

GFI Real Estate Limited

(“החברה”)

26 בינואר 2021

לכבוד
הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ
www.tase.co.il

לכבוד
רשות ניירות ערך
www.isa.gov.il

ג.א.ג.,

הנדון : דוח מיידי

בהמשך לדוח מיידי של החברה מיום 17 בדצמבר 2020,¹ מתכבדת החברה להודיע כי הינה בוחנת אפשרות לפרסם דוח הצעת מדף, על-פיו תוצענה לציבור אגרות חוב (סדרה ג') ("אגרות החוב"), בהצעה אחידה עם טווח כמויות, כאמור בתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007, מכוח תשקיף המדף של החברה מיום 28 באוגוסט 2019.²

לצורך הבטחת קיומן של כל התחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב, בכוונת החברה לרשום, בין היתר, שעבודים מדרגה ראשונה לטובת הנאמן למחזיקי אגרות החוב, בגין (א) מלוא זכויות ההשתתפות של חברה בת של החברה (81.95% בעקיפין) ("חברת ההחזקות") בתאגיד, שהינו הבעלים של מלוא הזכויות בחברת הנכס שבבעלותה המלון "The James NoMad" בניו יורק ("המלון"). יובהר כי על אף העובדה שהחברה מחזיקה בעקיפין רק ב-81.95% מהזכויות בחברת ההחזקות, מלוא (100%) הזכויות של חברת ההחזקות בחברת הנכס ישועבדו לטובת הנאמן; (ב) זכויותיו של תאגיד חדש שיהיה בבעלות מלאה של החברה (בעקיפין) בקשר עם הלוואה/ות שיעמיד לחברת ההחזקות ("הלוואות הבעלים המשועבדות"); ו- (ג) זכויות חברת ההחזקות בחשבון בנק שייפתח על ידה בתאגיד בנקאי בארה"ב, שבו יופקדו בעתיד סכומים עודפים בקשר עם המלון, ככל שיהיו, והלוואות הבעלים המשועבדות; והכל, כמפורט בשטר הנאמנות.

לפרטים נוספים, ראה המסמכים המצורפים לדוח זה:

- א. טיוטת דוח הצעת מדף, לרבות נספח פרטים אודות המלון.
- ב. טיוטת שטר הנאמנות בגין אגרות החוב, שעתיד להיחתם בין החברה לבין משמרת חברה לשירותי נאמנות בע"מ.
- ג. הערכת שווי ליום 30 בדצמבר 2020 עבור המלון וסקירה של הערכת השווי.
- ד. טיוטות הסכמי שעבוד וטיוטת הסכם בין מלווים.
- ה. דוחות כספיים של 88 Madison Hotel Mezz, LLC ליום 31 בדצמבר 2019 וליום 30 בספטמבר 2020.
- ו. תמצית תניות להנפקה.

דוח הדירוג בגין אגרות החוב יפורסם בנפרד.

יודגש כי מבנה ההנפקה ותנאיה, לרבות השעבודים כאמור, טרם נקבעו סופית, וההנפקה, ככל שתבוצע, תהיה בתנאים שיקבעו על ידי דירקטוריון החברה ואשר יפורטו בדוח הצעת המדף הסופי שתפרסם החברה. אין באמור לעיל כדי להוות אינדיקציה או ליצור התחייבות כלשהי מצד החברה לביצוע הנפקת

¹ אסמכתא מספר 2020-01-136899.

² אסמכתא 2019-01-074037. תוקפו של תשקיף המדף הוארך על ידי רשות ניירות ערך ביום 25 באוגוסט 2020 ב-12 חודשים נוספים, דהיינו עד ליום 27 באוגוסט 2021.

אגרות החוב. בהתאם, טיוטות המסמכים המצורפים לדוח מיידי זה, הינן בגדר טיוטות בלבד ועשויים להשתנות, וכי הנוסח המחייב של דוח הצעת המדף, שטר נאמנות ויתר המסמכים, הוא זה שיפורסם לאחר קבלת ההיתרים הנדרשים על פי דין.

ביצוע ההנפקה ופרסום דוח הצעת המדף כפופים, בין היתר, לאישור דירקטוריון החברה, לקבלת היתר רשות ניירות ערך לפרסום דוח הצעת המדף ולאישור הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ לרישום למסחר של אגרות החוב שתוצענה על ידי החברה במסגרת דוח הצעת המדף, ככל שתוצענה.

אין באמור בדוח מיידי זה כדי להוות הצעה לציבור לרכוש ניירות ערך של החברה ואין לרכוש או להתחייב לרכוש ניירות ערך של החברה על פי דוח זה.

בכבוד רב,

GFI Real Estate Limited

נחתם על ידי: אלן גרוס, יו"ר דירקטוריון ומנכ"ל
אלכס וולקוב, סמנכ"ל כספים

טיוטה מיום 25.1.2021

GFI Real Estate Limited

ג'י. אף. איי ריאל אסטייט לימיטד

חברה המאוגדת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים

("החברה")

דוח הצעת מדף

על-פי תשקיף מדף של החברה מיום 27 באוגוסט 2019, נושא תאריך 28 באוגוסט 2019¹ ("תשקיף המדף" או "התשקיף"), ובהתאם להוראות תקנות ניירות ערך (הצעת מדף של ניירות ערך), התשס"ו-2005, החברה מתכבדת לפרסם בזאת דוח הצעת מדף להנפקה ולרישום למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ ("הבורסה") של ניירות הערך המפורטים בדוח זה להלן ("דוח הצעת המדף" או "דוח ההצעה").

בדוח הצעת מדף זה תיחוס למונחים המובאים בו המשמעות שניתנה להם בתשקיף המדף, אלא אם כן צוין במפורש אחרת.

יודגש כי ההצעה לציבור על פי דוח הצעת מדף זה, ככל שתעשה, תעשה בישראל בלבד ולא תעשה בארה"ב ו/או ל-S.U. Persons. כהגדרתם ב-"Regulation S" ("Regulation S") שהותקנה מכוח ה-U.S. Securities Act of 1933 ("Securities Act"), כל זאת בהתאם לפטור מזרישות הרישום על-פי 1 Category של Regulation S אשר הותקנה תחת ה-Securities Act. כל רוכש של ניירות הערך שמוצעים על פי תשקיף זה יחשב כמי שהצהיר כי הוא תושב ישראל, כי אינו S.U. Person וכי אינו רוכש את ניירות הערך האמורים עבור S.U. Person ו/או אדם הנמצא בארה"ב, כי לא שהה בארה"ב בעת שהגיש בקשה לרכוש את ניירות הערך האמורים וכי אינו רוכש את ניירות הערך האמורים עם כוונה לבצע "distribution" בארה"ב (כמשמעו של מונח זה בחוקי ניירות הערך האמריקאיים). כל המפיצים (כהגדרתם בסעיף 13.1 לדוח ההצעה) התחייבו שכל הצעת ניירות ערך שתבוצע על ידיהם או על ידי מי מטעמם תבוצע בישראל בלבד ולא ל-US Person. בהתאם לתשקיף המדף, החברה המציאה לבורסה בסמוך לפני פרסום דוח הצעת מדף זה, חוות דעת של McDermott Will & Emery LLP², על פיה ההצעה על פי דוח הצעת מדף זה פטורה מזרישות הרישום על פי 1 Category של Regulation S וכן כי בהתאם לסעיף 904 ל-Regulation S, ניירות ערך אשר יוצעו על פי דוח הצעת מדף זה יהיו ניתנים למכירה בבורסה על ידי כל אדם (כפוף למגבלות הקבועות בסעיף 1.2 לתשקיף המדף).

החברה המציאה לבורסה חוות דעת של משרד עורכי דין Appelby מאיי הבתולה הבריטיים³ (מדינת התאגדותה של החברה), על פיה, דיני איי הבתולה הבריטיים ומסמכי ההתאגדות של החברה אינם מגבילים או מונעים את הצעתם של ניירות הערך המוצעים בדוח הצעה זה לציבור בישראל, את רישומם למסחר של ניירות הערך המוצעים על פי דוח ההצעה בבורסה ו/או את המסחר בהם בבורסה, וניירות הערך המוצעים על פי דוח ההצעה יוכלו להיסחר בחופשיות בבורסה ולהיסלק במסלקת הבורסה ללא מגבלות כלשהן תחת

1 אסמכתא 01-074037-2019. תוקפו של תשקיף המדף הוארך על ידי רשות ניירות ערך ביום 25 באוגוסט 2020 ב-12 חודשים נוספים, דהיינו עד ליום 27 באוגוסט 2021.

2 חוות הדעת טרם הומצאה במועד זה.

3 יודגש כי מכתב זה אינו בגדר חוות דעת של עורך דין לעניין סעיף 17(ב3) לחוק ניירות ערך. חוות הדעת טרם הומצאה במועד זה.

דיני איי הבתולה הבריטיים ומסמכי ההתאגדות של החברה.

לפרטים נוספים ראו גם בחוות הדעת של משרד עורכי דין Appelby בעניין זה ותרגומה לעברית המצ"ב לדוח הצעת המדף.

1. ניירות הערך המוצעים

1.1 בין 36,000,000 ש"ח ערך נקוב ועד 66,000,000 ש"ח ערך נקוב (כולל) אגרות חוב (סדרה ג'), רשומות על שם, בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת ("**אגרות החוב (סדרה ג')**"), או "**אגרות החוב**", המוצעות לציבור בתמורה למחיר היחידה שיקבע במכרז נושאות ריבית שנתית קבועה בשיעור של ____% לשנה ("**שיעור הריבית**") (אך בכפוף להתאמות במקרה של שינוי בדירוג אגרות החוב (סדרה ג') ו/או אי עמידה באמות מידה פיננסיות ו/או לזכאות לריבית פיגורים כמפורט בשטר הנאמנות כהגדרתו בסעיף 2 להלן). אגרות החוב (סדרה ג') (קרן וריבית) לא תהיינה צמודות לבסיס הצמדה כלשהו.

1.2 תנאי אגרות החוב (סדרה ג') אשר תונפקנה על-פי דוח הצעת מדף זה יהיו כדלקמן:

אגרות החוב (סדרה ג'), תהיינה רשומות על שם, עומדות לפירעון (קרן) בתשלום אחד ביום 1 ביוני 2024. אגרות החוב (סדרה ג') לא תהיינה צמודות (קרן וריבית) לבסיס הצמדה כלשהו. קרן אגרות החוב (סדרה ג') תישא ריבית שנתית קבועה בשיעור של ____% (אך בכפוף להתאמות בשיעור הריבית, ככל שיבוצעו, כתוצאה מאופן עמידת החברה באמות מידה פיננסיות ו/או כתוצאה משינוי בדירוג אגרות החוב (סדרה ג'), הכל כמפורט בסעיפים 5.2 ו-5.3 לשטר הנאמנות). הריבית על היתרה הבלתי מסולקת של קרן אגרות החוב (סדרה ג') תשולם בתשלומים חצי שנתיים בימים 1 ביוני ו-1 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2021 עד 2024 (כולל), בעד התקופה של שישה חודשים שנסתיימה ביום הקודם למועד התשלום.

למעט תקופת הריבית הראשונה (כהגדרתה להלן), כל תשלום ריבית ישולם בעד התקופה של שישה החודשים שנסתיימה ביום הקודם למועד התשלום ("**תקופת הריבית**"). שיעור הריבית שתשולם בעד תקופת ריבית מסוימת (למעט תקופת הריבית הראשונה) (קרי התקופה המתחילה ביום התשלום של תקופת הריבית הקודמת ומסתיימת ביום האחרון שלפני מועד התשלום הסמוך אחרי יום תחילתה) תחושב כשיעור הריבית השנתית חלקי שניים. תשלום הריבית הראשון ישולם ביום 1 ביוני 2021 בגין התקופה שמתחילה ביום המסחר הראשון שלאחר יום המכרז על אגרות החוב (סדרה ג') והמסתיימת ביום לפני מועד התשלום הראשון של הריבית (קרי, יום 31 במאי 2021 כאמור) ("**תקופת הריבית הראשונה**"), מחושבת על בסיס של 365 יום בשנה לפי מספר הימים בתקופה זו ותשלום הריבית האחרון ישולם ביום 1 ביוני 2024 בעד התקופה של שישה חודשים שנסתיימה יום קודם למועד התשלום.

החברה תפרסם בדיווח מיידי על תוצאות המכרז נושא דוח הצעת מדף זה, את מחיר היחידה האחד שייקבע במכרז ואת שיעור הריבית בגין תקופת הריבית הראשונה.

התשלום האחרון של הקרן והריבית יעשה כנגד מסירת תעודות אגרות החוב (סדרה ג') לידי החברה במועד התשלום האחרון (קרי 1 ביוני 2024) במשרדה הרשום של החברה או בכל מקום אחר עליו תודיע החברה. הודעת החברה כאמור תפורסם לא יאוחר מחמישה (5) ימי עסקים לפני מועד התשלום האחרון.

לפרטים אודות ריבית פיגורים, ראה סעיף 3.4 לתנאים הרשומים מעבר לדף, בשטר הנאמנות.

התשלום על חשבון הקרן בגין אגרות החוב (סדרה ג'), ישולם למי שיהיו רשומים כמחזיקי אגרות החוב ביום 1 ביוני 2024. התשלומים על חשבון הריבית בגין אגרות החוב (סדרה ג') ישולמו למי שיהיו רשומים כמחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') ביום 20 במאי וביום 19 בנובמבר לגבי כל תקופה רלוונטית אשר קדמה למועד פירעונו של אותו תשלום, למעט התשלום האחרון.

1.3 בכל מקרה שבו מועד פירעון התשלום על חשבון קרן ו/או ריבית יחול ביום שאינו יום עסקים, יידחה מועד התשלום ליום העסקים הראשון הבא אחריו ללא תוספת תשלום, והיום הקובע לצורך קביעת הזכאות לפדיון או לריבית לא ישתנה בשל כך. לפרטים אודות מנגנון ההתאמה בשינוי שיעור הריבית כתוצאה משינוי בדירוג אגרות החוב (סדרה ג') ו/או אי עמידה באמת מידה פיננסית ו/או לזכאות לריבית פיגורים, ראה סעיפים 5.2 ו-5.3 לשטר הנאמנות וסעיף 3.4 לתנאים שמעבר לדף בשטר הנאמנות.

1.4 מכל תשלום ריבית בגין אגרות החוב (סדרה ג') ינוכה תשלום מס כדין. לפרטים ראה סעיף 8 לדוח הצעת המדף.

1.5 בטוחות והתחייבויות

1.5.1 אגרות החוב (סדרה ג') תהיינה מובטחות בבטוחות כמפורט בסעיף 6 לשטר הנאמנות. הדוח הכספי של 88 Madison Hotel Mezz, LLC שהינו התאגיד אשר החזקות החברה בו ישועבדו לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') מצורף לדוח ההצעה כנספח ו'.

1.5.2 החברה מתחייבת להפקדת כרית הוצאות כאמור בסעיף 5.8 לשטר הנאמנות וכן התחייבות לא ליצור שעבודים נוספים, פרט לשעבודים אשר יירשמו על-פי הוראות שטר הנאמנות, כאמור בסעיף 6.3 לשטר הנאמנות. לאחר ההנפקה על פי דוח הצעת מדף זה וקבלת מלוא התמורה על פיו, יעביר רכז ההנפקה מתוך כספי תמורת ההנפקה את סכום כרית ההוצאות המסתכם לסך של כ- __ אלפי דולר.

1.5.3 לפרטים אודות התחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), לרבות המגבלות על ביצוע חלוקה והתחייבויות החברה לעמידה באמות מידה פיננסיות, ראה סעיפים 5.5 ו-5.7 לשטר הנאמנות, בהתאמה.

1.6 לעילות להעמדה לפירעון מיידי, ראה סעיף 8 לשטר הנאמנות.

1.7 החברה תהא רשאית להעמיד ביוזמתה את אגרות החוב (סדרה ג') לפדיון מוקדם כמפורט בסעיף 7.2 לשטר הנאמנות.

1.8 ככל שלא יתקיימו כל התנאים המפורטים בסעיף 6.2.4.2 לשטר הנאמנות עד תום תקופת הביניים (כהגדרתה בסעיף 6.2.4.5 לשטר הנאמנות), תפעל החברה לביצוע פדיון מוקדם מלא ומחיקתן ממסחר של אגרות החוב (סדרה ג') לא לפני תום תקופת הביניים, כמפורט בסעיף 6.2.4.5 לשטר הנאמנות.

1.9 בקרות אחד או יותר מהמקרים המפורטים בסעיף 6.2.5.1 לשטר הנאמנות והפקדת התמורה בחשבון הנאמנות כאמור בסעיף 6.2.5.2 (1) לשטר הנאמנות, תעמודנה יתרת אגרות החוב (סדרה ג') שבמחזור לפדיון מוקדם מלא כפוי על ידי החברה, כמפורט בסעיף 6.2.5.4

לשטר הנאמנות.

1.10 לטבלאות ריכוז מידע רלוונטי בשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ג') ראה **נספח א'** לדוח ההצעה.

2. שטר הנאמנות והנאמן לאגרות החוב (סדרה ג')

הנאמן לאגרות החוב (סדרה ג') הינו משמרת-חברה לשירותי נאמנות בע"מ, מדרך מנחם בגין-46 תל-אביב, טלפון: 03-6374352, פקס: 03-6374344 ("הנאמן"). איש הקשר מטעם הנאמן הינו רוי"ח רמי סבטי, דואר אלקטרוני: ramis@mttrust.co.il⁴.

שטר הנאמנות שיחול על אגרות החוב (סדרה ג') הינו שטר הנאמנות שנחתם בין החברה לבין הנאמן ביום ____ ב-2021, לצורך הנפקתן של אגרות החוב (סדרה ג') במסגרת דוח הצעת מדף זה, המצורף **נספח ב'** לדוח ההצעה (לעיל ולהלן: "**שטר הנאמנות**"). התיאור שלהלן אינו מהווה תחליף לעיון בנוסח המלא של שטר הנאמנות.

3. אופן הצעת ניירות הערך

3.1 אגרות החוב (סדרה ג') מוצעות לציבור בדרך של הצעה אחידה עם טווח כמויות בתאם לתקנה 4א לתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007 ("**תקנות אופן ההצעה**").

3.2 כמות שבין 36,000,000 ש"ח ערך נקוב ואשר לא תעלה על 66,000,000 ש"ח ערך נקוב (להלן: "**הכמות המירבית**") של אגרות החוב (סדרה ג') מוצעת לציבור לראשונה בדרך של הצעה אחידה עם טווח כמויות, כאמור בתקנות ניירות ערך (אופן הצעת ניירות ערך לציבור), התשס"ז-2007 (להלן: "**תקנות הצעה לציבור**"), בכמות שבין 36,000 יחידות לבין 66,000 יחידות בנות 1,000 ש"ח ע.נ. כל אחת (להלן: "**היחידות**" או "**היחידות המוצעות לציבור**") בדרך של מכרז על מחיר היחידה אשר לא יפחת מ-____ ש"ח * ("**המחיר המזערי**") כאשר הרכב כל יחידה והמחיר המזערי שלה הינם כדלקמן:

1,000 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ג') המוצעות במחיר _____ ש"ח *
מזערי של
סה"כ מחיר מזערי ליחידה
_____ ש"ח *

3.3 כל מזמין יציין בהזמנתו את מספר היחידות, שהוא מבקש לרכוש וכן את המחיר ליחידה המוצע על ידו, אשר לא יפחת מהמחיר המזערי. הזמנה לרכישת יחידות שתוגש במסגרת המכרז ואשר המחיר שהוצע בה נמוך מהמחיר המזערי, או שלא נקב בה מחיר ליחידה, תהיה בטלה ויראו אותה כאילו לא הוגשה.

3.4 כל מזמין רשאי להגיש עד שלוש (3) הזמנות במחירים שונים ליחידה (שלא יפחתו כאמור מהמחיר המזערי), ובלבד שהמחירים ליחידה המוצעים על ידו יהיו נקובים בהפרשים של 1

⁴ כפי שנמסר לחברה מהנאמן, להלן הליכים משפטיים הנוגעים למילוי תפקידו כנאמן: ביום 8/3/2020 התקבלה אצל הנאמן המרצת פתיחה שהוגשה על ידי מחזיק בפוזיצית שורט על אגרות החוב סדרה ה' של אול-יר הולדינגס לימיטד והמחזיק גם כמות זניחה של אגרות חוב סדרה ה'. בהמרצת הפתיחה טוען המבקש כי החברה העבירה, באישור הנאמן, זכויות בנכס המשועבד בניגוד להוראות שטר הנאמנות וכי הנאמן ביצע פעולות רשלניות במילוי התחייבויותיו כלפי מחזיקי אגרות החוב. עמדת הנאמן הינה כי הוא פעל כדין ושלא התרשל במילוי תפקידו.

ש"ח, דהיינו, ניתן להגיש הצעות בדרגות של ש"ח, ש"ח, ש"ח וכן הלאה. הזמנה לרכישת יחידות, שאינה נוקבת במדרגה של 1 ש"ח כאמור, תעוגל למדרגה הקרובה ביותר כלפי מטה.

"מזמין" – יחד עם בן משפחתו הגר עימו וכן משקיע מסווג, כהגדרתו בתקנות אופן ההצעה, אשר נתן התחייבות מוקדמת לרכישת יחידות, כמפורט בסעיף 6 לדוח ההצעה.

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

3.6 בכפוף לכל דין, ההזמנות לרכישת היחידות הינן בלתי חוזרות. כל הזמנה תחשב כהתחייבות בלתי חוזרת מצד המזמין לקבל את ניירות הערך שיוקצו לו כתוצאה מהענות מלאה או חלקית להזמנתו ולשלם באמצעות רכז ההנפקה (כהגדרתו להלן בסעיף 4.2.1 לדוח ההצעה) את המחיר המלא, על-פי תנאי תשקיף המדף ודוח הצעת המדף, של ניירות הערך שהוא זכאי לקבלם בהתאם לתנאי תשקיף המדף ודוח הצעת המדף.

הצעת אגרות החוב (סדרה ג') על-פי דוח הצעת המדף אינה מובטחת בחיתום.

ההצעה לציבור על פי דוח הצעת מדף זה נעשית בדרך של הצעה אחידה עם טווח כמויות, ובהתאם לכך לאחר מועד סגירת רשימת החתימות, תחליט החברה על כמות היחידות שתונפק בתוך טווח הכמויות כאמור, לפי שיקול דעתה, וכמות זו תיחשב לצורך ההקצאה כמספר הכולל של היחידות המוצעות לציבור.

במקרה של ביטול המכרז לא יונפקו אגרות חוב (סדרה ג'), לא יירשמו למסחר בבורסה ולא ייגבה כסף מהמשקיעים.

4. המכרז (מכרז מס' _____)

4.1 התקופה להגשת הזמנות ליחידות

המכרז יתקיים ביום _____, 2021 ("יום המכרז" או "יום הגשת הזמנות"). התקופה להגשת הזמנות ליחידות תחל ביום המכרז, בשעה 9:00, ותיסגר באותו יום, בשעה 16:00 ("מועד סגירת רשימת החתימות"), ובלבד שמועד סגירת רשימת החתימות יהיה לא לפני תום שבע שעות ומתוכן חמש שעות מסחר לפחות ממועד פרסום דוח הצעת המדף.

4.2 הגשת הזמנות

4.2.1 הזמנות לרכישת היחידות במסגרת המכרז תוגשנה לחברה באמצעות _____ בע"מ, מרחוב _____ ("רכז ההנפקה") במישרין או באמצעות סניפי בנקים או חברים אחרים בבורסה ("המורשים לקבלת הזמנות") לא יאוחר ממועד סגירת רשימת החתימות על גבי טפסים שניתן להשיגם אצל המורשים לקבלת הזמנות.

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

4.2.2 כל הזמנה לרכישת יחידות במכרז שהוגשה למורשה לקבלת הזמנות ביום המכרז תחשב כמוגשת באותו יום אם תתקבל על-ידי המורשה לקבלת הזמנות עד למועד סגירת רשימת החתימות, ובתנאי שתועבר על-ידי המורשה לקבלת ההזמנות לידי רכז ההנפקה ותתקבל על-ידי רכז ההנפקה עד לתום שעה אחת ממועד סגירת רשימת החתימות, היינו עד לשעה 17:00 ביום המכרז ("המועד האחרון להגשה לרכז").

4.2.3 ההזמנות תועברנה לרכז ההנפקה על-ידי המורשים לקבלת הזמנות ביום המכרז במעטפות סגורות או באמצעות כספת וירטואלית, ותוכנסנה לתיבה סגורה ביחד עם ההזמנות אשר הוגשו ישירות לרכז ההנפקה עד לחלוף המועד האחרון להגשה לרכז ההנפקה.

4.3 הליכי המכרז, פרסום תוצאותיו ותשלום התמורה

4.3.1 ביום המכרז, לאחר השעה 17:00, תיפתח התיבה וייפתחו המעטפות וכן תוצגנה הבקשות שבכספת הוירטואלית בנוכחות נציג החברה, נציג רכז ההנפקה ורואה חשבון, אשר יפקח על קיום נאות של הליכי המכרז.

4.3.2 ביום המסחר הראשון שלאחר יום המכרז, עד השעה 10:00 בבוקר, ימסור רכז ההנפקה למזמינים, באמצעות המורשים לקבלת הזמנות אשר באמצעותם הוגשו ההזמנות, הודעה על מידת ההיענות להזמנתם. ההודעה תכלול את כמות היחידות שיוקצו למזמין ואת התמורה שעליו לשלם עבורן. עם קבלת ההודעה באותו יום, עד השעה 12:30 בצהריים, יעבירו המזמינים, אשר הזמנותיהם ליחידות נענו, כולן או חלקן, לרכז ההנפקה, באמצעות המורשים לקבלת הזמנות, את התמורה שיש לשלמה עבור היחידות שהזמנות לגביהן נענו.

4.3.3 ביום המסחר הראשון שלאחר יום המכרז, תודיע החברה בדוח מיידי לרשות ניירות ערך ולבורסה את תוצאות המכרז.

4.3.4 החברה תראה בהפקדת תמורת ההנפקה בחשבון המיוחד, כהגדרתו בסעיף 4.5.1 לדוח ההצעה, כהעברת התמורה לידי החברה, ועל סמך זאת תפנה החברה לבורסה בבקשה לרשום את ניירות הערך למסחר.

4.4 אופן קביעת המחיר ליחידה והקצאת היחידות

כל היחידות שבקשות לרכישתן תענינה, תונפקנה במחיר היחידה אחיד ליחידה (להלן: "מחיר היחידה האחיד") אשר יהיה מחיר היחידה הגבוה ביותר אשר הבקשות ליחידות שנקבו בו כמחיר היחידה ביחד עם בקשות שנקבו במחיר ליחידה גבוה יותר, תקיימנה את התנאים הדרושים להקצאת היחידות המוצעות לציבור על פי דוח הצעת מדף זה, בכמות שאינה חורגת מטווח הכמויות המפורט בסעיף 3.2 לדוח הצעת המדף לעיל ושאותה החברה תחליט להנפיק.

מובהר כי ההצעה לציבור נעשית בדרך של הצעה אחידה עם טווח כמויות, ובהתאם לכך, לאחר מועד סגירת רשימת החתימות, תחליט החברה על כמות היחידות שתונפק בתוך טווח הכמויות האמור, לפי שיקול דעתה, וכמות זו תיחשב לצורך ההקצאה כמספר הכולל של היחידות המוצעות לציבור.

הקצאת היחידות תיעשה כמפורט להלן :

4.4.1 היה והמספר הכולל של היחידות הכלולות בבקשות שתתקבלנה יפחת מהמספר הכולל של היחידות המוצעות לציבור - תיעננה כל הבקשות במלואן. במקרה כזה, מחיר היחידה האחיד יהיה המחיר המזערי. יתרת היחידות שלא תתקבלנה בקשות בגינן לא תונפקנה.

4.4.2 היה והמספר הכולל של היחידות הכלולות בבקשות שתתקבלנה יהיה שווה או יעלה על המספר הכולל של היחידות המוצעות לציבור - אזי הקצאת היחידות תעשה כדלקמן:

[א] בקשות הנוקבות במחיר יחידה נמוך ממחיר היחידה האחיד – לא תענינה.

[ב] בקשות הנוקבות במחיר יחידה גבוה ממחיר היחידה האחיד (להלן: **"בקשות במחיר יחידה הגבוה ממחיר היחידה האחיד"**) - תענינה במלואן.

[ג] בקשות הנוקבות במחיר יחידה שווה למחיר היחידה האחיד (להלן: **"בקשות במחיר היחידה האחיד"**) תענינה באופן יחסי כך שכל מזמין יקבל מספר יחידות כזה שהיחס בין מספר זה לבין סך כל היחידות שתיוותרנה לחלוקה לאחר הפחתת היחידות שתוקצינה למבקשים שהגישו בקשות במחיר היחידה הגבוה ממחיר היחידה האחיד יהיה שווה ליחס שבין מספר היחידות שנתבקשו במחיר היחידה האחיד, לבין סך כל היחידות שנתבקשו במחיר היחידה האחיד, אשר הוגשו לחברה.

4.4.3 אם כתוצאה מהקצאת אגרות החוב (סדרה ג') כאמור לעיל ייווצרו שברים, הם יעוגלו, ככל הניתן, ליחידה השלמה הקרובה ביותר. עודפים של יחידות שיוותרו כתוצאה מהעיגול כאמור, יירכשו על ידי רכז ההנפקה.

4.4.4 כל מבקש ייחשב כאילו התחייב בבקשתו לרכוש את כל היחידות שתוקצינה לו כתוצאה מהיענות מלאה או חלקית לבקשתו, לפי הכללים המפורטים לעיל.

4.5 חשבון מיוחד

4.5.1 סמוך לפני יום המכרז יפתח רכז ההנפקה בתאגיד בנקאי חשבון נאמנות מיוחד, על שם החברה, נושא פירות (**"החשבון המיוחד"**) וימסור למורשים לקבלת הזמנות את פרטיו של החשבון המיוחד. החשבון המיוחד ישמש לכספים שיתקבלו ממזמיני ניירות הערך המוצעים. **לצורך רישום אגרות החוב (סדרה ג') למסחר בלבד, החברה רואה בהעברת תמורת ההנפקה לחשבון המיוחד כקבלת תמורת ההנפקה בידי החברה, ולאור זאת תבקש את רישום אגרות החוב (סדרה ג') למסחר בבורסה.**

4.5.2 החשבון המיוחד ינוהל באופן בלעדי על-ידי רכז ההנפקה בשם החברה ועבורה בהתאם להוראות סעיף 28 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (**"חוק ניירות ערך"**). בחשבון המיוחד יופקדו הכספים שישולמו בגין ההזמנות אשר נענו על-ידי החברה, במלואן או בחלקן. כספים שיצטברו בחשבון המיוחד יושקעו על-ידי רכז ההנפקה בפקדונות נזילים שאינם צמודים, נושאי ריבית על בסיס יומי, ככל

שיתאפשר כן.

4.5.3 היה והתקיימו דרישות הפיזור המזערי ודרישות שווי אחזקות הציבור כמפורט בסעיף 11.2 להלן, רכז ההנפקה יעביר לחברה, לא יאוחר מהשעה 12:00 ביום המסחר השני שלאחר יום המכרז את יתרת הכספים שיוותרו בחשבון המיוחד בצירוף הפירות אשר נצברו בגינם וזאת כנגד העברת אגרות החוב (סדרה ג') למזרחי טפחות חברה לרישומים בע"מ ("החברה לרישומים") וזיכוי חבר הבורסה על-פי הוראות רכז ההנפקה.

5. תעודות אגרות חוב

נענתה החברה להזמנה, כולה או מקצתה, תקצה החברה למזמינים, את אגרות החוב הכלולות ביחידות שההזמנה לרכישתן נענתה, על-ידי משלוח תעודות בגין אגרות החוב, לחברה לרישומים כנגד העברת הכספים שהופקדו בחשבון המיוחד על-ידי רכז ההנפקה לחברה כאמור בסעיף 4.5.1 לדוח ההצעה.

6. הקצאות נוספות לאחר המכרז

החברה לא תבצע הקצאות נוספות במסגרת דוח הצעת מדף זה לאחר תאריך המכרז.

7. מיסוי

7.1 אגרות החוב (סדרה ג') שיונפקו על-פי דוח הצעת מדף זה יכול שתונפקנה בניכיון.

7.2 במקרה שבו תנפיק החברה בעתיד אגרות חוב נוספות במסגרת הרחבת הסדרה, בשיעור ניכיון שונה משיעור הניכיון לאותה סדרה (לרבות היעדר ניכיון), יחולו הוראות סעיף 3.4 לנספח ג' לדוח הצעת המדף.

7.3 לפירוט השלכות המיסוי ופרטים בדבר ניכוי המס במועדי תשלום הריבית, המכירה והפדיון של אגרות החוב (סדרה ג') המוצעות על פי דוח הצעת מדף זה, ראה סעיף 3.4 לנספח ג' לדוח הצעת המדף.

התיאור לעיל ובנספח ג' לדוח הצעת המדף, הינו כללי בלבד ואינו מהווה תחליף לייעוץ אינדיבידואלי על-ידי מומחים, בשים לב לנסיבות הייחודיות לכל משקיע. מומלץ לכל המבקש לרכוש ניירות ערך על-פי דוח הצעה זה, לפנות לייעוץ מקצועי על מנת להבהיר את תוצאות המס אשר יחולו עליו בשים לב לנסיבותיו הייחודיות של המשקיע ושל נייר הערך המוצע.

8. הימנעות מעשיית הסדרים

8.1 החברה והדירקטורים, בחתימתם על דוח הצעת המדף, מתחייבים להימנע מלעשות הסדרים שאינם כתובים בתשקיף המדף ו/או בדוח הצעת המדף, בקשר עם הצעת ניירות הערך על-פי תשקיף המדף ועל-פי דוח הצעת המדף, הפצתם ופיזורם בציבור, ומתחייבים להימנע מלהעניק זכות לרוכשי ניירות הערך על-פי דוח הצעת המדף למכור את ניירות הערך אשר רכשו מעבר למפורט בתשקיף המדף ובדוח הצעת המדף.

8.2 החברה והדירקטורים, בחתימתם על דוח הצעת המדף, מתחייבים להודיע לרשות ניירות

ערך על כל הסדר הידוע להם עם צד ג' הסותר את ההתחייבות כאמור בסעיף 9.1 לדוח ההצעה.

8.3 החברה והדירקטורים, בחתימתם על דוח הצעת המדף, מתחייבים להימנע מלהתקשר עם צד ג' כלשהו, שלפי מיטב ידיעתם ערך הסדרים בניגוד לאמור בסעיף 9.1 לדוח ההצעה.

9. דירוג אגרות החוב

9.1 ביום ____ 2021 הודיעה סטנדרט אנד פורס מעלות בע"מ ("מעלות") על מתן דירוג ____ באופן יציב לאגרות חוב בהיקף של עד ____ מיליון ש"ח ערך נקוב שיונפקו על-ידי החברה בדרך של סדרה חדשה (סדרה ג') של אגרות חוב שבכוונת החברה להנפיק. לפרטים ראה דוח מידי שפרסמה החברה ביום ____ 2021 (אסמכתא מספר: _____), אשר המידע האמור בו מובא כאן על דרך ההפניה.

9.2 מצ"ב, כנספת ד' לדוח הצעת המדף, הסכמת מעלות לצרוף דוחות הדירוג האמורים לרבות על דרך ההפניה, לדוח הצעת המדף.

10. היתרים ואישורים

10.1 הבורסה נתנה את אישורה לרשום בה למסחר את אגרות החוב (סדרה ג') המוצעות על פי דוח הצעת המדף בכפוף לאמור להלן.

10.2 בהתאם לתקנון והנחיות הבורסה, רישום אגרות החוב (סדרה ג') המוצעות על-פי דוח הצעת מדף זה מותנה בתנאים הבאים:

א. שווי החזקות הציבור באגרות החוב (סדרה ג') לאחר הרישום למסחר לא יפחת מ-36 מיליון ש"ח;

ב. מספר המחזיקים המזערי באגרות החוב (סדרה ג') המוצעות, יהיה לפחות שלושים וחמישה (35) מחזיקים, ששווי ההחזקה של כל אחד מהם 200 אלפי ש"ח לפחות ("שווי החזקה מזערי למחזיק");

לעניין זה "מחזיק" משמעו – מחזיק אחד ששווי החזקותיו עולה על שווי החזקה מזערי למחזיק, או מחזיק ביחד עם אחרים, ששווי החזקותיהם במשותף עולה על שווי ההחזקה המזערי למחזיק כאמור.

ג. אגרות החוב (סדרה ג') דורגו בדירוג ____ על-ידי מעלות, כאמור בסעיף 10 לדוח ההצעה, ולפיכך החברה פטורה מדרישות ההון העצמי הקבועות בתקנון הבורסה וההנחיות על-פיו.

10.3 במידה שלא התקיימו דרישות הבורסה כמפורט בסעיף 11.2 לעיל, תבוטל הנפקת אגרות החוב (סדרה ג') על פי דוח הצעת מדף זה ולא ירשמו למסחר בבורסה אגרות החוב (סדרה ג') המוצעות על פי דוח הצעת מדף זה.

התבטלה ההנפקה כאמור לעיל, לא יגבו כספים מהמזמינים, החברה תדווח על כך בדוח מידי לרשות ניירות ערך ולבורסה, ותפרסם הודעה ביום העסקים הראשון שלאחר מכן בשני עיתונים יומיים בעלי תפוצה רחבה, היוצאים לאור בישראל בשפה העברית.

אין לראות באישור האמור של הבורסה אישור לפרטים המובאים בדוח הצעת המדף, למהימנותם ולשלמותם ואין בו משום הבעת דעה כלשהי על החברה או על טיבם של ניירות הערך המוצעים בדוח הצעת המדף או על המחיר בו הם מוצעים.

11. תשלום אגרה

בהתאם להוראות תקנה 4א' לתקנות ניירות ערך (אגרת בקשה למתן היתר לפרסום תשקיף), התשנ"ה-1995, תשלם החברה לרשות ניירות ערך את תוספת האגרה בעד אגרות החוב (סדרה ג') המוצעות במסגרת דוח הצעת מדף זה.

12. תמורת ההנפקה

12.1 התמורה הצפויה לחברה מהנפקה זו, בהנחה שהכמות המרבית של היחידות המוצעות בדוח ההצעה תירכשנה במלואן במחיר היחידה המזערי, ובניכוי הוצאות הכרוכות בהנפקה על-פי דוח הצעת מדף, תהיה כמפורט להלן:

התמורה הצפויה (ברוטו)	כ- _____ אלפי ש"ח
בניכוי עמלות הפצה ⁵ וריכוז ⁶	כ- _____ אלפי ש"ח
בניכוי הוצאות אחרות	כ- _____ אלפי ש"ח
סך התמורה הצפויה (נטו)	כ- _____ אלפי ש"ח

12.2 בכוונת החברה להעמיד את מלוא תמורת ההנפקה ברוטו אשר תתקבל בפועל על פי דוח הצעת מדף זה (בהנחה של הקצאת כל ניירות הערך המוצעים לציבור), כהלוואה/ות ל-NEWCO (כהגדרתה בשטר הנאמנות) וזו תעמידן כהלוואה/ות לחברת ההחזקות (כהגדרתה בשטר הנאמנות), בתנאים Back to Back לתנאי אגרות החוב (סדרה ג'), וכן בכוונתה לפעול לביצוע חלוקה מחברת ההחזקות אל החברה, בהתאם להוראות שטר הנאמנות (למעט סכום של 3 מיליון דולר אשר ישמש את פעילות המלון).

בכוונת החברה לעשות שימוש בכספים שיתקבלו אצלה כאמור, לשם מימון פעילותה העסקית, השוטפת, הכל כמפורט בסעיף 6.2.1.2 לשטר הנאמנות, ו/או תשמש על-פי החלטות דירקטוריון החברה כפי שיהיו מעת לעת.

עד לשימוש בתמורת ההנפקה כאמור לעיל, יופקדו ויושקעו כספים אלו כמפורט בשטר הנאמנות.

12.3 לא נקבע סכום מינימאלי שיש להשיגו בהנפקה זו, אולם אם מספר היחידות הכולל שתהינה כלולות בבקשות שתוגשנה יהיה נמוך מהכמות המזערית של היחידות המוצעות בדוח הצעת המדף, לחברה הזכות לבטל הנפקה זו.

13. עדכוני תשקיף המדף

לפרטים בדבר שינויים וחידושים מהותיים אשר אירוע בכל עניין שיש לתארו בתשקיף המדף, שחלו החל ממועד פרסום תשקיף המדף ועד מועד פרסום דוח ההצעה, ראה דיווחיה השוטפים של החברה

⁵ עמלת הפצה בשיעור של % _____ מהתמורה הכוללת שתתקבל בפועל בגין היחידות המוצעות על פי דוח הצעת מדף זה ("עמלת הפצה"), תשולם לאינפין קפיטל בע"מ ולאוריון חיתום והנפקות בע"מ ("המפיצים"), אשר הצהירו כי הם עומדים בתנאי הכשירות על-פי תקנות ניירות ערך (חיתום), התשס"ז-2007 ("תקנות החיתום") וישמשו כמפיצים לעניין הצעת ניירות הערך המוצעים על-פי דוח הצעת מדף זה. עמלת ההפצה תחולק בין המפיצים בחלקים שווים.

⁶ רכז ההנפקה זכאי לעמלת ריכוז בסך של _____ אלפי ש"ח.

המפורסמים באתר ההפצה של רשות ניירות ערך בכתובת: <http://www.magna.isa.gov.il> ובאתר האינטרנט של הבורסה בכתובת: <http://maya.tase.gov.il>. דיווחים שוטפים כאמור נכללים בדוח הצעה זה על דרך ההפניה, בהתאם להוראות סעיף 4(א) לתקנות ניירות ערך (הצעת מדף של ניירות ערך), התשס"ו-2005.

מכתב הסכמה של רואי החשבון המבקרים ושל מעריך השווי

14.

לדוח הצעת מדף זה מצורף **כנספת ה'** מכתב הסכמה של רואי החשבון המבקרים של החברה בו נכללת הסכמתם, כי חוות הדעת ודוחות הסקירה שלהם לדוחותיה הכספיים של החברה ולדוחות הכספיים של 88 Madison Hotel Mezz יכולו, על דרך ההפניה, בדוח הצעת מדף זה, הכל בנוסח מכתב ההסכמה המצורף וכפוף לו.

בנוסף לכך מצורף **בנספת ה'** האמור גם מכתב מאת מעריך השווי למלון ה-James בו נכללת הסכמתו כי הערכות שווי שבוצעו על-ידי, יכולו, על דרך ההפניה, בדוח הצעת מדף זה, וכן מכתב מאת השמאי הסוקר כי סקירתו ביחס להערכת השווי למלון ה-James, תיכלל בדוח הצעת מדף זה; הכל, בנוסח מכתבי ההסכמה המצורפים וכפוף להם.

15. חוות דעת משפטית

החברה קיבלה את חוות הדעת המשפטית הבאה :

info@goldfarb.com
www.goldfarb.com

מגדל אמפא
 רחוב יגאל אלון 98
 תל אביב 67891
 טלפון 03-6089816
 פקס 03-6089908

גולדפרב זליגמן
 עורכי דין | נוסד 1930



2021 ____

לכבוד

GFI Real Estate Limited

גברות ואדונים נכבדים,

הנדון: דוח הצעת מדף של GFI Real Estate Limited ("החברה") מיום ____ 2021 בדבר
הצעת אגרות חוב (סדרה ג') של החברה ("ניירות הערך המוצעים" ו-"דוח הצעת
 המדף", בהתאמה)

בהתייחס לתשקיף מדף של החברה מיום 27 באוגוסט 2019, נושא תאריך 28 באוגוסט 2019⁷ ("תשקיף
 המדף") ולדוח הצעת המדף שבנדון אשר מפורסם מכוחו, הננו לחוות דעתנו כדלקמן:

1. לדעתנו, הזכויות הנלוות לניירות הערך המוצעים בדוח הצעת המדף תוארו נכונה בדוח הצעת המדף.
 2. לדעתנו, לחברה הסמכות להנפיק את ניירות הערך המוצעים בדוח הצעת המדף בצורה המתוארת בדוח הצעת המדף.
 3. לדעתנו, הדירקטורים של החברה מונו כדין ושמותיהם נכללים בדוח הצעת המדף.
- אנו מסכימים שחוות דעתנו זו תיכלל בדוח הצעת המדף.

בכבוד רב,

מירב קינן-וגנר, עו"ד בתיה רוזנברג, עו"ד

גולדפרב זליגמן ושות', עורכי דין

⁷ תוקפו של תשקיף המדף הוארך על ידי רשות ניירות ערך ביום 25 באוגוסט 2020 עד ליום 27 באוגוסט 2021.

להלן מובאת חוות דעת של יועציה המשפטיים של החברה באיי הבתולה הבריטיים. חוות דעת זו אינה בגדר חוות דעת עורך דין לעניין סעיף 17(ב)(3) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968⁸:

GFI Real Estate Limited
c/o Blenheim Trust (BVI) Limited
P.O. Box 3483
Road Town
Tortola
British Virgin Islands

Email jkirk@applebyglobal.com

Direct Dial +1 284 393 5318

Tel +1 284 393 4742

Fax +1 284 494 7279

The Tel Aviv Stock Exchange Ltd.
2 Ahuzat Bait Street
Tel Aviv
Israel

Appleby Ref 432200.0016/JK/TKM

[] January 2021

Goldfarb Seligman & Co., Law Offices
Electra Tower
98 Yigal Alon Street
Tel Aviv
6789141, Israel

Dear Sirs

GFI Real Estate Limited – Public Offering in Israel

We act as counsel as to British Virgin Islands law to GFI Real Estate Limited (the **Company**) and have been requested to render a legal opinion as to certain legal matters relating to the Company's registration, ownership, control and business.

We have been advised that our opinion has been requested in connection with the Company's (i) filing of a shelf offering report (the **Shelf Report**) offering a new series of non-convertible Bonds (Series C) of the Company to be offered to persons in Israel according to the Company's Shelf Prospectus (the **Securities**); and (ii) the listing and trading of the Securities on the Tel Aviv Stock Exchange Ltd. (the **TASE**) in accordance with the Shelf Report to be published in Israel according to Israeli Law.

1. DOCUMENTS REVIEWED

We have reviewed originals, copies, drafts or conformed copies of the following documents:

- 1.1 A registered agent's certificate dated [] January 2021 issued by Hauteville Trust (BVI) Limited, the Company's registered agent (a copy of which is attached as Annexure A) (the **Registered Agent's Certificate**).
- 1.2 The public records of the Company on file and available for public inspection at the Registry of Corporate Affairs in the British Virgin Islands (the **Registry of Corporate Affairs**) on 14 January 2021.
- 1.3 The records of proceedings on file with and available for inspection on 14 January 2021 at the British Virgin Islands High Court Registry (the **High Court Registry**).

⁸ למועד טיוטה זו, טרם התקבלה חוות הדעת.

- 1.4 Copies of the Company's certificate of incorporation and memorandum and articles of association (the **Company's Articles**) obtained from the Registry of Corporate Affairs on 14 January 2021.
- 1.5 The unanimous written resolutions of the directors of the Company dated [•] 2021 (the **Resolutions**).
- 1.6 Certified copies of the Company's register of members, register of directors and register of officers, certified by Hauteville Trust (BVI) Limited, the Company's registered agent, on 14 January 2021 (the **Registers**).

The above are the only documents or records we have examined and only enquiries we have carried out. In particular we have made no enquiries as to matters of fact other than searches at 1.2 and 1.3 above and we have not reviewed the Shelf Report or any other document relating to the Shelf Report.

2. **ASSUMPTIONS**

In giving this opinion we have assumed (without further verification) the completeness and accuracy of the Registered Agent's Certificate and the Registers. We have also relied upon the following assumptions, which we have not independently verified:

- 2.1 Copy documents, conformed copies or drafts of documents provided to us are true and complete copies of, or in the final forms of, the originals.
- 2.2 All signatures, initials and seals are genuine.
- 2.3 The accuracy and completeness of all factual representations expressed in or implied by the documents we have examined.
- 2.4 That all public records of the Company which we have examined are accurate and that the information disclosed by the searches which we conducted against the Company at the Registry of Corporate Affairs and the High Court Registry is true and complete and that such information has not since then been altered and that such searches did not fail to disclose any information which had been delivered for registration but did not appear on the public records at the date of our searches.
- 2.5 That the correct procedure was carried out for the Resolutions and the Resolutions remain in full force and effect and the offering of the Securities is in the ordinary course of the Company's business and does not exceed 50% of the Company's assets and that the Company has sufficient Securities to make each public offering.
- 2.6 The Company is issuing its own Securities and is not acting as a principal or agent on behalf of any or person or entity.
- 2.7 That no resolution of the shareholders of the Company has been passed limiting the powers of the directors.
- 2.8 That the Company is not dealing in investments, arranging deals in investments managing investments, providing investment advice, providing custodial services with respect to investments, providing administration services with respect to investments or operating an investment exchange within the meaning of the Securities and Investment Business Act, 2010 (as amended) or any other activity which would require the Company to be licenced by the British Virgin Islands Financial Services Commission.

- 2.9 There is nothing under any law (other than the law of the British Virgin Islands) which would or might affect the opinions hereinafter appearing. Specifically, we have made no independent investigation of the laws of Israel.
- 2.10 The Company is not a land holding company in accordance with BVI law.
- 2.11 The Company does not and will not offer the Securities to the public in the British Virgin Islands for the purposes of Section 25 of the Securities and Investment Business Act, 2010 (as amended) and other applicable British Virgin Islands legislation.

3. **OPINIONS**

Based upon, and subject to, the foregoing assumptions and the qualifications set out below, and having regard to such legal considerations as we deem relevant, we are of the opinion that:

- 3.1 The Company is a limited liability company registered under the BVI Business Companies Act, 2004 (the **Act**), in good standing at the Registry of Corporate Affairs and validly existing under the laws of the British Virgin Islands, and possesses the capacity to sue and be sued in its own name. The Company was incorporated under the laws of the British Virgin Islands on 5 December 2014.
- 3.2 Relying solely on the Registered Agent's Certificate and the register of directors: the directors of the Company are – Allen Gross, Non-External and Non-Independent Director, appointed on 5 December 2014, Edith Gross, Non-External and Non-Independent Director, appointed on 5 December 2014, Michael Weiser, Non-External and Non-Independent Director, appointed on 5 December 2014, Brian Gross, Non-External and Non-Independent Director, appointed on 5 December 2014, Steven Hurwitz, Non-External and Non-Independent Director appointed on 25 August 2015, David Martin, External Director appointed on 21 May 2015, Shira Golovinski Non-External and Independent Director appointed on 21 May 2015 and Oren Elezra, External director appointed on 21 May 2018.
- 3.3 Relying solely on the Registered Agent Certificate and register of officers: the officers of the Company are Allen Gross, the CEO appointed on 17 December 2014 and Alex Volkov, the CFO appointed on 13 July 2020.
- 3.4 Under the Act and the Company's Articles, the directors have all the powers necessary for managing, and for directing and supervising, the business and affairs of the Company.
- 3.5 Pursuant to the Company Articles, the Company is authorised to issue a maximum of 10,000 registered shares of a single class with no par value.
- 3.6 Relying solely on the Registered Agent's Certificate and the register of members, 100 shares were issued to GFI Properties Holdings LLC on 5 December 2014, and further 5,000 shares were issued to GFI Properties Holdings LLC on 9 March 2015.
- 3.7 Relying solely on the Resolutions, the Company has approved the publication of the Shelf Report in Israel and the offering of the Securities to the public in Israel.
- 3.8 No regulatory consents, filings or notices are required under British Virgin Islands law or the Company's Articles for (i) the consummation of a public offering of the Securities in Israel via the TASE; or (ii) the listing of the Securities on the TASE except that the Company may not issue the Securities to members of the public in the British Virgin Islands without holding a licence under the Securities and Investment Business Act, 2010 (as amended).

- 3.9 Relying solely on the Resolutions, the Securities to be issued by the Company in the public offering in Israel via the TASE are not subject to any restrictions on transfer under British Virgin Islands law or the Company's Articles, and following the completion of the public offering of the Securities in Israel via the TASE (under applicable Israeli securities laws) and the listing of the Securities on the TASE, the Securities may be resold freely on the TASE and cleared by the TASE Clearing House without the imposition of any holding period or other restriction under British Virgin Islands law or the Company's Articles except that the Company may not transfer or resell the Securities to members of the public in the British Virgin Islands without holding a license under the Securities and Investment Business Act, 2010 (as amended).
- 3.10 As of the date of this Opinion, the Company is exempt from all provisions of the Income Tax Ordinance of the British Virgin Islands, including with respect to all dividends, interest, royalties, compensation and other amounts payable by the Company to persons who are resident or not resident in the BVI. Capital gains realized with respect to any shares, debt obligation or other securities of the Company by persons who are resident or not resident in the BVI are also exempt from all provisions of the Income Tax Ordinance of the British Virgin Islands. No estate, inheritance, succession or gift tax, rate, duty, levy or other charges are payable by persons who are resident or not resident in the BVI with respect to any share, debt obligations or other securities of the Company.
- 3.11 the Amended and Restated Memorandum and Articles of Association, that was adopted by the Company on March 22 2017 (the **Amended M&A**), including, for the avoidance of doubt, Regulation 31 and 32 of the Amended M&A, do not violate, conflict with or result in a breach of any law, public rule or regulation applicable to the Company in the British Virgin Islands currently in force.

4. **QUALIFICATIONS**

The opinions expressed above are subject to the following qualifications:

- 4.1 To maintain the Company in good standing under the laws of the British Virgin Islands, annual filing fees must be paid to the Registry of Corporate Affairs.
- 4.2 Wherever we have qualified our opinion by the phrase "to our knowledge" or similar language, it means that during the course of reviewing the Documents specially listed in paragraph 1 herein and conducting our company searches at paragraphs 1.2 and 1.3 above, no information has come to our attention which has given us actual knowledge of the facts or circumstances referred to. However, we have not undertaken any special or independent investigation to determine the existence or absence of such facts or circumstances and no inference as to our knowledge in that regard to the fact that we may have acted on behalf of the Company in other transactions may be drawn.
- 4.3 Where obligations are to be performed in a jurisdiction outside the British Virgin Islands they may not be enforceable under the laws of the British Virgin Islands to the extent that such performance would be contrary to public policy under the laws of that jurisdiction or contrary to mandatory laws or public policy of that jurisdiction.
- 4.4 This opinion is given only as to, and based on, circumstances and matters of fact existing and known to us on the date of this opinion. This opinion only relates to the laws of the British Virgin Islands which are in force on the date of this opinion and case authority that is binding on the Courts of the British Virgin Islands as at the date of this opinion.

- 4.5 We express no opinion as to the meaning, validity or effect of any references to foreign (i.e. non-British Virgin Islands) statutes, rules, regulations, codes, judicial authority or any other promulgations and any references to them in the Amended M&A.

This opinion may be relied on by the addressees only. It may not be relied upon by any other person except with our prior written consent. This opinion may be disclosed to those who will buy the Securities from the Company and anyone who sells or acquires the Securities of the Company in the course of trading on the Tel Aviv Stock Exchange Ltd. or over the counter via the TASE for information purposes only. This opinion is limited to the matters detailed herein and is not to be read as an opinion with respect to any other matter.

We consent to the filing of this opinion and its Hebrew translation with the Israeli Securities Authority and The Tel Aviv Stock Exchange Ltd. as part of the Shelf Report.

Yours faithfully

Jeffrey Kirk, Partner

Appleby (BVI) Limited

ANNEXURE A
REGISTERED AGENT'S CERTIFICATE

info@goldfarb.com
www.goldfarb.com

מגדל אמפא
רחוב יגאל אלון 98
תל אביב 6789141
טלפון 608-9999 (03)
פקס 608-9909 (03)

2021 _____

לכבוד

GFI Real Estate Limited

ג.א.נ.,

הנדון: תרגום מהשפה האנגלית של חוות הדעת של משרד עורכי הדין Appelby מיום 2021

לבקשתכם, הריני לאשר בזאת כי אני שולטת בשפה העברית ובשפה האנגלית וכי לדעתי התרגום המצ"ב מאנגלית לעברית של חוות הדעת שבנדון, המצ"ב הינו נכון.

למען הסר ספק יובהר כי במקרה של סתירה בין נוסח טיוטת חוות הדעת בשפה אנגלית לבין התרגום בשפה העברית של חוות הדעת האמורה, יגבר הנוסח בשפה האנגלית.

אני מסכימה כי מכתבי זה ייכלל בדוח הצעת המדף של GFI Real Estate Limited, העתיד להתפרסם בחודש ינואר 2021.

בכבוד רב,

בתיה רוזנברג, עו"ד

גולדפרב זליגמן ושות', עורכי דין

דואר אלקטרוני: jkirk@applebyglobal.com

GFI Real Estate Limited

אצל בלנהיים טראסט קומפני (בי.וי.איי.) לימיטד

טלפון ישיר +1 5318 393 284

ת.ד. 3483

רואד טאון, טורטולה

טלפון +1 4742 393 284

איי הבתולה הבריטיים

פקס +1 7279 494 284

הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ

רחוב אחוזת בית 2

תל אביב

אסמכתא באפלי 432200.0016/JK/TKM

ישראל

גולדפרב זליגמן ושות', עורכי דין

מגדל אלקטרה

רחוב יגאל אלון 98,

תל-אביב 6789141

____ בינואר 2021

ישראל

נכבדי,

הנדון: GFI Real Estate Limited - הצעה לציבור בישראל

אנחנו פועלים כיועציה המשפטית של GFI Real Estate Limited ("החברה") בכל הקשור לדיני איי הבתולה הבריטיים ונתבקשנו להכין חוות דעת משפטית באשר למספר נושאים משפטיים הקשורים לרישומה של החברה, הבעלות עליה, השליטה בה ועסקיה.

נאמר לנו כי חוות דעת זו נתבקשה בקשר עם: 1. הגשת דוח הצעת מדף ("דוח הצעת המדף") על פיו יוצעו לציבור בישראל אגרות חוב שאינן המירות (סדרה ג') של החברה מכח תשקיף המדף של החברה ("ניירות הערך"); ו-2. רישום למסחר של ניירות הערך בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ ("הבורסה") בהתאם לדוח הצעת המדף העתיד להתפרסם בישראל בהתאם לדין הישראלי.

1. מסמכים שנבחנו

בחנו את המסמכים המקוריים, ההעתיקים, הטיוטות או העתיקים המתאימים של המסמכים המפורטים להלן:

1.1. תעודת הסוכן הרשום מיום _____ בינואר 2021, אשר הוצאה על ידי הוטוויל טראסט (בי.וי.איי.) לימיטד, הסוכן הרשום של החברה (העתק של התעודה האמורה מצורפת כנספח א') ("תעודת הסוכן הרשום").

1.2. הרישומים הציבוריים של החברה הפתוחים ונגישים לעיון הציבור במרשם החברות באיי הבתולה הבריטיים ("מרשם החברות") ביום 14 בינואר 2021.

1.3. רישומי ההליכים בפועל הפתוחים ונגישים לעיון ביום 14 בינואר 2021 במרשם בית המשפט הגבוה באיי הבתולה הבריטיים ("מרשם בית המשפט הגבוה").

1.4. העתקים של תעודת ההתאגדות של החברה ותזכיר ותקנון ההתאגדות של החברה ("תקנון החברה") שהתקבלו ממרשם החברות ביום 14 בינואר 2021.

1.5. פרוטוקול משיבת הדירקטוריון של החברה מיום _____ 2021 ("ההחלטות").

1.6. העתקים מאושרים של מרשם בעלי המניות של החברה, מרשם הדירקטורים ומרשם נושאי המשרה, מאושרים על ידי הוטוויל טראסט (בי.וי.איי.) לימיטד, הסוכן הרשום של החברה ביום 14 בינואר 2021 ("המרשמים").

המפורטים לעיל הינם המסמכים והרשומות היחידים שבחנו, והבדיקות היחידות שביצענו. בפרט, לא ביצענו בדיקה נוספת ביחס לנתונים עובדתיים למעט הבדיקות המפורטות בסעיפים 1.2 ו-1.3 לעיל, וכן לא עיינו בדוח הצעת המדף או בכל מסמך אחר הקשור לדוח הצעת המדף.

2. הנחות

בהעניקנו את חוות הדעת הזו הנחנו (ללא אימות נוסף) את שלמות ודיוק תעודת הסוכן הרשום והמרשמים. כמו כן הסתמכנו על ההנחות המפורטות להלן, אשר לא אומתו על ידינו עצמאית:

2.1. העתקי מסמכים, העתקים מתאימים או טיוטות של מסמכים שניתנו לנו הינם העתקים אמיתיים ומלאים של הגרסאות הסופיות של המקור.

2.2. כל החתימות, ראשי התיבות וחתימות הינן מהימנות.

2.3. הדיוק והשלמות של כל המצגים העובדתיים אשר ניתנו או שנבעו מן המסמכים שבחנו.

2.4. כי כל המרשמים הציבוריים של החברה אשר נבחנו על ידינו הינם מדויקים, המידע שנתגלה במהלך הבדיקות שערכנו כנגד החברה במרשם החברות ובמרשם בית המשפט הגבוה הינו נכון ומלא, המידע כאמור לא שונה מאז אותו מועד וכי הבדיקות האמורות לא כשלו מלמצוא איזשהו מידע אשר הועבר לרישום אך לא הופיע במרשמים הציבוריים במועד הבדיקה שערכנו.

2.5. כי התקיים ההליך הנכון בקשר עם ההחלטות וכי ההחלטות עודן בתוקף, ההצעה של ניירות הערך הינה במהלך עסקיה הרגיל של החברה ואינה מהווה למעלה מ-50% מנכסיה ולחברה כמות מספקת של ניירות ערך כדי לבצע כל הצעה לציבור.

2.6. החברה מנפיקה את ניירות הערך של החברה ואינה משמשת כמנהלת או כסוכן מטעמו של כל אדם או ישות אחרת.

2.7. לא התקבלה החלטה ע"י בעלי המניות של החברה המגבילה את כוחו של הדירקטוריון.

2.8. החברה אינה עוסקת בהשקעות, מארגנת עסקאות השקעה, מנהלת השקעות, מייעצת ביחס להשקעות, מספקת שירותי משמורת ביחס להשקעות, מספקת שירותים אדמיניסטרטיביים הקשורים להשקעות או מפעילה בורסת השקעות במשמעות של (2010) Securities and Investment Business Act (כפי שתוקן) או כל פעילות אחרת אשר הייתה מחייבת את החברה לקבל רישיון מוועדת השירותים הפיננסיים של איי הבתולה הבריטיים.

2.9. אין שום הוראה בשום דין (להוציא את דיני איי הבתולה הבריטיים) אשר עלול להשפיע על חוות הדעת האמורה להלן. במיוחד, לא ערכנו שום חקירה עצמאית של הדין הישראלי.

2.10. החברה אינה חברת החזקות בנדל"ן בהתאם לדין באיי הבתולה הבריטיים.

2.11. החברה אינה מציעה ולא תציע את ניירות הערך לציבור באיי הבתולה הבריטיים למטרות סעיף 25 ל- (2010) Securities and Investment Business Act (כפי שתוקן) או כל חקיקה רלבנטית אחרת באיי הבתולה הבריטיים.

3. חוות דעת

בהתבסס על וכפוף להנחות וההסתיוגויות המפורטות לעיל ולהלן, ובהתייחס לאותם היבטים משפטיים אשר נראים לנו רלבנטיים, הרינו בדעה כי:

3.1. החברה הינה חברה מוגבלת באחריות שנרשמה לפי חוק החברות העסקיות באיי הבתולה, 2004 ("החוק"), הינה רשומה במרשם החברות וקיימת בהתאם לדיני איי הבתולה, הינה בעלת כוחות לתבוע ולהיתבע בשמה. החברה נוסדה בהתאם לדיני איי הבתולה הבריטיים ביום 5 בדצמבר 2014.

3.2. בהתבסס רק על תעודת הסוכן הרשום ומרשם הדירקטורים, הדירקטורים המכהנים בחברה הינם: אלן גרוס, דירקטור שאינו דירקטור חיצוני ושאינו דירקטור בלתי תלוי, אשר מונה ביום 5 בדצמבר 2014, אדית גרוס, דירקטורית שאינה דירקטורית חיצונית ושאינה דירקטורית בלתי תלויה, אשר מונתה ביום 5 בדצמבר 2014, מייקל וייזר, דירקטור שאינו דירקטור חיצוני ושאינו דירקטור בלתי תלוי, אשר מונה ביום 5 בדצמבר 2014, בריאן גרוס, דירקטור שאינו דירקטור חיצוני ושאינו דירקטור בלתי תלוי, אשר מונה ביום 5 בדצמבר 2014, סטיבן הורביץ, דירקטור שאינו דירקטור חיצוני ושאינו דירקטור בלתי תלוי, אשר מונה ביום 25 באוגוסט 2015, דוד מרטין, דירקטור חיצוני, אשר מונה ביום 21 במאי 2015, שירה גולובינסקי, דירקטורית בלתי תלויה שאינה דירקטורית חיצונית, אשר מונתה ביום 21 במאי 2015 ואורן אלעזרא, דירקטור חיצוני, אשר מונה ביום 21 במאי 2018.

- 3.3. בהתבסס רק על תעודת הסוכן הרשום ומרשם נושאי המשרה : נושאי המשרה בחברה הינם אלן גרוס, שמונה כמנכ"ל החברה ביום 17 בדצמבר 2014 ואלכס וולקוב, אשר מונה כסמנכ"ל כספים ביום 13 ביולי 2020.
- 3.4. בהתאם לחוק ולתקנון החברה, לדירקטורים של החברה יש את כל הכוחות הנדרשים לניהול ולפיקוח על עסקי וענייני החברה.
- 3.5. בהתאם לתקנון החברה, החברה מוסמכת להנפיק מקסימום 10,000 מניות רשומות, מסוג אחד בלבד, ללא ערך נקוב.
- 3.6. בהתבסס רק על תעודת הסוכן הרשום ועל מרשם בעלי המניות, 100 מניות הוקצו ל-GFI Properties Holdings LLC ביום 5 בדצמבר 2014, ו-5,000 מניות נוספות הוקצו ל-GFI Properties Holdings LLC ביום 9 במרס 2015.
- 3.7. בהסתמך על ההחלטות בלבד, החברה אישרה את פרסום דוח הצעת המדף בישראל ואת ההצעה לציבור בישראל של ניירות הערך.
- 3.8. לא נדרשות הסכמות רגולטוריות, הודעות או רישומים בהתאם לדיני איי הבתולה הבריטיים או תקנון החברה ל: (1) השלמת ההצעה לציבור בישראל של ניירות הערך באמצעות הבורסה; או (2) רישום ניירות הערך למסחר בבורסה, למעט שהחברה אינה רשאית להנפיק את ניירות הערך לציבור באיי הבתולה הבריטיים מבלי להחזיק ברישיון על פי Securities and Investment Business Act (כפי שתוקן).
- 3.9. בהסתמך על ההחלטות בלבד, ניירות הערך אשר יונפקו על ידי החברה במסגרת ההצעה לציבור בישראל באמצעות הבורסה אינם כפופים למגבלות עבירות בהתאם לדיני איי הבתולה או תקנון החברה, ועם השלמת ההצעה לציבור בישראל של ניירות הערך באמצעות הבורסה (בהתאם להוראות דיני ניירות ערך בישראל) ורישומם של ניירות הערך למסחר בבורסה, ניירות הערך יוכלו להימכר מחדש בצורה חופשית בבורסה ולהיסלק במסלקת הבורסה ללא תקופת חסימה או מגבלה אחרת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים או תקנון החברה, למעט שהחברה אינה רשאית להנפיק ניירות ערך לציבור באיי הבתולה הבריטיים מבלי להחזיק ברישיון על פי Securities Business Act and Investment (2010) (כפי שתוקן).
- 3.10. נכון למועד חוות דעת זו, החברה פטורה מתחולת דיני מס הכנסה באיי הבתולה הבריטיים, לרבות, בכל הקשור לתשלום דיבידנדים, ריבית, תמלוגים, פיצויים וכל סכום אחר שישולם על ידי החברה לאנשים שהינם תושבי איי הבתולה ולאנשים שאינם תושבי איי הבתולה הבריטיים. רוחי הון שנבעו ביחס למניות, אגרות חוב, או ניירות ערך אחרים של החברה, לתושבי איי הבתולה ומי שאינם תושבי איי הבתולה, גם כן הינם פטורים מתחולת דיני מס הכנסה באיי הבתולה הבריטיים, אין מס ירושה, עיזבון, מתנה או חובה מיסויית אחרת שחלה על מי שהינם תושבי איי הבתולה או אינם תושבי איי הבתולה ביחס למניות, אגרות חוב או ניירות ערך אחרים של החברה.
- 3.11. תקנון החברה המתוקן אשר אומץ על ידי החברה ביום 22 במרס 2017 ("התקנון המתוקן"), לרבות, למען הסר כל ספק, תקנה 31 ותקנה 32 לתקנון המתוקן, אינם מפריים, סותרים או

עלולים להוביל להפרה של כל חוק, תקנת הציבור או תקנה החלים על החברה באיי הבתולה הבריטיים ואשר הינם בתוקף במועד זה.

4. מגבלות

חוות הדעת שתוארה דלעיל הינה כפופה למגבלות המפורטות להלן:

4.1. כדי לשמור על המשך קיומה התקין של החברה בהתאם לדיני איי הבתולה הבריטיים, יש לשלם דמי רישום שנתיים למרשם החברות.

4.2. בכל פעם שסייגנו את חוות דעתנו ע"י הביטוי "למיטב ידיעתנו" או ע"י ביטוי דומה, המשמעות היא שתוך כדי העיון במסמכים, בפרט אלו הרשומים בסעיף 1 לעיל, וכן תוך כדי הבדיקות שהחברה ערכה כאמור בפסקאות 1.2 ו-1.3 לעיל, לא הגיע לידינו שום מידע שנתן לנו מידע ממשי לגבי העובדות או הנסיבות המתייחסות לכך. אף על פי כן, לא לקחנו על עצמנו לחקור במיוחד ובאופן עצמאי כדי לקבוע את קיומם או את היעדרם של עובדות ונסיבות כאלה, ואין להסיק מסקנות ביחס לידע שלנו מן העובדה שייתכן ופעלנו לטובת החברה בעסקאות אחרות.

4.3. התחייבויות אשר יש לבצען מחוץ לתחום השיפוט של איי הבתולה הבריטיים, עשויות שלא להיות אכיפות תחת דיני איי הבתולה הבריטיים, אם וככל שביצוען של התחייבויות כאמור יהא מנוגד למדיניות הציבורית תחת דיני אותו תחום שיפוט או מנוגד לחקיקה מנדטורית או מדיניות ציבורית של אותו תחום שיפוט.

4.4. חוות דעת זו ניתנת, אך ורק בהתייחס ובהתבסס על הנסיבות והעובדות הקיימות והידועות לנו במועד חוות דעת זו. חוות דעת זו מתייחסת אך ורק לדיני איי הבתולה הבריטיים אשר הינם בתוקף במועד חוות דעת זו.

נמעני חוות דעת זו בלבד רשאים להסתמך על חוות דעת זו. כל אדם אחר אינו רשאי להסתמך על חוות דעת זו ללא הסכמתנו לכך מראש ובכתב. חוות דעת זו יכול שתוצג לכל מי שרוכש ניירות ערך מהחברה או מי שמוכר או רוכש ניירות ערך של החברה תוך כדי מסחר בבורסה או מחוצה לה וזאת לצורכי מידע בלבד.

חוות דעת זו מוגבלת לנושאים הכלולים בה ואין לקרוא אותה כחוות דעת ביחס לכל נושא אחר.

הרינו מסכימים להעביר חוות דעת זו ותרגומה לעברית לרשות ניירות ערך הישראלית והבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ כחלק מדוח הצעת המדף.

בכבוד רב,

ג'פרי קירק, שותף

אפלבי (ביויא) בע"מ

חתימות

החברה

GFI Real Estate Limited

פרטים אודות הבטוחות לאגרות החוב (סדרה ג')

1. **James NoMad מלון**

1.1 כללי

נכון למועד דוח הצעת המדף, מחזיקה החברה (בעקיפין) ב- 81.95% מהזכויות במלון James NoMad (לשעבר: Carlton Hotel) ("המלון") הממוקם ב-Madison Avenue, מנהטן.

המלון נבנה בשנת 1904, נרכש בידי החברה ושותפיה בשנת 2015 ושופץ במהלך 2016 - 2018.

ביום 14 ביוני 2020, השלימה חברה בת של החברה, רכישה מהשותף שלה ("בעלת השליטה הקודמת"), של כ-61% נוספים מהזכויות במלון (באופן עקיף), ובכך הגדילה את החזקותיה במלון לשיעור של 81.95% בתמורה לכ-14.5 מיליון דולר במזומן אשר מתוכם כ-12.2 מיליון דולר שימשו להעברת רזרבה לטובת המלון לשימוש לעלויות תפעול כגון מסי ארנונה, משכורות, תחזוקה [Carrying Costs] ותשלום ריבית על ההלוואה הבכירה, והיתרה שימשה לעלויות עסקה לשם העברת הזכויות לטובת החברה ושחרור בעלת השליטה הקודמת מהתחייבויות מול המלווה הבכיר. ההלוואה הבכירה למלון שהועמדה על ידי קרן חוב, אורגנה מחדש בד בבד עם השלמת עסקת הרכישה באופן בו יתרתה עודכנה לכ-143 מיליון דולר (חלף סך של כ-157 מיליון דולר), בתשלומי ריבית בלבד לפירעון בתשלום אחד ביוני 2024, בריבית של לייבור + 3% (עם רצפת לייבור של 1%) ודחיית אמות מידה פיננסיות לתקופה ממושכת. לפרטים נוספים ראה ביאור 5 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 30 בספטמבר 2020, אשר צורפו לדוח החברה לרבעון השלישי של שנת 2020 ("הדוחות הכספיים ליום 30 בספטמבר 2020").¹

לפרטים אודות הסכם הניהול בין החברה המחזיקה בנכס לבין חברת הניהול, ראה סעיף 1.8.6 לחלק א' לדוח התקופתי של החברה לשנת 2019.

כל המונחים בנספח זה, אלא אם צוין מפורשות אחרת, הינם כהגדרתם בשטר הנאמנות בקשר עם אגרות החוב (סדרה ג') ("שטר הנאמנות").

1.2 הצגת הנכס

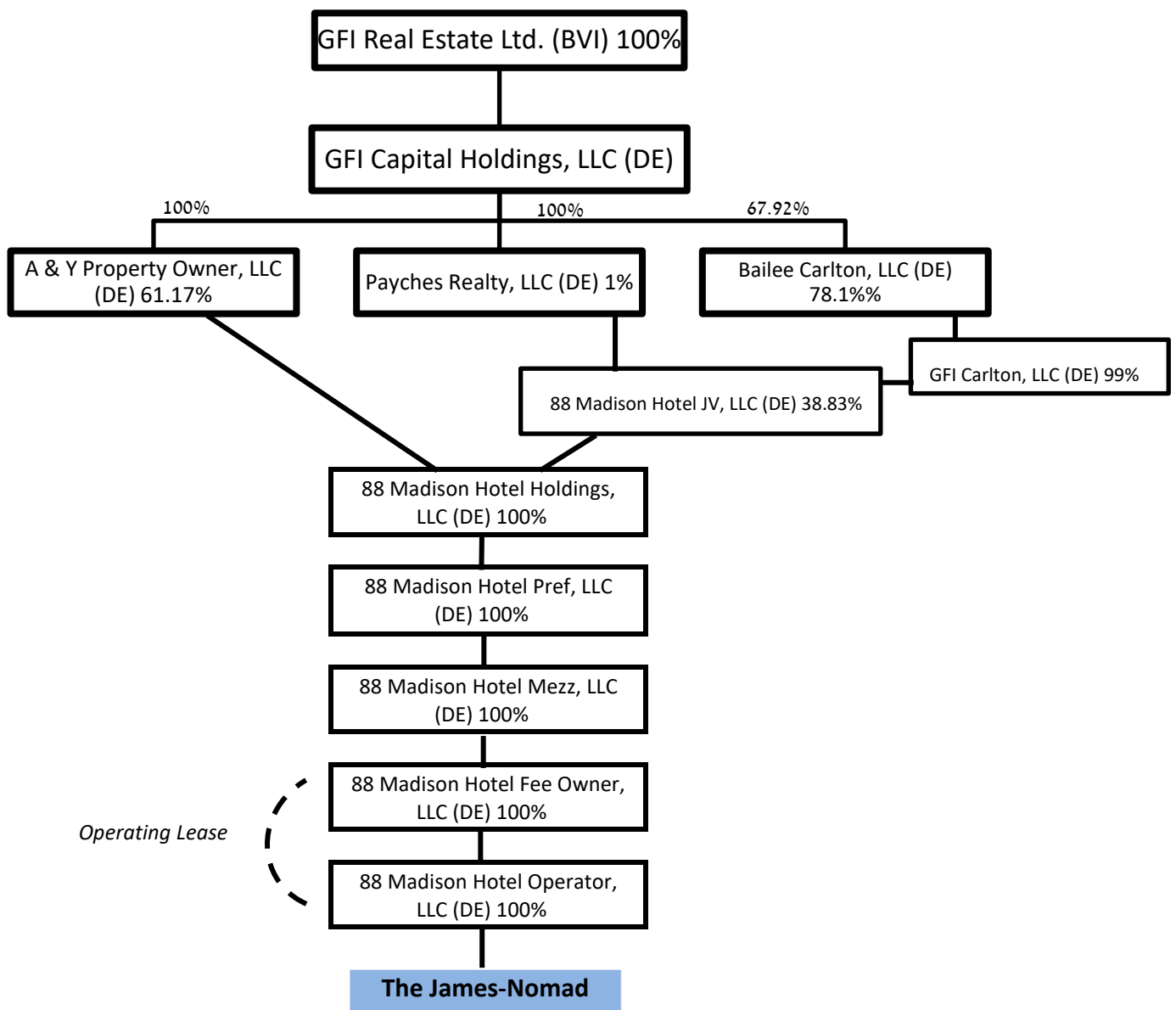
להלן פרטים אודות במלון James NoMad ליום 30 בספטמבר 2020:

פירוט ליום 30 בספטמבר 2020		(נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס – 81.95%)
The James New York – NoMad		שם הנכס
ניו יורק, ניו יורק, ארה"ב		מיקום הנכס
מלון בשטח בנוי כולל של 185,785 ר"ר, הכולל, בין היתר, 362 חדרי אירוח, שטחי כנסים ואירועים, מסעדה, מועדון לילה ו-3 שטחי מסחר של כ-10,773 רגל רבוע, הממוקם במנהטן, ניו יורק.		שטחי הנכס
כמפורט בתרשים ההחזקות דלהלן.		מבנה ההחזקה בנכס (תיאור החזקה דרך חברות מוחזקות, לרבות שיעורי ההחזקה בהן ושיעורי ההחזקה שלהן בנכס)
81.95%		חלק התאגיד בפועל בנכס (אם הנכס נמצא בחברה מוחזקת – הכפלת חלק התאגיד בחברה המוחזקת בחלק החברה המוחזקת בנכס)
מייקל ווייזר - 0.1216% לפרטים אודות השותפים לנכס ראה תרשים ההחזקות דלהלן		ציון שמות השותפים לנכס (אם השותפים מחזיקים יותר מעשרים וחמישה אחוזים מן הזכויות בנכס או אם השותפים הם צדדים קשורים)
במהלך חודש יוני 2020, השלימה החברה רכישה של כ-61% נוספים בנכס מבעלת השליטה הקודמת. לפרטים נוספים ראה דוח מיידי של החברה		תאריך רכישת הנכס

¹ פורסם ביום 30 בנובמבר 2020 (אסמכתא מספר 130407-01-2020), המובא בדוח זה בדרך של הפניה.

מיום 14 ביוני 2020 (אסמכתא מספר 2020-01-053134), המובא בדוח זה בדרך של הפניה.	
בעלות	פירוט זכויות משפטיות בנכס (בעלות, חכירה וכדומה)
זכות בעלות לטובת חברת השותפות המחזיקה בזכויות במלון	מצב רישום זכויות משפטיות
לא רלוונטי	זכויות בניה בלתי מנוצלות משמעותיות
לא רלוונטי	נושאים מיוחדים (חריגות בניה מהותיות, זיהום קרקע וכיוצא באלה)
איחוד (החל מחודש יוני 2020)	שיטת הצגה בדוחות הכספיים

להלן מבנה החזקות במלון James NoMad:



1.3 נתונים עיקריים

להלן נתונים עיקריים בקשר עם מלון James NoMad לשנים 2017, 2018, 2019 ולתקופה של תשעת (9) החודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2020 :

בתאריך רכישת הנכס		31 בדצמבר			30 בספטמבר 2020	(נתונים לפי 100%; חלק התאגיד הנכס – 81.95%)
		2017	2018	2019		
סך תמורה של 171,500 (חלק החברה הינו 20.96% מהזכויות). סכום נוסף של כ- 50 מיליון דולר הושקע בשיפוץ והשבחת הנכס ממועד הרכישה	עלות הרכישה/ההקמה (באלפי דולר)	306,000	301,000	296,500	268,000	שווי הוגן בסוף תקופה (באלפי דולר)
2015	מועד הרכישה	306,000	301,000	296,500	265,381	ערך בספרים בסוף תקופה (באלפי דולר)
85%	שיעור תפוסה (%)	98,246	(7,229)	1,590	(25,030)	רווחי או הפסדי שערך (באלפי דולר)
5,230	NOI (באלפי דולר)	ל.ר.	ל.ר.	ל.ר.	ל.ר.	במקרה שהנכס נמדד לפי עלות – ירידת (ביטול ירידת) ערך שנוקפה בשנה (באלפי דולר)
		47.6%	69.4%	78.4%	17.1%	שיעור תפוסה ממוצע (%)
		-	2,106	2,106	6,816	שטחים מושכרים בפועל (ב-ר"ר)
		14,340	26,109	30,348	4,051	סך הכל הכנסות ברוטו (באלפי דולר)
		240.62	273.36	273.13	188.82	ADR (בדולר)
		(8,083)	(661)	**1,432	(7,874)*	NOI (באלפי דולר)
		-	-	0.48%	-	שיעור תשואה בפועל (%)
		-	-	0.48%	-	שיעור תשואה מותאם (%)

* NOI- לתקופת תשעת החודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2020 משקף סגירה זמנית של המלון החל מחודש מרס 2020 ופתיחתו מחדש בחודש אוגוסט 2020. תוצאות המלון במהלך שנת 2020 הושפעו באופן מהותי לרעה לאור השלכות משבר הקורונה.

** NOI- בשנת 2019 הושפע מהגורמים הבאים :

- בתום הרבעון השני של שנת 2019, החברה, ביחד עם שותפיה במלון, קבעה כי חברת הניהול של המלון לא הוציאה לפועל את התוכנית העסקית שאושרה על ידי השותפים ואשר כללה את מיצוב הנכס לטובת תעריפי חדרים גבוהים יותר, ביצוע משא ומתן עם וועד העובדים לשם ביטול משרות, צמצום מספר העובדים שאינם חברים בוועד והקטנת כלל העלויות התפעוליות. לאחר מכן פתחה החברה במשא ומתן עם חברת הניהול במטרה לסיים את ההתקשרות שביניהם. במועד סיום העסקתה שחל באמצע חודש אוגוסט 2019, חברת ניהול חדשה קיבלה לידיה את תפעול המלון והחלה מיד ביישום התוכנית העסקית. שיפור מיידי חל במחיר הממוצע ללילה ובהכנסות, ויושמו אמצעים לחיסכון בעלויות. בנוסף, חברת הניהול החדשה הביאה לסיומן של מספר משרות ניהול של עובדים שאינם חברי וועד ופתחה בדיונים עם הוועד בנוגע לביטול משרות נוספות, שהשלמתם צפויה בתום עד אמצע 2021.

• גורם נוסף שהשפיע על ה- NOI בשנת 2019 היה שטחי מסחר שאוכלסו מאוחר מהצפוי. החברה צפתה כי שני שטחי המסחר הריקים יושכרו בתחילת 2019, ובכך תהיה לה הכנסה משכירות בגין שנת 2019. עם זאת, החברה הצליחה להבטיח שני שוכרים מסחריים מרכזיים, האחד הינו מכון פילאטיס עם 24 סניפים בצפון מזרח ארצות הברית, והשני הוא הזרוע המסחרית בארצות הברית של יצרן בריטי של מטבחים ורהיטי יוקרה. למועד זה, כל שטחי המסחר מושכרים בחוזי שכירות לדיירים, כאשר מכון הפילאטיס סגור באופן זמני לאור משבר הקורונה, וחנות המטבחים והרהיטים צפויה להיפתח בחודש אוקטובר 2021 לאחר השלמת התאמות במושכר.

• ההערכה כאמור הינה בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, המבוססת על חוזי שכירות חתומים אשר בידי החברה נכון למועד הדוח ועל מידע המצוי בידי הנהלת החברה. הערכה זו עלולה שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהותית מהנחה כתוצאה מגורמים שאינם בשליטת החברה ובכלל זה התפתחויות הקשורות למגפת הקורונה שיהיו בהם כדי להשפיע באופן מהותי על החברה ו/או על השוכרים ו/או התפתחויות במצב הכלכלי ו/או הנדל"ן ו/או ביטול מוקדם ו/או הפרה של חוזי השכירות ו/או משבר עסקי של מי מהשוכרים ו/או התממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בדיווחי החברה, לרבות בסעיף 1.17 לחלק א' לדוח התקופתי של החברה לשנת 2019.

1.4 פילוח מבנה הכנסות ועלויות

להלן נתונים בדבר הכנסות ועלויות בקשר עם מלון James NoMad לשנים 2017, 2018, 2019 ולתקופה של תשעה (9) חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2020 :

31 בדצמבר			30 בספטמבר 2020	(נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס – 81.95%)
2017	2018	2019		
(באלפי דולר)				הכנסות:
13,970	23,339	26,328	2,984	הכנסות מחדרים
37	368	473	79	הכנסות ממזון והשקעות
333	2,402	3,547	988	הכנסות אחרות
14,340	26,109	30,348	4,051	סך הכל הכנסות ברוטו
(באלפי דולר)				עלויות:
9,245	12,582	13,844	4,161	עלויות משתנות
11,579	12,986	15,222	7,040	עלויות קבועות ולא מיוחסות
1,657	1,253	1,396	731	עלויות אחרות
8,636	12,217	10,913	2,315	עלויות מימון
31,117	39,038	41,375	14,247	סך הכל עלויות ²
(16,777)	(12,929)	(11,027)	(10,196)	רווח:
(8,083)	(661)	1,432	(7,874)	:NOI
(17,432)	(9,256)	(9,438)	(10,409)	:FFO

² לא כולל הוצאות בגין פחת.

1.5 פילוח הכנסות לפי סוגים :

להלן פרטים בדבר פילוח הכנסות לפי סוגים לשנים 2017, 2018, 2019 ולתקופה של תשעה (9) חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2020 :

פילוח הכנסות לפי סוגים (באלפי דולר)								The James New York - NoMad
שנת 2017		שנת 2018		שנת 2019		תשעת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2020		
שיעור מכלל ההכנסות	הכנסות (אלפי דולר)	שיעור מכלל ההכנסות	הכנסות (אלפי דולר)	שיעור מכלל ההכנסות	הכנסות (אלפי דולר)	שיעור מכלל ההכנסות	הכנסות (אלפי דולר)	
98.1%	13,970	89.4%	23,339	86.8%	26,328	73.4%	2,984	
0.3%	37	1.4%	368	1.5%	473	2.2%	79	מזון, משקאות ואירועים
1.7%	333	9.2%	2,402	11.7%	3,547	24.4%	988	אחר
100.0%	14,340	100.0%	26,109	100.0%	30,348	100.0%	4,051	סה"כ

1.6 טבלאות פילוח שוק למלון The James New York - NoMad לשנים 2017, 2018, 2019 ולתקופה של תשעה (9) חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2020³ :

שנת 2017		שנת 2018		שנת 2019		תשעת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2020		The James New York - NoMad
באחוזים	הכנסות מלינה (באלפי דולר)	באחוזים	הכנסות מלינה (באלפי דולר)	באחוזים	הכנסות מלינה (באלפי דולר)	באחוזים	הכנסות מלינה (באלפי דולר)	
-	-	74.9%	17,489	80.5%	21,193	-	-	סוכנים
-	-	10.2%	2,379	4.7%	1,234	-	-	בודדים-תיירים
-	-	14.9%	3,471	14.8%	3,900	-	-	בודדים-עסקיים
-	-	100.0%	23,339	100.0%	26,328	-	-	סה"כ לקוחות

לשנה שנסתיימה ב-31 לדצמבר			לתקופת תשעת החודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2020	באחוזים
2017	2018	2019		
-	85%	85%	-	תיירות פנים
-	15%	15%	-	תיירות נכנסת

³ הנתונים לשנת 2020 אינם מייצגים נוכח פרוץ מגפת הקורונה, במהלכה המלון היה סגור עד לחודש אוגוסט 2020. לפרטים נוספים ראה סעיף 1.15 להלן.

1.7 להלן פרטים ביחס להתפלגות שיעור התפוסה של החברה במלון ה-James-NoMad לפי רבעונים בשנים 2017 עד 2020 כדלקמן:

שנת 2017	שנת 2018	שנת 2019	תשעת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2020	The James New York - NoMad
43.4%	51.4%	71.6%	-	רבעון ראשון
34.2%	67.2%	84.7%	-	רבעון שני
33.7%	77.4%	77.8%	-	רבעון שלישי
74.5%	81.2%	79.3%	-	רבעון רביעי
46.7%	69.4%	78.4%	-	ממוצע שנתי/תקופתי, לפי העניין

1.8 שוכרים עיקריים בנכס – נכון למועד הדוח, לא קיים אף שוכר עיקרי במלון.

1.9 השבחות ושינויים מתוכננים בנכס – אין למועד זה.

1.10 מימון ספציפי

להלן פרטים בדבר הלוואות שנלקחו למימון המלון ליום 30 בספטמבר 2020. כפי שתואר לעיל בסעיף 1.1, לאחר ארגונה מחדש של ההלוואה ביוני 2020, ההלוואה הבכירה מקרן החוב כוללת יתרה של 146,807,789 דולר המורכבת מהלוואות משכנתא של 138,406,423 דולר, הלוואות מזנין של 4,373,577 דולר ועמלת יציאה של 4,027,789 דולר.

הלוואה בכירה:		מימון		
		(חלק התאגיד בנכס – 81.95%)		
0.00	מוצג כהלוואות לזמן קצר:	30.9.2020	יתרות בדוח המאוחד על המצב הכספי	
146,922	מוצג כהלוואות לזמן ארוך:			
0.00	מוצג כהלוואות לזמן קצר:	31.12.2019		
157,749	מוצג כהלוואות לזמן ארוך:			
0.00	מוצג כהלוואות לזמן קצר:	31.12.2018		
153,055	מוצג כהלוואות לזמן ארוך:			
0.00	מוצג כהלוואות לזמן קצר:	31.12.2017		
146,193	מוצג כהלוואות לזמן ארוך:			
146,807	שווי הוגן ליום 30 בספטמבר 2020 (באלפי דולר)			
146,807	גובה הלוואה מקורי (באלפי דולר)			
1 ביוני 2020	תאריך נטילת הלוואה מקורי			
לייבור + 3% (עם רצפה של 4%)	שיעור הריבית שבפועל (אפקטיבית) ליום 30 בספטמבר 2020 (%)			
ריבית משולמת באופן חודשי, כאשר הקרן ועמלת היציאה תשולמנה בתשלום אחד ביום 1 ביוני 2024		מועדי פירעון קרן וריבית		

הלוואה בכירה:	מימון (חלק התאגיד בנכס – 81.95%)
תקיים עילה לפירעון מיידי בירידה מתשואות חוב של 8%. אמת המידה תיכנס לתוקף רק החל מהמועד בו המלון יעמוד בפועל בתשואות חוב של 8% בשני רבעונים אחרונים רצופים	תניות פיננסיות מרכזיות ⁴
לא יבוצעו חלוקת לשותפים כל עוד המלון אינו עומד ביחס תשואות חוב של 8% וכן קיימת רזרבת ריבית לתקופה של 6 חודשים	תניות מרכזיות אחרות
כן	ציון האם התאגיד עומד בתניות המרכזיות ובאמות המידה הפיננסיות לתום תקופת הדיווח
השיעור המאקסימאלי הקבוע בחוק	שיעור ריבית פיגורים
Non-recourse למעט ההתחייבויות המתוארות מטה	האם מסוג non-recourse?

1.11 שעבודים ומגבלות משפטיות מהותיות בנכס

להלן פרטים בדבר שעבודים ומגבלות משפטיות מהותיות בקשר עם מלון James NoMad ליום 30 בספטמבר 2020:

הסכום המובטח ע"י השעבוד	פירוט	סוג
138,406,423 דולר	בשעבוד זכויות הבעלות במלון	משכנתא רשומה
4,373,577 דולר	בשעבוד זכויות הבעלות ב- 88 Madison Hotel Fee Owner LLC	הלוואת מזנין
2,800,000 דולר	ערבות אישית של בעל השליטה	ערבות להשלמת רזרבה לנכס של כ- 2.8 מיליון דולר
-	ערבות אישית של בעל השליטה	שיפוי בגין נושאי איכות סביבה
-	ערבות אישית של בעל השליטה	ערבות ל"מעשים רעים"

1.12 פרטים אודות הערכת השווי

להלן פרטים אודות הערכת שווי בקשר עם מלון James NoMad לשנים 2017, 2018, 2019 ולתקופה של תשעה (9) חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2020:

31 בדצמבר			30 בספטמבר 2020 ⁵	30 בדצמבר 2020	(נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס – 81.95%)
2017	2018	2019			
306,000	301,000	296,500	268,000	260,000 ⁶	השווי שנקבע (באלפי דולר)
(Hotel – 279,500,	(Hotel – 273,000,	(Hotel – 272,500,	(Hotel – 245,000,	(Hotel – 235,000,	

⁴ לפרטים נוספים בדבר העמדה לפירעון מידי צולבת בים אגרות חוב סדרה ג' לבין ההלוואה הבכירה ראה עקרונות הסכם בין מלווים המתואר בסעיף 1.6.43 לשטר הנאמנות.

⁵ השווי נקבע בהתאם להערכת שווי מיוני 2020 ומכתב המצביע כי לא חל שינוי למועד זה.

⁶ החברה התקשרה עם מעריך שווי נוסף לשם ביצוע סקירה אודות נאותות הערכת השווי, תהליך העבודה של מעריך השווי, ביסוס הנחותיו ומסקנתו. על פי מסקנת עבודת השמאי הסוקר, נמצא כי עבודת מעריך השווי הינה נאותה.

31 בדצמבר			30 בספטמבר 2020 ⁵	30 בדצמבר 2020	(נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס – 81.95%)
2017	2018	2019			
Retail – 26,500)	Retail – 28,000)	Retail – 24,000)	Retail – 23,000)	Retail – 25,000)	
LW Hospitality Advisors	LW Hospitality Advisors	LW Hospitality Advisors	LW Hospitality Advisors	LW Hospitality Advisors	זהות מעריך השווי
yes	Yes	Yes	Yes	Yes	האם המעריך בלתי תלוי?
No	No	No	No	No	האם קיים הסכם שיפוי?
30.12.2017	30.12.2018	30.12.2019	30.9.2020	30.12.2020	תאריך התוקף של הערכת השווי (התאריך שאליו מכוונת הערכת השווי)
גישת היוון תזרים המזומנים (Income Approach) וגישת ההשוואה (Sales Comparison Approach)					מודל הערכת השווי (השוואה/הכנסה/עלות אחר)
הנחות עיקריות ששימשו לצורך הערת השווי – גישת היוון תזרים המזומנים					
83%	84%	86%	58%	52%	שיעור תפוסה בשנה 1+ (%)
87%	88%	88%	81%	80%	שיעור תפוסה בשנה 2+ (%)
88%	88%	88%	88%	88%	שיעור תפוסה מייצג מתוך השטח בר-ההשכרה לצורך הערכת שווי (%)
330	288	312	287	239	מחיר ממוצע ללילה [ADR] לצורך הערכת שווי בשנה 1+
336	317	343	316	278	מחיר ממוצע ללילה [ADR] לצורך הערכת שווי בשנה 2+
16,273	17,018	15,201	14,439	15,468	תזרים מייצג / NOI מייצג לצורך הערכת שווי (באלפי דולר)
791	926	602	963	751	הוצאות תקופתיות ממוצעות לשמירה על הקיים (באלפי דולר)
7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	שיעור היוון / שיעור תשואה / מכפיל שנלקח לצורך הערכת השווי (%)
10 years	10 years	10 years	10 years	10 years	זמן עד מימוש רעיוני
6%	6%	6%	6%	6%	שיעור תשואה בעת מימוש רעיוני (Reversionary Rate)
N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	משתנים מרכזיים אחרים
ניתוחי רגישות (רכיב המלון בלבד)					
\$284,000	\$277,500	\$271,500	\$250,500	\$240,000	שיעורי תפוסה
\$275,000	\$268,000	\$260,500	\$240,000	\$231,000	
\$282,000	\$278,000	\$272,000	\$250,500	\$240,500	מחיר ממוצע ללילה [ADR]
\$271,000	\$267,500	\$260,500	\$239,500	\$230,000	
\$274,500	\$268,000	\$261,500	\$233,500	\$226,000	שיעורי היוון
\$284,500	\$278,000	\$271,500	\$242,500	\$235,500	

1.13 פרטים נוספים

1.13.1 לפרטים אודות הסכם עם Highgate Hotels, LLC בקשר לתפעול המלון ראה סעיף 1.8.6 לחלק א' לדוח התקופתי של החברה לשנת 2019.

1.13.2 לפרטים אודות הסכם ניהול הנכס שנחתם בין חברת הנכס לבין החברה ראה תקנה 22 לפרק ד' לדוח התקופתי של החברה לשנת 2019.

1.13.3 החברה מחזיקה ב- 81.95% מהזכויות במלון וזכויותיה במסגרת הסכמי השותפויות לאורך שרשרת האחזקה מקנים לה זכויות של שותף מנהל והיא שקובעת את המדיניות הפיננסית והתפעולית של המלון. השותפים המחזיקים ביתר הזכויות הינם בעלי זכויות מגינות בלבד אשר אינן מונעות את שליטת החברה במלון.

פרטים אודות הסכמי התפעול של השותפויות השונות בשרשרת האחזקה במלון :

88 Madison Hotel Holdings, LLC

[א] הסכם השותפות נחתם ונכנס לתוקף ב- 11 ביוני 2020 בין 88 Madison Hotel JV LLC ו-A&Y Property Owner LLC.

[ב] חלוקות לשותפים יבוצעו בסדר הבא :

• ל- A&Y Property Owner LLC עד החזר השקעתה הראשונית עם תשואה של 12% לשנה.

• פרו-רטה לשותפים.

[ג] ניהול החברה :

88 Madison Hotel JV LLC הינה השותף המנהל.

[ד] החלטות מסוימות הדורשות הסמכה של כל השותפים (רשימה לא סגורה) :

• לאשר או לבצע שינוי לתכנית העסקית.

• רכישת נכס בידי השותפות או בידי S.P.E.

• אישור תנאים למכירת נכס.

• לקיחת מימון, מימון מחדש (לרבות משכנתא, הלוואת מזנין או מימון מחדש) בחברה או בכל S.P.E.

• לבחור מנהל נכס, חברת תפעול, הסכם מיתוג ולאשר, לחדש, לשנות או להפסיק התקשרות בהסכמים אלו או הסכמים דומים.

• התקשרות בהסכמים עם צדדים קשורים.

• לקיחת מימון או מימון מחדש עם "זכות חזרה" לשותפים ללא אישור של השותף הרלוונטי.

• לאשר שותפים חדשים לשותפות.

• לגרום לשותפות לבצע שינוי מבני.

[ה] מגבלה על העברת זכויות :

כל שותף יהא בעל זכות לבצע מכירה, שעבוד, משכון או העברה או דיספוזיציה אחרת, במישרין או בעקיפין, של כל או חלק מזכויות ההשתתפות המוחזקות על-ידו (כל אחד מאלה – "**העברה**"), וזאת ללא צורך בקבלת אישור מראש של איזה מהשותפים. על אף האמור לעיל, כל העברה המהווה הפרה של הלוואות השותפות או בניגוד לדין או העברה אשר תהווה הפרה של איזה מסמך או הסכם של השותפות או של S.P.E. או של איזה מהנכסים

שלחם, אשר מחויבים לפי המסמכים או ההסכמים כאמור או כפופים להם, תהא בטלה בעיקרה.

:88 Madison Hotel JV, LLC

[א] הסכם השותפות נחתם ונכנס לתוקף ב- 11 ביוני 2020 בין GFI Carlton LLC ו- Payches Realty, LLC

[ב] חלוקות לשותפים יבוצעו פארי-פאסו.

[ג] ניהול החברה :

GFI Carlton LLC הינה השותף המנהל.

[ד] החלטות מסוימות הדורשות הסמכה של כל השותפים :

- לקיחת מימון או מימון מחדש עם "זכות חזרה" לשותפים ללא אישור של השותף הרלוונטי.
- לאשר שותפים חדשים לשותפות.
- לגרום לשותפות לבצע שינוי מבני.
- הגשת הליכים לפשיטת רגל.
- ביצוע הליכים לחלוקת הנכס.
- ביצוע צירוף עסקים, שותפות או הסכם חלוקת רווח.
- ביצוע פעולה שתגרום לאי יכולת הוצאה לפועל של עסקי החברה.
- ביצוע תיקון להסכם השותפות.

:GFI Carlton LLC

[א] הסכם השותפות המתוקן נחתם ונכנס לתוקף ביולי 2015 בין Bailee Carlton LLC ("השותף המנהל") ו- 88 Madison Avenue Owner, LLC ("המשקיע") ותוקן בספטמבר 2015.

[ב] הזרמת הון נוסף תתבצע בהתאם לשיקולו של השותף המנהל בכפוף ל :

- סכום ההון המושקע המקסימאלי בידי המשקיע, ללא הסכמתו, יהא הנמוך מבין א) 10% מההון הנדרש ו- ב) 7 מיליון דולר. אם המשקיע מסרב להזרים הון נוסף מעבר לאמור לעיל והשותף המנהל יזרים את ההון הנדרש עבור המשקיע, זכויות ההשתתפות של המשקיע יותאמו ולא ידוללו.
- אם אחד השותפים לא יזרים הון נוסף נדרש, השותף המזרים רשאי לדרוש את הסכומים המושקעים העודפים כהלוואות בעלים הנושאת 15% תשואה לשנה שתהיה קודמת לכל יתר החלוקות.

[ג] חלוקות לשותפים יבוצעו בסדר הבא :

- הלוואות בעלים עם 15% תשואה לשנה.

- פארי-פאסו לשותפים.

[ד] ניהול החברה :

Bailee Carlton LLC הינה השותף המנהל.

[ה] החלטות מסוימות הדורשות הסמכה של כל השותפים :

- לבצע שינוי בהסכמי התפעול של השותפות, או של שותפויות מוחזקות.
- התקשרות בהסכמים עם צדדים קשורים.
- הגשת הליך פשיטת רגל.
- יישוב תביעות בסכום מעל 500 אלף דולר.
- ביצוע חלוקות בניגוד לסדר החלוקות הקבוע בהסכם השותפות, הסכם השותפות של 88 Madison Hotel JV או של כל הסכם הלוואה.
- לאשר או לבצע שינוי מהותי לתכנית העסקית.⁷
- קבלת החלטה הדורשת הסכמה של כל השותפים בהסכם השותפות של 88 Madison Hotel JV.
- העברת זכויות השתתפות בחברה, ב- 88 Madison Hotel JV למעט העברות המותרות בהתאם להסכם השותפות של 88 Madison Hotel JV.
- [ו] זכות הצעה ראשונה [ROFO] – בתום השנה השנייה לאחר רכישת פרויקט, במקרה שאחד השותפים בוחר למכור את זכותו בשותפות, השותף האחר רשאי להציע לרכוש את חלקו בהתאם לתנאים במפורטים לכך בהסכם השותפות.

:Bailee Carlton LLC

[א] הסכם השותפות המתוקן נחתם ונכנס לתוקף בספטמבר 2015 בין GFI Capital Holdings LLC LLC ("השותף המנהל") ומשקיעים פרטיים ("המשקיעים").

[ב] הזרמת הון נוסף תבצע בהתאם לשיקולו של השותף המנהל. אם אחד השותפים לא מבצע את הזרמת ההון הנוסף, השותפים המזרימים זכאים לדרוש את השקעתם העודפת כהלוואת בעלים הנושאת 15% תשואה לשנה אשר תיקדם לכל החלוקות או לבצע עדכון לזכויות ההשתתפות של שותפים בהתאם.

[ג] ניהול החברה :

GFI Capital Holdings LLC LLC הינה השותף המנהל.

[ד] חלוקות לשותפים יבוצעו בסדר הבא :

- הלוואות בעלים עם 15% תשואה לשנה.

⁷ התכנית העסקית כוללת את רכישת הנכס, השבחתו והפעלתו כמלון. קביעת התקציב השנתי ואישורו בשנות ההפעלה הינם בשליטת החברה.

- לשותף המנהל ביחס לסכומי חלוקות המגיעות לשותפות מאת GFI Carlton בהתאם להסכם השותפות של GFI Carlton LLC.
- לשותפים, עד להחזר ההשקעה הראשונית יחד עם 12% תשואה לשנה.
- 40% לשותף המנהל והיתרה פרו-רטה בין השותפים.

1.13.4 נכון למועד זה, במקביל להנפקת אגרות החוב סדרה ג' על פי דוח הצעה זה, החברה בוחנת מספר חלופות שהוצעו בידי מספר משקיעים שונים, אשר חתמו עימה על מזכרי עקרונות לא מחייבים, בנוגע להשקעת הון מועדף במלון בתמורה לסכום כולל של 20 מיליון דולר (התמורה של החברה מהזרמת הון מועדף למלון הגיימס תהא בסך של כ-14.5 מיליון דולר). להערכת ההנהלה, העסקה תושלם במהלך הרבעון הראשון של 2021. לפרטים נוספים ראה ביאור 5 הדוחות הכספיים ליום 30 בספטמבר 2020.

1.14 פרטים אודות השלכות התפרצות מגפת הנגיף COVID-19 על המלון

התפרצות מגפת הנגיף COVID-19 (להלן – נגיף הקורונה) בעולם בשלהי ינואר 2020, יצרה, חוסר וודאות רב בשווקים הגלובליים, וגרמה, נכון למועד הדוח, לטלטלה משמעותית בכלכלה הגלובלית. התפרצות הנגיף והביאה מדינות רבות, ובכללן ארה"ב, לנקיטת צעדים משמעותיים בניסיון למנוע את המשך התפשטותו, ולמגר אותו, דוגמת סגירת גבולות בין מדינות, הגבלה תחבורתית על נוסעים וסחורות וחובת בידוד.

נכון למועד זה, התפוסה במלון אינה נורמטיבית ועומדת על כ- 10%-15%. שטחי המסחר במלון פועלים באופן חלקי ומוגבל כאשר מסעדת המלון פועלת במתכונת הסעדה בשטחים החיצוניים. נכון למועד זה, בידי המלון יתרות נזילות וזרבות, נטו של כ- 5.5 מיליון דולר, אשר משמשות את המלון לעלויות התפעול השוטף [Carrying costs] כגון מסי ארנונה, משכורות ותחזוקה וכן לתשלום ריבית על ההלוואה הבכירה. בהתאם לקצב שריפת המזומנים הנוכחי העומד על כ- 700-800 אלפי דולר לחודש, ותשלום ריבית חודשי של כ- 470 אלפי דולר לחודש, היתרות הנזילות צפויות להספיק עד לייצובו במהלך 2021 וכן בהתאם לסבב תמיכה נוסף של ממשלת ארה"ב בעסקים אשר נפגעו מהמשבר ("PPP2") החברה צפויה לקבל לטובת המלון סכום של כ- 2 מיליון דולר נוספים בהלוואות ממשלתיות. בנוסף, בכוונת החברה להזרים זרובה נוספת של כ- 3 מיליון דולר מגיוס הון מועדף או מגיוס אגרות חוב מסדרה ג'. החברה מעריכה שהחל מהרבעון השלישי של 2021 תוצאות המלון יציגו שיפור משמעותי והמלון יעבור לאיזון תזרימי לאחר שירות חוב.

ההערכות כאמור באשר לייצוב המלון ולשיפור בתוצאותיו הכספיות הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על תחזיות ואומדנים של החברה ביחס לתזרימי המזומנים הצפויים של המלון, בשים לב, בין היתר, להנפקת אגרות החוב (סדרה ג') על-פי דוח הצעה זה, המשא ומתן המתנהל לגיוס הון מועדף והגשת בקשות להלוואות במסגרת תוכנית ה-PPP2. הערכות אלו עלולות שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהותית מהאופן שנחזה כתוצאה מגורמים שלא ניתן להעריך אותם מראש ואשר אינם בשליטת החברה, ובכלל זה גיוס הון מועדף ו/או גיוס חוב באמצעות הנפקת אגרות החוב (סדרה ג') בתנאים שונים מהמועדף נכון למועד זה (אם בכלל) ו/או התפתחויות הקשורות למגפת הקורונה שיהיו בהם כדי להשפיע באופן מהותי על החברה ו/או מסיבות רגולטוריות ו/או הרעה במצב הכלכלי ו/או הרעה בתחום המלונאות ו/או הנדל"ן ו/או

מהתממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 1.17 לחלק א' לדוח התקופתי של החברה לשנת 2019.

בנוסף יובהר כי התפשטות וירוס הקורונה הינו אירוע מתמשך אשר אינו בשליטת החברה ו/או החברות המוחזקות שלה וגורמים כגון המשך התפשטות נגיף הקורונה או עצירתו, החלטות הרשויות בארה"ב בעניין הטיפול במשבר ומניעת התפשטותו, עשויים להשפיע על פעילות הקבוצה כאשר אין בידי החברה יכולת להעריך את משך המשבר ועוצמתו ואת מלוא השלכותיו על פעילות הקבוצה ותוצאותיה.

נספח א'

טבלאות ריכוז מידע רלוונטי בשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ג')¹

יובהר כי הגילוי שלהלן מתאר בתמצית ובאופן כללי בלבד חלק מתנאי שטר הנאמנות. הוא אינו ממצה ואינו מחליף קריאה מלאה של שטרי הנאמנות ויתר מסמכי ההנפקה. לביטויים המפורטים להלן תהא המשמעות שניתנה להם במסגרת שטרי הנאמנות².

1. תניות חוזיות ובטחונות:

האם הפרה מהווה עילה לפירעון מיידי	תיאור תמציתי	קיים (סעיף בשטר) / לא קיים	
	אגרות החוב מובטחות בשיעבוד של החזקות החברה בעקיפין בתאגיד Madison Hotel Mezz, LLC.	קיים. ראה סעיף לשטר הנאמנות.	תעודות ההתחייבות מובטחות בביטחונות או בשעבודים קבועים אחרים
		לא קיים.	תעודות ההתחייבות מובטחות בשעבוד צף ו/או שוטף
כן. ראה סעיף 8.1.31 לשטר הנאמנות.	סעיף 6.3 כולל התחייבות בדבר אי יצירת שעבוד שוטף כללי ו/או ספציפי	קיים. ראה סעיף 6.3 לשטר הנאמנות	התחייבות לא יצירת שעבודים (שעבוד שלילי)
כן. ראה סעיפים 8.1.14, 8.1.15 ו- 8.1.16 לשטר הנאמנות	לפרטים ראה טבלה בסעיף 3 להלן.	קיים. ראה סעיף 5.7 לשטר הנאמנות	התחייבות לעמידה באמות מידה פיננסיות
כן. קיימת עילה לפירעון מיידי מקרה שבו אגרות החוב תפסקנה להיות מדורגות לתקופה העולה על 60 ימים, עקב סיבות ו/או נסיבות שהינן בשליטת החברה. ראה סעיף 8.1.26 לשטר הנאמנות.	אגרות החוב מדורגות. החברה התחייבה כי כל עוד תהיינה אגרות חוב במחזור, אגרות החוב תהיינה מדורגות על-ידי חברה מדרגת וזאת, כל עוד הסיבות ו/או הנסיבות הינן בשליטת החברה.	קיים. ראה סעיף 5.4 לשטר הנאמנות	התחייבות לדירוג אגרות החוב במועד ההנפקה; שמירה על דירוג במשך כל חיי תעודת ההתחייבות
-	-	לא קיים	התחייבות לדירוג כפול לתעודות ההתחייבות
-	החברה אינה מתחייבת שלא להחליף חברה מדרגת. במקרה בו החברה תחליף את החברה המדרגת אשר במועד ההחלפה הינה חברת הדירוג היחידה המדרגת את אגרות החוב ו/או תפסיק את עבודתה של חברת הדירוג (במקרה בו אינה חברת דירוג יחידה), תפרסם החברה דיווח מיידי ותודיע על כך לנאמן ולמחזיקי אגרות החוב ותציין בהודעתה את הסיבות לכך.	לא קיים	התחייבות שלא להחליף את החברה המדרגת לאורך כל חיי תעודת ההתחייבות
כן. ראה סעיף 8.1.27 לשטר הנאמנות.	סעיף 4.1 לשטר הנאמנות כולל מגבלות בנוגע להרחבת סדרת אגרות החוב; סעיף 5.11 לשטר הנאמנות כולל את התחייבות החברה שלא ליטול אשראי ממוסדות פיננסיים שאינם ישראלים ולא להעניק שעבודים למוסדות פיננסיים שאינם	לא קיים	מגבלות על יצירת חוב פיננסי נוסף

¹ לפי עמדת סגל משפטית (103-41) בנושא גילוי מרוכז של מנגנוני ההגנה בשטרי הנאמנות, מחודש אוגוסט 2020: http://www.isa.gov.il/%D7%92%D7%95%D7%A4%D7%99%D7%9D%20%D7%9E%D7%A4%D7%95%D7%A7%D7%97%D7%99%D7%9D/Corporations/Staf_Positions/SLB_Decision/Public_Offers/Documents/SHTARNEMANUT.pdf#search=%D7%A9%D7%98%D7%A8%20%D7%A0%D7%90%D7%9E%D7%A0%D7%95%D7%AA

² בהתאם להוראות שטר הנאמנות, בכל מקרה של סתירה בין ההוראות בתשקיף המדף ו/או בדוח הצעת המדף בקשר לאגרות החוב לבין הוראות שטר הנאמנות, יגברו הוראות שטר הנאמנות. יצוין כי למועד דוח הצעת המדף אין כל סתירה בין הוראות שטר הנאמנות לבין הוראות דוח הצעת המדף בקשר לאגרות החוב.

האם הפרה מהווה עילה לפירעון מיידי	תיאור תמציתי	קיים (סעיף בשטר) / לא קיים	
	ישראלים, למעט בגין מסגרות אשראי ממוסדות פיננסיים בארה"ב לצורך ביצוע עסקאות הגנה על שער החליפין של השקל מול הדולר ביחס לאגרות חוב.		
כן. ראה סעיף 8.1.19 לשטר הנאמנות.	סעיף 5.5 לשטר הנאמנות כולל מגבלות על ביצוע חלוקה כדלהלן: (1) סכום החלוקה לא יעלה על 50% מהרווחים לחלוקה, כהגדרתם בשטר הנאמנות, אשר הוכרו בדוחות הכספיים המאוחדים האחרונים של החברה, בנטרול רווחי/הפסדי שערך נטו (שטרם מומשו) הנובעים משינוי בשוויים ההון של נכסיה ביחס לשוויים ההון ליום 30 בספטמבר 2014 או למועד בו נרכשו הנכסים, לפי המאוחר מבניהם והשפעות המס בגינם; (2) ההון העצמי של החברה על פי דוחותיה הכספיים האחרונים, בניכוי הדיבידנד שיחולק, לא יפחת מ-120 מיליון דולר (סכום זה לא יוצמד למדד); (3) יחס החוב הפיננסי נטו מתואם ל-CAP נטו (כהגדרת מונחים אלו בשטר הנאמנות), לאחר החלוקה, לא יעלה על שיעור של 70%; (4) לא קיימת עילה לפירעון מיידי כאמור בסעיף 8 לשטר הנאמנות (מבלי להביא בחשבון את תקופות ההמתנה והריפוי).	קיים. ראה סעיף 5.5 לשטר הנאמנות	על חלוקת דיבידנדים
כן. ראה סעיף 8.1.18 לשטר הנאמנות.	סעיף 5.10 לשטר הנאמנות כולל מגבלות על התקשרות בעסקה חריגה, למעט עסקאות פטורות (כהגדרתן בסעיף 5.10.2 לשטר הנאמנות).	קיים. ראה סעיף 5.10 לשטר הנאמנות	על עסקאות עם בעלי השליטה בחברה
כן. ראה סעיף 8.1.12 לשטר הנאמנות.	קיימת עילה לפירעון מיידי במקרה בו הועברה השליטה בחברה, במישרין או בעקיפין, ולא התקבלה להעברת השליטה כאמור הסכמת מחזיקי אגרות החוב בהחלטה מיוחדת, טרם העברת השליטה. "העברת שליטה" – מצב בו ההחזקה, במישרין ו/או בעקיפין, בלמעלה מ-50% מהון החברה וזכויות ההצבעה בה לא תימצא בידי מר אלו גרוס ו/או בידי במי מבני משפחתו מדרגה ראשונה.	לא קיים	על שינוי שליטה
-	ככל שדירוג אגרות החוב על-ידי כל חברת דירוג שתדרג את אגרות החוב או כל חברת דירוג אחרת שתבוא במקומה ("חברת הדירוג") יעודכן במהלך תקופת ריבית כלשהי, כך שהדירוג שייקבע לאגרות החוב יהיה נמוך בדרגה אחת או יותר ("הדירוג המופחת") מדירוג A מינוס, שהוא הדירוג הראשוני שנקבע על ידי חברת הדירוג במועד ההנפקה הראשונה של אגרות החוב ("דירוג הבסיסי"), יעלה שיעור הריבית השנתית שתישא יתרת הקרן הבלתי מסולקת של אגרות החוב, בשיעור של 0.5% ("שיעור הריבית הנוסף"), מעל שיעור הריבית שנקבע לאגרות החוב במכרז ("שיעור הריבית שנקבע" או "ריבית הבסיסי") או מעל שיעור הריבית כפי שיהא עובר לעדכון הדירוג כאמור לעיל; ככל שתחרוג החברה מאיזו מהתניות הפיננסיות האמורות בסעיף 5.3.1 לשטר הנאמנות, החל ממועד החריגה, כהגדרתו בשטרי הנאמנות ("החריגה"), יעלה שיעור הריבית השנתית שתישא יתרת הקרן הבלתי מסולקת של אגרות החוב, בשיעור הריבית הנוסף בגין אמות מידה פיננסיות, שהינו שיעור של 0.5% בגין חריגה מכל אחת מההתניות הפיננסיות. מובהר, כי העלאת שיעור הריבית תיעשה רק פעם אחת בגין חריגה מאמת מידה פיננסית.	קיים. ראה סעיפים 5.2 ו-5.3 לשטר הנאמנות	מנגנון להתאמת ריבית במקרים מסוימים

2. עילות לפירעון מיידי :

ההעמדה לפירעון מיידי בהתאם לעילות המפורטות להלן כפופה לתקופות הריפוי הקבועות בשטרי הנאמנות.

העילה	קיים בשטר / לא קיים	הערות/הסבר
חלה הרעה מהותית בעסקי המנפיק/חברות מוחזקות, וקיים חשש שהמנפיק לא יוכל לפרוע את תעודות ההתחייבות במועדן	קיים. ראה סעיף 8.1.11 לשטר הנאמנות	-
הכללת הערת "עסק חיי" בחוות הדעת / בדוח הסקירה של רואה החשבון המבקר, המצורפים לדו"חות הכספיים של החברה	קיים. ראה סעיף 8.1.32 לשטר הנאמנות	אם תרשם הערת "עסק חיי" בדוחות הכספיים של החברה למשך תקופה של שני (2) רבעונים רצופים.
תעודות ההתחייבות לא נפרעו במועדן	קיים. ראה סעיף 8.1.1 לשטר הנאמנות.	אם החברה לא תפרע סכום כלשהו שיגיע ממנה בקשר לאגרות החוב או לפי שטר הנאמנות או לא תעמוד באיזו מיתר התחייבויותיה המהותיות כלפי המחזיקים. אולם ניתן יהיה להעמיד את אגרות החוב (סדרה ג') לפירעון מיידי, או לנקוט בצעדים כלשהם, בשל כך, רק אם ההפרה לא תוקנה עד תום תקופה של שבעה (7) ימים ממועד ההפרה (במקרה של אי פירעון במועד), או עד תום תקופה של ארבעה עשר (14) ימים ממועד ההפרה (במקרה של אי קיום התחייבות מהותית אחרת).
חוב של המנפיק הועמד לפירעון מיידי	קיים. ראה סעיף 8.1.13 לשטר הנאמנות	אם יועמדו לפירעון מיידי סדרת אגרות חוב אחרת שהנפיקה החברה אשר רשומה למסחר בבורסה (להלן בסעיף זה: " הסדרה האחרת ") או חוב מהותי אחר של החברה אשר הערך ההתחייבותי שלו הינו לפחות 100 מיליון דולר ארה"ב או אשר היקפו עולה על 10% מסך הנכסים של החברה על פי הדוחות הכספיים המאוחדים האחרונים של החברה שפורסמו (בין מבוקרים ובין שאינם מבוקרים) (להלן: " הדוחות הכספיים ") (לפי הנמוך) או חוב של חברה כלולה שמכפלת שיעור ההחזקה (בשרשור סופי) בחברה הכלולה בערך ההתחייבותי של החוב שווה או גבוה מסך של 100 מיליון דולר ארה"ב לפי הדוחות הכספיים (להלן: " החוב האחר "), והדרישה לפירעון מיידי כאמור לא הוסרה תוך 30 ימים מהמועד בו הועמדו לפירעון מיידי כאמור. הלוואה ללא יכולת חזרה לחברה עצמה (Non-Recourse) לא תיחשב לעניין זה כחוב אחר כאמור לעיל. לעניין זה יצוין כי, בקשר עם חוב אחר אשר חבות החברה בגינו הינה בעקבות מתן ערבות לפירעון אותו חוב, העילה שבסעיף זה תקום רק ככל שיתקיימו התנאים הבאים: (1) ערבות החברה לפירעון החוב אינה מוגבלת בסכום או שהינה מוגבלת לסכום הגבוה מסכום החוב האחר (כהגדרתו לעיל); ו-(2) החברה נדרשה לפרוע לפחות סכום הגבוה או שווה לחוב האחר האמור; ככל שיתקיימו התנאים האמורים דלעיל אזי תחול העילה האמורה וזאת החל מאותו מועד שבו נדרשה החברה לפרוע את החוב האחר (בכפוף לתקופת הריפוי המפורטת לעיל) ולא ממועד העמדת אותו חוב לפירעון מיידי, ככל שמועדים אלו אינם חופפים.
Cross Default/Cross Acceleration (הפרה צולבת, במקרה של אי תשלום חובות אחרים או העמדה לפירעון מיידי)	קיים.	ראה סעיף 8.1.13 לשטר הנאמנות כמתואר לעיל.
ירידת דירוג האג"ח מתחת לדירוג מינימאלי שנקבע	קיים. ראה סעיפים 8.1.26 ו-8.1.20 לשטר הנאמנות	אם אגרות החוב (סדרה ג') תפסקנה להיות מדורגות לתקופה העולה על שישים (60) ימים עקב סיבות ו/או נסיבות שהינן בשליטת החברה. לעניין זה יראו, בין היתר, את אי ביצוע התשלומים שהתחייבה החברה לשלם לחברה המדרגת ואת אי מסיירת הדיווחים והמידע הנדרשים על-ידי החברה המדרגת במסגרת ההתקשרות בין החברה לחברה המדרגת, כסיבות ונסיבות שהינן בשליטת החברה. קיימת עילה לפירעון מיידי אם דירוג אגרות החוב ירד מתחת לדירוג (+BB) (היינו, BB פלוס). לעניין סעיף זה יודגש, כי היה ובזמן כלשהו אגרות החוב (סדרה ג') תהיינה מדורגות על-ידי יותר מחברת דירוג אחת, בחינת הדירוג לעניין העילה לפירעון מיידי שלעיל תיעשה, כל עת, על-פי הדירוג הנמוך מביניהם.
המנפיק הפסיק או הודיע על הפסקת תשלומיו	קיים. ראה סעיף 8.1.10 לשטר הנאמנות	-
מימוש שיעבוד על נכס מהותי או מכירת נכס בסיסי	קיים. ראה סעיפים 8.1.8 ו-8.1.7 לשטר הנאמנות	אם יוטל עיקול או יבוצעו פעולות הוצאה לפועל בקשר עם נכס מהותי של החברה או על עיקר נכסי החברה, והעיקול לא הוסר, או הפעולה לא בוטלה, לפי העניין, תוך ארבעים וחמישה (45) ימים ממועד הטלתם או ביצועם, לפי העניין. על אף האמור, לא תינתן לחברה תקופת ריפוי כלשהי ביחס לבקשות או צווים שהוגשו או ניתנו, לפי העניין, על-ידי החברה או בהסכמתה. יובהר, כי לעניין סעיף זה, הליכי העיקול או הליכי הוצאה לפועל ביחס לחברה יהיו

העילה	קיים בשטר / לא קיים	הערות/הסבר
		הליכים בהתאם לדין הישראלי או הליכים מקבילים, בהתאם לדין זר, המקבילים, להליך הישראלי. אם יממשו בעלי שעבודים את השעבודים שיש להם על נכס מהותי של החברה בגין חוב מהותי של החברה אשר הערך ההתחייבותי שלו הינו לפחות 20 מיליון דולר ארה"ב או אשר היקפו עולה על 10% מסך הנכסים של החברה על פי הדוחות הכספיים המאוחדים האחרונים של החברה שפורסמו (בין מבוקרים ובין שאינם מבוקרים) (להלן: "חוב מהותי"), או על עיקר נכסי החברה (כהגדרתם להלן). "נכס מהותי של החברה" הינו נכס או מספר נכסים במצטרף של החברה או של תאגידים בשליטתה, אשר ערכם, על פי הדוחות הכספיים המאוחדים האחרונים (מבוקרים או מסוקרים), במועד האירוע של החברה עולה על 25% מהיקף הנכסים במאזן המאוחד של החברה על פי הדוחות הכספיים כאמור. מובהר כי נכס המשמש בטוחה להלוואה ללא יכולת חזרה ללווה (Non-Recourse) לא ייחשב לעניין סעיף זה כנכס מהותי. "עיקר נכסי החברה" – נכס או צירוף של מספר נכסים אשר ערכו ו/או ערכם המצרפי (לפי העניין) בדוחות הכספיים האחרונים שפורסמו טרם קרות האירוע הרלוונטי עולה על 50% מהיקף נכסיה במאזן המאוחד על פי הדוחות הכספיים כאמור.
אי פרסום דו"חות כספיים במועד הרלוונטי	קיים. ראה סעיף 8.1.29 לשטרי הנאמנות	אם החברה לא פרסמה דוח כספי שהיא חייבת בפרסומו לפי כל דין, בתוך שלושים (30) ימים מהמועד האחרון שבו היא חייבת בפרסומו, או לאחר אורכה מרשות מוסמכת, לפי המאוחר מבניהם.
הפרה יסודית של תנאי אג"ח	קיים. ראה סעיף 8.1.25 לשטרי הנאמנות	אם החברה הפרה את תנאי אגרות החוב (סדרה ג') ו/או שטר הנאמנות הפרה יסודית, ובכלל זה אם יתברר כי מצג ממצגי החברה באגרות החוב ו/או בשטר הנאמנות אינו נכון ו/או מלא, והנאמן נתן הודעה לחברה בכתב לתקן את ההפרה והחברה לא תיקנה את ההפרה כאמור בתוך ארבעה-עשר (14) ימים ממתן ההודעה.
הפרת התחייבויות מהותיות או ביצוע פעולה העשויה לפגוע מהותית בזכויות המחזיקים	קיים. ראה סעיפים 8.1.9 ו-8.1.37 לשטר הנאמנות	אם קיים חשש ממשי שהחברה לא תעמוד בהתחייבויותיה המהותיות כלפי מחזיקי אגרות החוב; בקרות כל אירוע אחר המהווה פגיעה מהותית ו/או עלול לגרום לפגיעה מהותית בזכויות מחזיקי אגרות החוב.
הפרת התחייבות בנוגע לשינויים מבניים, מיזוגים ורכישות, ללא אישור מחזיקי האג"ח	קיים. ראה סעיף 8.1.22 לשטר הנאמנות	אם בוצע מיזוג של החברה ללא קבלת אישור מוקדם של מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') בהחלטה מיוחדת, אלא אם כן היישות הקולטת נטלה על עצמה את מלוא התחייבויותיה של החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב ובנוסף הצהירה החברה או היישות הקולטת (לפי העניין) כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), לרבות באמצעות הנאמן, לפחות עשרה (10) ימי עסקים לפני מועד המיזוג, כי לא קיים חשש סביר שעקב המיזוג לא יהיה ביכולתה של היישות הקולטת לקיים את ההתחייבויות כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'). אין בסעיף זה כדי לגרוע מיתר העילות להעמדה לפירעון מידי המוקנות למחזיקי אגרות החוב בהתאם לסעיף זה לעיל ולהלן וכי החל מתקופה של שלושים (30) ימים לפני מועד המיזוג המתוכנן, יחולו כל העילות המנויות בסעיף זה לעיל ולהלן גם ביחס ליישות הקולטת כאילו היתה החברה. ביחס לאמור בסעיפים בהם האמור נגזר מהדוחות הכספיים של החברה, תבוצע הבדיקה ביחס לדוחות הכספיים של החברה הקולטת כפי שהיה לאחר המיזוג.
מכירת רוב נכסי המנפיק	קיים. ראה סעיף 8.1.21 לשטר הנאמנות	אם החברה תמכור לאחר את כל נכסיה או את עיקר נכסיה (כהגדרתם לעיל) במהלך 12 חודשים רצופים (לרבות במכירה נקודתית במהלך שנים עשר החודשים כאמור), ולא התקבלה למכירה כאמור הסכמת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') בהחלטה מיוחדת. אך למעט מכירה אשר מרבית התמורה בגינה תשמש את החברה, בתוך תקופה של שנים עשר חודשים ממועד השלמת המכירה, לרכישת נכס או נכסים אחרים בעלי מאפיינים התואמים לתחומי פעילותה של החברה כפי שהם במועד המכירה כאמור. " מכירה לאחר " – מכירה לכל צד שלישי שהוא (לרבות בעל השליטה בחברה ו/או תאגידים בשליטתו), למעט מכירה לתאגידים בשליטה מלאה של החברה.
התבצע שינוי בעיקר תחום פעילות המנפיק	קיים. ראה סעיף 8.1.7 לשטר הנאמנות	אם פעלה החברה בתחום הנדל"ן המניב והמלוואות מחוץ לארה"ב במשך שני (2) רבעונים רצופים.
מתן צו פירוק קבוע / מתן צו פירוק זמני שלא בוטל תוך תקופה X	קיים. ראה סעיפים 8.1.4 ו-8.1.5 לשטר הנאמנות	לחברה ניתנה תקופת ריפוי לצו פירוק זמני של 45 ימים, אלא אם הצו ניתן לבקשת החברה או בהסכמתה.
הטלת עיקול על נכסי המנפיק או ביצוע פעולת הוצל"פ	קיים. ראה סעיף 8.1.7 לשטר הנאמנות	הטלת עיקול או ביצוע פעולות הוצאה לפועל על נכס מהותי של החברה או על עיקר נכסי החברה (כהגדרתם לעיל). לחברה ניתנה תקופת ריפוי של 45 ימים, אלא אם הצו ניתן לבקשת החברה או בהסכמתה.

העילה	קיים בשטר / לא קיים	הערות/הסבר
מינוי כונס נכסים קבוע או זמני (ובלבד שהמינוי לא בוטל במועד סביר)	קיים . ראה סעיף 8.1.6 לשטר הנאמנות	לחברה ניתנה תקופת ריפוי של 45 ימים בקשר לצו למינוי כונס נכסים זמני או כל בעל תפקיד דומה שימונה על-פי דין, אלא אם הצו ניתן לבקשת החברה או בהסכמתה.
המנפיק הודיע על כוונתו לחדול מלהמשיך בעיסוקו ו/או לנהל את עסקיו	קיים . ראה סעיף 8.1.10 לשטר הנאמנות	-
החברה חדלה מלהיות תאגיד מדווח ע"פ חוק ני"ע	קיים . ראה סעיף 8.1.28 לשטר הנאמנות	-
מחיקה ממרשם החברות, למעט מיזוג	קיים . ראה סעיף 8.1.24 לשטר הנאמנות	אם החברה תחוסל או תימחק מכל סיבה שהיא.
בקשה/מתן צו להקפאת הליכים	קיים . ראה סעיף 8.1.2 לשטר הנאמנות	-
הוגשה בקשה לצו לפתיחת הליכים לפי חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, תשע"ח-2018 ("חוק חדלות פירעון")	לא קיים	-
הוגשה בקשה לאישור הסדר חוב שלא במסגרת צו לפתיחת הליכים לפי חוק חדלות פירעון	לא קיים	-
הבורסה השעתה/מחקה את המסחר באג"ח	קיים . ראה סעיפים 8.1.30 ו-8.1.23 לשטר הנאמנות	אם אגרות החוב נמחקו מהמסחר בבורסה; אם המסחר באגרות החוב בבורסה הושעה על-ידי הבורסה, למעט השעיה בעילה של היווצרות אי בהירות כאמור בחלק הרביעי לתקנון הבורסה, וחלפו שישים (60) ימים ממועד ההשעיה במהלכם ההשעיה לא בוטלה.
הפרת מגבלות על גיוס חוב נוסף, כולל הרחבת סדרה	קיים . ראה סעיף 8.1.27 לשטר הנאמנות	-
אי עמידה בהתחייבות למנגנון התאמה לשיעור הריבית, כתוצאה מאי הסרת שיעבוד צף	לא קיים	-
נטילת חוב פיננסי או אשראי בניגוד להתחייבות לאי יצירת שיעבוד שוטף	קיים . ראה סעיף 8.1.32 לשטר הנאמנות	-
הפרת התחייבות להפקיד כספי כרית הוצאות וכרית ריבית או הפקדת כספים בפקדון להוצאות מיוחדות	קיים . ראה סעיף 8.1.27 לשטר הנאמנות	-
מתן צו נאמן זמני או מינוי נאמן זמני	לא קיים	-
בקשה לפי סעיף 350 לחוק החברות כנגד החברה	קיים . ראה סעיף 8.1.3 לשטר הנאמנות	אם תוגש בקשה לפי סעיף 350 לחוק החברות כנגד החברה (ושלא בהסכמתה) אשר לא נדחתה או בוטלה בתוך ארבעים וחמישה (45) ימים ממועד הגשתה או בוצע הליך דומה על ידי החברה או כלפיה על-פי דין. יובהר, כי לעניין סעיף זה בקשה לפי סעיף 350 לחוק החברות ביחס לחברה תהיה בהתאם לדין הישראלי או הליך מקביל בדין זר, המקביל להליך הישראלי.
העברת שליטה	קיים . ראה סעיף 8.1.12 לשטר הנאמנות	אם הועברה השליטה בחברה, במישרין או בעקיפין, ולא התקבלה להעברת השליטה כאמור הסכמת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') בהחלטה מיוחדת, טרם העברת השליטה.
עסקאות בעלי שליטה	קיים . ראה סעיף 8.1.18 לשטר הנאמנות	"העברת שליטה" מצב בו ההחזקה, במישרין ו/או בעקיפין, בלמעלה מ-50% מהון החברה וזכויות ההצבעה בה לא תימצא בידי בעל השליטה ו/או בידי במי מבני משפחתו מדרגה ראשונה.
חלוקת דיבידנד	קיים . ראה סעיף 8.1.19 לשטר הנאמנות	אם החברה תפר את התחייבותה בשטר הנאמנות בקשר עם אישור עסקאות בעל שליטה.
נטילת חוב מחוץ לישראל		אם החברה תפר את התחייבותה שלא להנפיק אגרות חוב מחוץ לישראל ושלא ליטול בעצמה חוב אחר מחוץ לישראל, כמפורט בשטר הנאמנות.
אירועים לחברת האחזקות ו/או ביחס לתאגיד המשועבד	קיים . ראה סעיף 8.1.35 לשטר הנאמנות	אם יחול אחד או יותר מהאירועים המתוארים בסעיפים 8.1.2 – 8.1.6 ו-8.1.24 לשטר הנאמנות ביחס לחברת האחזקות ו/או ביחס לתאגיד המשועבד, בשינויים המחוייבים.
תחולת הדין וסמכות שיפוט; התחייבויות החברה, בעל השליטה ונושאי המשרה בחברה	קיים . ראה סעיף 8.1.36 לשטר הנאמנות	אם החברה, נושאי המשרה בחברה ו/או בעל השליטה בה יפרו את התחייבויותיהם בקשר עם תחולת הדין וסמכות שיפוט; והתחייבויות החברה, בעל השליטה ונושאי המשרה בחברה, כמפורט בסעיף 33 לשטר.

העילה	קיים בשטר / לא קיים	הערות/הסבר
נציג החברה	קיים. ראה סעיף 8.1.39 לשטר הנאמנות	אם החברה תפר איזו מהתחייבויותיה בקשר למינוי נציג לחברה בישראל כמפורט בסעיף 5.6.1 לשטר הנאמנות.
אמות מידה פיננסיות	קיים. ראה סעיפים 8.1.14, 8.1.15 ו-8.1.16 לשטר הנאמנות	אם ההון העצמי יפחת מסך של 100 מיליון דולר במשך שני (2) רבעונים רצופים; אם החברה לא תעמוד בתניית יחס חוב ל-CAP נטו, במשך שני (2) רבעונים רצופים; אם החברה לא תעמוד בתנית יחס חוב פיננסי נטו ל-EBITDA במשך שני (2) רבעונים רצופים.

3. דרישות עמידה באמות מידה פיננסיות:

אמות מידה	קיים בשטר / לא קיים בשטר	פירוט אמות המידה
הון עצמי מינימלי	קיים. ראה סעיף 5.7.1 לשטר הנאמנות	ההון העצמי המאוחד של החברה (לא כולל זכויות מיעוט) לא יפחת מ-100 מיליון דולר.
יחס חוב פיננסי נטו מתואם ל-CAP נטו	קיים. ראה סעיף 5.7.2 לשטר הנאמנות	יחס החוב הפיננסי נטו מתואם ל-CAP נטו לא יעלה על שיעור של 77.5%.
יחס חוב פיננסי נטו מתואם ל-EBITDA מתואם	קיים. ראה סעיף 5.7.3 לשטר הנאמנות	יחס החוב הפיננסי נטו מתואם ל-EBITDA מתואם לא יעלה על 22.

נספח ב'

שטר נאמנות מיום _____ 2021

שטר נאמנות בגין אגרות חוב (סדרה ג')

שנערך ונחתם ביום ____ בחודש ינואר 2021

בין GFI Real Estate Limited לבין משמרת חברה לשירותי נאמנות בע"מ

שטר נאמנות

שנערך ונחתם ביום _ ב _ 2021

בין :

GFI Real Estate Limited

חברה המאוגדת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים ואשר משרדיה וכתובתה הינם כדלקמן :

C/o Blenheim Trust (BVI) Limited

המשרד הרשום של החברה באיי הבתולה :

PO Box 3483

Road Town, Tortola,

British Virgin Islands

רחוב יגאל אלון 98, תל-אביב
אצל משרד עורכי דין גולדפרב זליגמן ושות'
טלפון: 03-6089999
פקס: 03-6089909

כתובת החברה בישראל להמצאת כתבי בי-דין:

(להלן: "החברה" או "התאגיד")

מצד אחד ;

ל בין :

משמרת חברה לשירותי נאמנות בע"מ

מדרך מנחם בגין 46-48, תל אביב

טלפון: 03-6374352

פקס: 03-6374344

(להלן: "הנאמן")

מצד שני ;

תוכן עניינים

עמוד	נושא	סעיף
2	שטר הנאמנות	
4	מבוא ; פרשנות והגדרות	1
8	הנפקת אגרות החוב ; תנאי הנפקה ; דרגה שווה	2
8	רכישת אגרות חוב על-ידי החברה ו/או מחזיק קשור	3
9	הרחבת סדרת אגרות החוב (סדרה ג') והנפקה והקצאה של אגרות חוב וניירות ערך נוספים	4
11	התחייבויות החברה	5
21	הבטחת אגרות החוב	6
36	פדיון מוקדם	7
38	זכות להעמדה לפירעון מיידי	8
44	תביעות והליכים בידי הנאמן	9
45	נאמנות על התקבולים	10
46	סמכות לדרוש תשלום למחזיקים באמצעות הנאמן	11
46	סמכות לעכב חלוקת כספים	12
46	הודעה על חלוקה	13
46	הימנעות מתשלום מסיבה שאינה תלויה בחברה	14
47	קבלה מאת מחזיקי אגרות החוב ומאת הנאמן	15
47	הצגת אגרות חוב לנאמן ; רישום בקשר עם תשלום חלקי	16
48	השקעות כספים	17
48	התחייבויות החברה כלפי הנאמן	18
51	התחייבויות נוספות	19
51	באי כוח	20
52	הסכמים אחרים	21
52	דוחות על ענייני הנאמנות	22
52	שכר וכיסוי הוצאות הנאמן	23
54	סמכויות מיוחדות	24
54	סמכות הנאמן להעסיק שלוחים	25
55	שיפוי לנאמן	26
57	הודעות	27
58	ויתור, פשרה ושינויים בשטר הנאמנות	28
59	מרשם המחזיקים באגרות החוב	29
59	שחרור	30
59	מינוי ופקיעת כהונתו של הנאמן, תפקידיו וסמכויותיו	31
61	אסיפות של מחזיקי אגרות החוב	32
61	תחולת הדין וסמכות שיפוט ; התחייבויות החברה, בעל השליטה ונושאי המשרה בחברה	33
62	כללי	34

63	אחריות הנאמן	35
63	מענים	36
63	הסמכה למגנ"א	37
65	תוספת ראשונה – תעודת אגרות חוב (סדרה ג')	
66	התנאים הרשומים מעבר לדף	
66	כללי	1
66	אגרות החוב (סדרה ג')	2
66	תשלומי הקרן והריבית של אגרות החוב (סדרה ג')	3
67	הימנעות מתשלום מסיבה שאינה תלויה בחברה	4
67	מרשם מחזיקי אגרות החוב	5
67	פיצול תעודות אגרות החוב	6
67	העברת אגרות החוב	7
68	החלפת תעודת אגרות החוב	8
68	פדיון מוקדם	9
68	ויתור, פשרה ושינויים בשטר הנאמנות	10
68	אסיפות מחזיקי אגרות החוב	11
68	פירעון מיידי	12
68	הודעות	13
68	הדין החל וסמכות שיפוט	14
69	תוספת שנייה – אסיפות מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג')	
75	תוספת שלישית – נציגות דחופה למחזיקי אגרות החוב	

- הואיל:** ובכוונת החברה לפרסם דוח הצעת מדף, על-פיו היא תציע לראשונה אגרות חוב (סדרה ג') שלה, אשר בכפוף לתנאים המפורטים בדוח הצעת המדף תירשמנה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ;
- והואיל:** וביום __ בינואר 2021, הודיעה חברת הדירוג (כהגדרתה להלן) על מתן דירוג ____ לסדרת אגרות חוב חדשה של החברה;
- והואיל:** ונכון למועד חתימת שטר זה החברה עומדת בכל התנאים של חברת הדירוג לצורך דירוגה של סדרת אגרות החוב (סדרה ג') בדירוג המפורט לעיל;
- והואיל:** והחברה פנתה בבקשה אל הנאמן שישמש כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), והנאמן הסכים לכך, הכל בכפוף ובהתאם לתנאי שטר נאמנות זה;
- והואיל:** והנאמן הינו חברה פרטית, מוגבלת במניות, שנתאגדה בישראל לפי חוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות"), ואשר מטרתה העיקרית הינה עיסוק בנאמנות;
- והואיל:** והנאמן הצהיר כי אין כל מניעה על-פי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך"), או כל דין אחר, להתקשרותו עם החברה על-פי שטר נאמנות זה, לרבות ביחס לניגודי עניינים המונעים את התקשרותו עם החברה כאמור, כי הוא עונה על הדרישות ותנאי הכשירות הקבועים בחוק ניירות ערך לשמש נאמן להנפקת אגרות החוב נשוא שטר זה, וכן כי אין לו כל עניין מהותי בחברה ולחברה אין כל עניין אישי בנאמן;
- והואיל:** והחברה מצהירה כי אין מניעה על-פי כל דין להתקשרותה עם הנאמן על-פי שטר נאמנות זה;
- והואיל:** ואין כל מניעה לפי כל דין ו/או הסכם להנפקת אגרות החוב (סדרה ג') על-ידי החברה וכי נתקבלו כל האישורים להנפקת אגרות החוב (סדרה ג'), והכל למעט קבלת אישור הבורסה (כהגדרתה להלן) והיתר רשות ניירות ערך אשר טרם נתקבלו נכון למועד חתימת שטר נאמנות זה;

לפיכך הוסכם, הוצהר והותנה בין הצדדים כדלקמן:

1. **מבוא; פרשנות והגדרות**
- 1.1 המבוא לשטר נאמנות זה והנספחים הרצופים לו מהווים חלק מהותי ובלתי נפרד הימנו.
- 1.2 חלוקת שטר נאמנות זה לסעיפים וכן מתן כותרות לסעיפים, נעשו מטעמי נוחות וכמראי מקום בלבד, ואין להשתמש בהם לשם פרשנות.
- 1.3 בכל מקום בשטר בו נאמר "בכפוף לכל דין" (או ביטוי הדומה לכך), הכוונה היא בכפוף לכל דין שאינו ניתן להתניה.
- 1.4 כל האמור בשטר זה בלשון רבים אף יחיד במשמע וכן להפך, כל האמור במין זכר אף מין נקבה במשמע וכן להפך, וכל האמור באדם אף תאגיד במשמע, והכל כשאין בשטר זה הוראה אחרת מפורשת או משתמעת או אם תוכן הדברים או הקשרם אינו מחייב אחרת.
- 1.5 שטר נאמנות זה ייכנס לתוקפו במועד ההקצאה בפועל של אגרות החוב על-ידי החברה. מוסכם, כי במקרה של ביטול הנפקת אגרות החוב מכל סיבה שהיא, יהא שטר נאמנות זה בטל מעיקרו מבלי שלמי מהצדדים לשטר תהא טענה כלשהי כנגד האחר.
- 1.6 בשטר נאמנות זה ובאגרות החוב תהיה לביטויים הבאים המשמעות שלצידם, אלא אם משתמעת כוונה אחרת מתוכן הדברים או הקשרם:
- 1.6.1 "שטר זה" או "שטר הנאמנות" – שטר נאמנות זה לרבות הנספחים המצורפים אליו והמהווים חלק בלתי נפרד הימנו, בנוסחם כפי שיהיה מעת לעת;
- 1.6.2 "דוח הצעת המדף" או "דוח ההצעה" – דוח הצעת מדף של החברה שיפורסם בחודש ינואר 2021 ואשר על-פיו תונפקנה אגרות החוב (סדרה ג') לראשונה;

- 1.6.3 "התשקיף" – תשקיף המדף של החברה הנושא תאריך 27 באוגוסט 2019;¹
- 1.6.4 "המכרז" – מכרז על מחיר היחידה של אגרות החוב (סדרה ג') שתונפקנה לראשונה על-ידי החברה בהתאם לדוח ההצעה ;
- 1.6.5 "אגרות החוב" או "אגרות החוב (סדרה ג')" – אגרות חוב (סדרה ג') של החברה, רשומות על שם, שתנאיהן יהיו בהתאם לתעודת אגרת החוב ולתשקיף החברה, אשר תונפקנה מעת לעת על-ידי החברה לפי שיקול דעתה הבלעדי, הכל בהתאם וכפוף להוראות כל דין ושטר זה ;
- 1.6.6 "הנאמן" – משמרת חברה לשירותי נאמנות בע"מ או כל מי שיכחן מדי פעם בפעם כנאמן של מחזיקי אגרות החוב לפי שטר זה ;
- 1.6.7 "מרשם המחזיקים באגרות החוב" או "המרשם" – מרשם המחזיקים באגרות החוב כאמור בסעיף 29 לשטר זה ;
- 1.6.8 "מחזיק/ים" או "מחזיק/י אגרות החוב" או "בעל/י אגרות החוב" – כמשמעות המונחים "מחזיק" ו-"מחזיק בתעודות התחייבות", בסעיף 35 לחוק ניירות ערך ;
- 1.6.9 "תעודת אגרת החוב" – תעודת אגרת חוב (סדרה ג') אשר נוסחה מופיע בתוספת הראשונה לשטר זה ;
- 1.6.10 "החוק" או "חוק ניירות ערך" – חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 והתקנות לפיו, כפי שיהיו מעת לעת ;
- 1.6.11 "חוק החברות" – חוק החברות, התשנ"ט-1999, כפי שיהיה מעת לעת ;
- 1.6.12 "יום עסקים" או "יום עסקים בנקאי" – כל יום בו פתוחים מסלוקת הבורסה ורוב הבנקים בישראל לביצוע עסקאות ;
- 1.6.13 "יום מסחר" – כל יום בו מתבצעות עסקאות בבורסה ;
- 1.6.14 "החברה לרישומים" – מזרחי טפחות חברה לרישומים בע"מ, או כל חברה לרישומים אחרת עימה תתקשר החברה, לפי שיקול דעתה הבלעדי ובכפוף לכל דין, ובלבד שכל ניירות הערך של החברה יהיו רשומים על שם אותה חברה לרישומים ;
- 1.6.15 "קרן" – סך הערך הנקוב של אגרות החוב (סדרה ג') ;
- 1.6.16 "הבורסה" – הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ ;
- 1.6.17 "הוראות הבורסה" – הוראות תקנון הבורסה, ההנחיות מכוחו וחוקי העזר של מסלוקת הבורסה (לפי העניין), בנוסחן כפי שיהיה מעת לעת. מובהר, כי על אגרות החוב, תנאיהן ותנאי שטר הנאמנות, יחולו הוראות הבורסה בנוסחן כפי שיהיה מעת לעת, למעט הוראות המתייחסות ליום הקובע, כהגדרתו בסעיף 3.1 לתנאים שמעבר לדף, וזאת מבלי שיידרש תיקון לשטר הנאמנות ;

¹ אסמכתא 2019-01-074037. תוקפו של תשקיף המדף הוארך על ידי רשות ניירות ערך ביום 25 באוגוסט 2020 ב-12 חודשים נוספים,

דהיינו עד ליום 27 באוגוסט 2021.

- 1.6.18 "מסלקת הבורסה" – מסלקת הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ;
- 1.6.19 "אסיפה נדחית" או "אסיפת מחזיקים נדחית" – אסיפת מחזיקים אשר נדחתה למועד אחר מזה אשר נקבע לפתיחת האסיפה כאמור בסעיף 3 לתוספת השנייה לשטר זה;
- 1.6.20 "החלטה מיוחדת" – החלטה שנתקבלה באסיפה כללית של מחזיקי אגרות החוב, בה נכחו, בעצמם או על-ידי באי כוחם, מחזיקי אגרות חוב המחזיקים בחמישים אחוזים (50%) לפחות מיתרת הערך הנקוב של אגרות החוב שבמחזור, או באסיפה נדחית שנכחו בה, בעצמם או על-ידי באי כוחם, מחזיקי אגרות החוב המחזיקים, בעצמם או על-ידי באי-כוחם, בעשרים אחוזים (20%) לפחות מיתרת הערך הנקוב כאמור, ואשר נתקבלה (בין באסיפה המקורית ובין באסיפה הנדחית), ברוב של לפחות שני שלישים (2/3) מכלל הקולות של המשתתפים בהצבעה, למעט הנמנעים;
- 1.6.21 "החלטה רגילה" – החלטה שנתקבלה באסיפת מחזיקי אגרות החוב, שהתכנסה לפי סעיף 133ב ו-135ב14א) לחוק ניירות ערך, ואשר נתקבלה (בין באסיפה המקורית ובין באסיפה הנדחית) ברוב של לפחות חמישים אחוזים (50%) מכל הקולות של המשתתפים בהצבעה, למעט הנמנעים.
- 1.6.22 "נציגות דחופה" – כמפורט בתוספת השלישית לשטר זה;
- 1.6.23 "דירוג" – דירוג שנעשה על-ידי חברה מדרגת בעלת רשיון לפי חוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, התשע"ד - 2014 והתקנות לפיו;
- 1.6.24 בשטר הנאמנות זה ובאגרות החוב תהיה לדירוג אגרות החוב המשמעות המפורטת בטבלה להלן:
- | | |
|---|-------------|
| ilA בדירוג מעלות או A2 בדירוג מידרוג או דירוג מקביל לדירוגים אלה אשר ייקבע על ידי חברת דירוג אחרת המדרגת או שתדרג את אגרות החוב (סדרה ג'). | "A" |
| ilA- בדירוג מעלות או A3 בדירוג מידרוג או דירוג מקביל לדירוגים אלה אשר ייקבע על ידי חברת דירוג אחרת המדרגת או שתדרג את אגרות החוב (סדרה ג'). | "A מינוס" |
| ilBBB+ בדירוג מעלות או Baa1 בדירוג מידרוג או דירוג מקביל לדירוגים אלה אשר ייקבע על ידי חברת דירוג אחרת המדרגת או שתדרג את אגרות החוב (סדרה ג'). | "BBB פלוס" |
| ilBBB בדירוג מעלות או Baa2 בדירוג מידרוג או דירוג מקביל לדירוגים אלה אשר ייקבע על ידי חברת דירוג אחרת המדרגת או שתדרג את אגרות החוב (סדרה ג'). | "BBB" |
| ilBBB- בדירוג מעלות או Baa3 בדירוג מידרוג או דירוג מקביל לדירוגים אלה אשר ייקבע על ידי חברת דירוג אחרת המדרגת או שתדרג את אגרות החוב (סדרה ג'). | "BBB מינוס" |
| ilBB+ בדירוג מעלות או Ba1 בדירוג מידרוג או דירוג מקביל לדירוגים אלה אשר ייקבע על ידי חברת דירוג אחרת המדרגת או שתדרג את אגרות החוב (סדרה ג'). | "BB פלוס" |
| ilBB בדירוג מעלות או Ba2 בדירוג מידרוג או דירוג מקביל לדירוגים אלה אשר ייקבע על ידי חברת דירוג אחרת המדרגת או שתדרג את אגרות החוב (סדרה ג'). | "BB" |
| ilBB- בדירוג מעלות או Ba3 בדירוג מידרוג או דירוג מקביל לדירוגים אלה אשר ייקבע על ידי חברת דירוג אחרת המדרגת או שתדרג את אגרות החוב (סדרה ג'). | "BB מינוס" |
- 1.6.25 "חברת הדירוג": סטנדרט אנד פורס מעלות בע"מ (לעיל ולהלן: "מעלות"), מידרוג בע"מ (לעיל ולהלן: "מידרוג") או חברה מדרגת אחרת, כהגדרת "חברה מדרגת" בחוק להסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ד-2014;
- 1.6.26 "דולר" – דולר ארה"ב.
- 1.6.27 "תאגיד מדווח" – כהגדרתו בחוק ניירות ערך;
- 1.6.28 "בעל השליטה" – מר אלן גרוס;
- 1.6.29 "תקנות הדוחות" – תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970;
- 1.6.30 "דוחות כספיים" – דוחות כספיים מאוחדים (אלא אם נאמר במפורש אחרת), שנתיים או רבעוניים, מבוקרים או סקורים, שעל החברה לפרסם בהתאם לחוק ניירות ערך.

- 1.6.31 **"הדוח התקופתי"** - הדוח התקופתי של החברה לשנת 2019, שפורסם ביום 27 במרס 2020 ; (אסמכתא מספר : 2020-01-027100).
- 1.6.32 **"נספח פרטים אודות הבטוחות"** - נספח "פרטים אודות הבטוחות" אשר צורף לדוח הצעת המדף.
- 1.6.33 **"חברת ההחזקות"** – 88 Madison Hotel Pref, LLC, תאגיד באחריות מוגבלת (Limited Liability Corporation) המאוגד תחת דיני מדינת דלאוור, ארה"ב, בבעלות של החברה בשיעור של כ- 81.95% (בעקיפין), ואשר מחזיק, בעקיפין, במלוא הזכויות בחברת הנכס והכל כמפורט בנספח פרטים אודות הבטוחות המחזיקה 100% מהתאגיד המשועבד.
- 1.6.34 **"תאגיד הזכויות המשועבדות"** או **"התאגיד המשועבד"** – 88 Madison Hotel Mezz, LLC, תאגיד באחריות מוגבלת (Limited Liability Corporation) המאוגד תחת דיני מדינת דלוור, ארה"ב, בבעלות של כ- 81.95% של החברה (בעקיפין) ושהינו הבעלים של 100% מחברת הנכס והמחזיק בעקיפין במלוא הזכויות בנכס The James NoMad, והכל כמפורט בנספח פרטים אודות הבטוחות.
- 1.6.35 **"חברת הנכס"** – 88 Madison Hotel Fee Owner, LLC, תאגיד באחריות מוגבלת (Limited Liability Corporation) המאוגד תחת דיני מדינת דלאוור, ארה"ב, בבעלות של החברה בשיעור של כ- 81.95% (בעקיפין), ואשר מוחזק במישרין על-ידי תאגיד הזכויות המשועבדות, כהגדרתו להלן), ואשר מחזיק, במלוא הזכויות ב- The James Nomad והכל כמפורט בנספח פרטים אודות הבטוחות. נכון למועד זה, ההחזקות של תאגיד הזכויות המשועבדות בחברת הנכס, משועבדות למלווה הבכיר.
- 1.6.36 **"The James NoMad " או "המלון"** – מלון הממוקם ב-Madison Avenue, מנהטן, ניו-יורק. לפרטים אודות הנכס ראה נספח פרטים אודות הבטוחות.
- 1.6.37 **"ההלוואה הבכירה"** – הלוואה בכירה (senior loan) אשר הועמדה על-ידי קרן חוב בארה"ב ("קרן החוב") וכן הלוואת ה-Mezz שהועמדה על ידי קרן החוב, המובטחות במשכנתא מדרגה ראשונה על מלוא זכויות חברת הנכס ב- The James NoMad וכן מובטחות בשעבוד על מלוא זכויות התאגיד המשועבד בחברת הנכס והכל כמפורט בנספח פרטים אודות הבטוחות.
- 1.6.38 **"הלוואת ה-Mezz"** – הלוואת מזנין (mezzanine loan) אשר הועמדה על-ידי קרן החוב לחברת ההחזקות, והכל כמפורט בנספח פרטים אודות הבטוחות.
- 1.6.39 **"NEWCO"** – _____, LLC, תאגיד באחריות מוגבלת (Limited Liability Corporation) המאוגד תחת דיני מדינת דלוור, ארה"ב, בבעלות של 100% של GFI Capital Holdings, LLC שהינו תאגיד באחריות מוגבלת (Limited Liability Corporation) המאוגד תחת דיני מדינת דלוור, ארה"ב, שהינו בבעלות 100% של החברה.
- 1.6.40 **"ההלוואה לחברת ההחזקות"** – הלוואה שתועמד על ידי NEWCO לחברת ההחזקות.
- 1.6.41 **"הקבוצה"** – החברה וחברות הבת והחברות המוחזקות שלה המחזיקות במישרין ו/או בעקיפין בנכס The James NoMad, כמפורט בנספח פרטים אודות הבטוחות.
- 1.6.42 **"הנכסים המשועבדים"** – כהגדרתם בסעיף 6.2.1 לשטר הנאמנות.
- 1.6.43 **"הסכם בין מלווים"** [Intercreditor agreement] –, שעתידי להיחתם בין הנאמן, חברת ההחזקות וקרן החוב אשר העמידה את ההלוואה הבכירה, ואשר יסדיר את היחסים בין הנאמן כנאמן בגין מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') לבין קרן החוב לאור השעבודים הקיימים

לטובת ההלוואה הבכירה והשעבודים הניתנים למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') על החזקותיה של חברת ההחזקות (ההחזקה בתאגיד הזכויות המשועבדות), ובכלל זה ייקבעו, בין היתר, העקרונות הבאים:

א. עילה לפירעון מיידי של אגרות החוב תהווה עילה לפירעון מיידי בהלוואה הבכירה [Cross Default];

ב. במקרה של עילה לפירעון מיידי של ההלוואה הבכירה קרן החוב תוכל לנקוט בהליכי מימוש בטוחותיה בכפוף לתנאים הבאים:

a. במקרה של הפרה מוניטארית של ההלוואה הבכירה (למעט כשל פירעון מלוא ההלוואה הבכירה במועד פירעונה הסופי) תעמוד לרשות הנאמן תקופת ריפוי של 10 ימים.

b. במקרה של כשל פירעון מלוא ההלוואה הבכירה במועד פירעונה הסופי (או במועד פירעונה הסופי המקורי או בעת העמדת מלוא ההלוואה הבכירה לפירעון מיידי), קרן החוב לא תפעל לשם מימוש בטוחותיה במהלך תקופה של 90 יום במסגרתה לנאמן תהיה אפשרות לבצע לתקן את ההפרה ו/או לבצע פירעון מלא של כל התחייבויותיה של החברה לקרן החוב.

ג. באירוע הפרה (כהגדרתו בסעיף 1.6.44 לשטר) הנאמן רשאי לבצע הליך מכירה של המלון בהכוונתו או ניהולו (או של החברה) בכפוף ל-א) נעשתה התקשרות לשיווק הנכס עם ברוקר מוסכם עם קרן החוב ו-ב) התמורה ממכירת המלון תהא מספקת לשם פירעון מלוא ההלוואה הבכירה;

ד. במקרה בו לאחר אירוע הפרה ייבחר הנאמן לפעול להחלפת בעל השליטה כמנהל של חברת ההחזקות במנהל אחר, לקרן החוב ישנה זכות וטו לגבי זהות המנהל המחליף, אם כי קרן החוב לא יכולה לסרב למנהל מחליף מסיבה לא סבירה [Unreasonably withheld].

מובהר, כי נכון למועד חתימת שטר זה טרם נחתם ההסכם בין מלווים, והעקרונות המפורטים לעיל מבוססים על הטייטה המתגבשת בהתאם למשא ומתן שמקיימת החברה נכון למועד חתימת שטר זה עם קרן החוב. לפיכך עשויים לחול שינויים בעקרונות ההסכם הסופי והמחייב שייחתם עם קרן החוב (אם וככל שייחתם) אשר העמידה את ההלוואה הבכירה לחברת הנכס.

1.6.44 "אירוע הפרה" - המועד בו התקבלה החלטת המחזיקים באגרות החוב (סדרה ג') לפירעון מיידי ו/או התקבלה החלטה של מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') למימוש השעבוד על הנכסים המשועבדים, לפי המוקדם.

1.6.45 "הערך (פארי) ההתחייבותי של אגרות החוב (סדרה ג')" – במועד בדיקה מסוים, יתרת הקרן הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה ג') בתוספת הריבית הצבורה.

1.6.46 "יחס ההלוואה לבטוחה" – כהגדרתו בסעיף 6.2.5 לשטר הנאמנות.

1.6.47 "הון עצמי" – ההון העצמי הנומינאלי המאוחד של החברה לפי דוחותיה הכספיים האחרונים שפורסמו.

- 1.7 בכל מקום בו הוראות הבורסה חלות או יחולו על פעולה כלשהי על-פי שטר נאמנות זה, תהא להן עדיפות על האמור בשטר נאמנות זה, ומועדי הפעולה כאמור ייקבעו בהתאם להוראות הבורסה.
- 1.8 בכל מקרה של סתירה בין שטר הנאמנות למסמכים הנלווים לו, יגברו הוראות שטר הנאמנות. נכון למועד דוח ההצעה אין סתירה בין ההוראות המתוארות בתשקיף לבין הוראות המתוארות בשטר זה. בכל מקרה של סתירה בין שטר הנאמנות להוראות המתוארות בתשקיף ובדוח ההצעה, יגברו הוראות שטר הנאמנות. החברה מאשרת כי נכון למועד חתימת שטר הנאמנות לא קיימת סתירה כאמור.

2. הנפקת אגרות החוב; תנאי הנפקה; דרגה שווה

- 2.1 כפוף להיענות להצעת אגרות החוב (סדרה ג'), תנפיק החברה אגרות חוב (סדרה ג'), רשומות על שם, עומדות במלואן לפרעון בתשלום אחד ביום 1 ביוני 2024, נושאות ריבית שנתית (לא צמודה) קבועה בשיעור של _____% (אך בכפוף להתאמות במקרה של שינוי בדירוג אגרות החוב (סדרה ג') ו/או אי עמידה בהתניות פיננסיות כמפורט בסעיפים 5.2 ו- 5.3 להלן), אשר תשולם בימים 1 ביוני ו- 1 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2021 עד 2023 (כולל) וביום 1 ביוני 2024 בעד התקופה של שישה החודשים שנסתיימה ביום הקודם למועד התשלום (להלן: "**תקופת הריבית**") וכן ביום 1 ביוני 2021 בעד תקופת הריבית הראשונה (כהגדרתה להלן). שיעור הריבית שתשולם בעד תקופת ריבית מסוימת (למעט תקופת הריבית הראשונה) (קרי התקופה המתחילה ביום התשלום של תקופת הריבית הקודמת ומסתיימת ביום האחרון שלפני מועד התשלום הסמוך אחרי יום תחילתה) תחושב כשיעור הריבית השנתית חלקי שניים. תשלום הריבית הראשון ישולם ביום 1 ביוני 2021 בגין התקופה המתחילה ביום המסחר הראשון שלאחר יום המכרז על אגרות החוב (סדרה ג') והמסתיימת ביום 31 במאי 2021 (לעיל: "**תקופת הריבית הראשונה**"), מחושבת על בסיס של 365 יום בשנה לפי מספר הימים בתקופה זו ותשלום הריבית האחרון ישולם ביום 1 ביוני 2024. אגרות החוב (סדרה ג') לא תהיינה צמודות (קרן וריבית) למדד או מטבע כלשהו.
- 2.2 כפוף לעמידה בתנאי הסף הקבועים בהוראות הבורסה, אגרות החוב (סדרה ג') אשר תונפקנה לראשונה על-פי דוח ההצעה, תירשמנה למסחר בבורסה ומבלי לפגוע בהוראות שטר נאמנות זה החברה תפעל בצורה מיטבית כי אגרות החוב ייסחרו בבורסה עד מועד פירעונם הסופי.
- 2.3 החברה שומרת לעצמה את הזכות לבצע פדיון מוקדם לאגרות החוב בהתקיים התנאים המפורטים בסעיף 7 לשטר.
- 2.4 אגרות החוב (סדרה ג') תעמודנה כולן בדרגת בטחון שווה פרי-פסו, בין לבין עצמן בקשר עם התחייבויות החברה על-פי אגרות החוב, ובלי זכות בכורה או עדיפות של האחת על פני האחרת.
- 2.5 על-פי הנחיות הבורסה, אי הצמדתה של קרן אגרות החוב למדד כלשהו, לא ישונה במהלך כל תקופת אגרות החוב.
- 2.6 הוראות שטר נאמנות זה יחולו על אגרות החוב שיונפקו כאמור על-פי שטר זה ואשר יוחזקו מעת לעת, על כל רוכש אגרות חוב, לרבות על-ידי הציבור, אלא אם כן נאמר אחרת.

3. רכישת אגרות חוב על-ידי החברה ו/או מחזיק קשור

- 3.1 החברה שומרת לעצמה, בכפוף לכל דין, את הזכות לרכוש (לפי שיקול דעתה הבלעדי) את אגרות החוב (סדרה ג') בכל עת ומעת לעת, בלי לפגוע בחובת הפירעון של אגרות החוב (סדרה ג') שבמחזור. במקרה של רכישה כאמור, החברה תודיע על כך לנאמן בכתב, מבלי לגרוע מחובת הדיווח המיידי החלה עליה, וכן תגיש דו"ח מיידי על הרכישה של אגרות חוב, שבוצעה על-ידה כאמור. במקרה שאגרות החוב (סדרה ג') תירכשנה על-ידי החברה, החברה תפנה בבקשה למסלקת הבורסה למשיכת התעודות שנרכשו כאמור.

במקרה של רכישה על-ידי החברה כאמור לעיל יפקעו אגרות החוב (סדרה ג') הנרכשות באופן אוטומטי, תתבטלנה ותמחקנה מהמסחר והחברה לא תהיה רשאית להנפיקן מחדש, אלא אם ייקבע אחרת לפי הוראות הדין כפי שיהיו באותה עת. היה ולפי הוראות הדין באותה עת אגרות החוב (סדרה ג') לא תתבטלנה ולא תימחקנה מהמסחר בבורסה, החברה תהא רשאית למכור את אגרות החוב (סדרה ג') הנרכשות, כולן או חלקן, לפי שיקול דעתה הבלעדי, בהתאם להוראות הדין כפי שיהיו באותה עת, מבלי לקבל את הסכמת הנאמן ו/או המחזיקים של אגרות החוב (סדרה ג') ובלבד שמכירה כאמור תבוצע בכפוף להתקיימות כל התנאים המפורטים בסעיף 4.1 לשטר ביחס להנפקה נוספת של אגרות חוב (סדרה ג'), בשינויים המחויבים. במקרה של מכירת אגרות החוב (סדרה ג') על-ידי החברה כאמור, תודיעה החברה לנאמן מראש על כוונתה לבצע מכירה כאמור ותצטרף להודעתה אישור חתום על-ידי נושא המשרה הבכיר בתחום הכספים בחברה (אליו יצורף תחשיב רלוונטי) בדבר התקיימותם של כל התנאים האמורים. אין באמור לעיל בכדי לפגוע בזכות החברה לפדות בפדיון מוקדם את אגרות החוב (סדרה ג') כאמור בסעיפים 6.2.4.4 ו-7 לשטר.

3.2 בעל שליטה בחברה (במישרין או בעקיפין) ו/או בן משפחתו (בן זוג וכן אח, הורה, הורה הורה, צאצא או צאצא של בן הזוג, או בן זוגו של כל אחד מאלה) ו/או חברה בת של החברה ו/או חברה קשורה של החברה ו/או חברה כלולה של החברה ו/או תאגיד בשליטתם של כל אחד מהם (במישרין או בעקיפין) (למעט החברה עצמה לגביה יחול האמור בסעיף 3.1 לשטר) ("מחזיק קשור"), יהיו רשאים לרכוש ו/או למכור מעת לעת בבורסה ו/או מחוצה לה (לרבות במקרה של הנפקה על-ידי החברה), אגרות חוב (סדרה ג') על-פי שיקול דעתם (בכפוף לכל דין). במקרה של רכישה ו/או מכירה כאמור על-ידי חברה בת של החברה ו/או תאגיד בשליטתה, תמסור החברה על כך דיווח מיידי. אגרות החוב (סדרה ג') אשר תוחזקנה כאמור על-ידי מחזיק קשור תיחשבנה כנכס של המחזיק הקשור, ואם הן רשומות למסחר, הן לא תימחקנה מהמסחר בבורסה, וכן תהיינה ניתנות להעברה כיתר אגרות החוב (סדרה ג'), בכפוף להוראות שטר הנאמנות ואגרת החוב. יובהר כי לעניין יתרת הערך הנקוב של סדרת אגרות החוב לשם חישוב המניין החוקי כאמור בתוספת השנייה לשטר הנאמנות, לא יילקחו בחשבון אגרות החוב המוחזקות על ידי מחזיק קשור ובנוסף, אגרות החוב כאמור לא תקנה למחזיק קשור זכויות הצבעה.

3.3 לעניין עריכת אסיפת מחזיקי אגרות החוב, המניין החוקי באסיפה ומניין המצביעים באסיפה יחולו הוראות התוספת השנייה לשטר הנאמנות.

3.4 מחזיק קשור ידווח לחברה, ככל שהינו מחויב על-פי דין לעשות כן, על רכישת אגרות חוב (סדרה ג') והחברה תמסור לנאמן, על-פי דרישתו, את רשימת המחזיקים הקשורים ואת הכמויות המוחזקות על-ידם בתאריך שיבקש הנאמן וזאת על-פי הדיווחים שהתקבלו כאמור ממחזיקים קשורים ואשר דווחו במערכת המגני"א על-ידי החברה. מובהר, כי דיווח במערכת המגני"א יהווה דיווח לנאמן לצרכי סעיף זה.

3.5 אין באמור בסעיף זה לעיל, כשלעצמו, כדי לחייב את החברה או מחזיק קשור או את מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') לקנות את אגרות החוב ו/או למכור את אגרות החוב שבידיהם.

הרחבת סדרת אגרות החוב (סדרה ג') והנפקה והקצאה של אגרות חוב וניירות ערך נוספים

4.

הרחבת סדרת אגרות החוב (סדרה ג')

4.1

בכפוף לקבלת אישור הבורסה לרישום למסחר, החברה תהיה רשאית להנפיק, מפעם לפעם, על-פי שיקול דעתה הבלעדי, ללא צורך בקבלת אישור מהנאמן ו/או מהמחזיקים הקיימים באותה עת לרבות למחזיק קשור (כהגדרתו בסעיף 3.2 לשטר), בהתאם להוראות כל דין, אגרות חוב (סדרה ג') נוספות ("אגרות החוב הנוספות") (בין בהצעה פרטית, בין במסגרת תשקיף ו/או תיקון תשקיף, בין על-פי דוח הצעת מדף ובין בכל דרך אחרת), שתנאיהן יהיו זהים לתנאי אגרות החוב שהונפקו מסדרה ג' לראשונה, בכל מחיר ובכל אופן כפי שתימצא לנכון.

החברה תפנה לבורסה בבקשה לרשום למסחר את אגרות החוב (סדרה ג') הנוספות כאמור, אם וככל שיוצעו.

על אף האמור לעיל, הנפקה נוספת של אגרות חוב (סדרה ג') תבוצע בכפוף לכך שיתקיימו כל התנאים המפורטים להלן: (א) ההנפקה הנוספת של אגרות חוב (סדרה ג') כאמור לא תפגע בדירוג אגרות החוב (סדרה ג'), כפי שיהיה הדירוג באותו מועד (קרי, הדירוג ערב הרחבת הסדרה). היה ואגרות החוב (סדרה ג') תדורגנה על-ידי יותר מחברת דירוג אחת, אז לצרכי סעיף זה ייקבע הדירוג ערב הרחבת הסדרה בהתאם לדירוג הגבוה מבין כלל הדירוגים שנקבעו לאגרות החוב כאמור; (ב) במועד ההנפקה הנוספת החברה עומדת בהתניות הפיננסיות המפורטות בסעיף 5.7 לשטר זה ותמשיך לעמוד בהן לאחר ביצוע ההרחבה כאמור; (ג) במועד ההנפקה הנוספת, בהתאם לדוחותיה הכספיים האחרונים שפורסמו טרם מועד ההנפקה הנוספת, ומיד לאחר ביצוע ההנפקה הנוספת החברה תעמוד בהתניות הפיננסיות כאמור לעיל; (ד) במועד ההנפקה הנוספת לא מתקיימת עילה להעמדת אגרות החוב לפירעון מיידי; (ה) ההנפקה הנוספת לא תגרום להתקיימות עילה להעמדת אגרות החוב לפירעון מיידי; (ו) לאחר ההנפקה הנוספת יחס ההלוואה לבטוחה אינו עולה על 70%; (ז) התקבלה הסכמה מקרן החוב להרחבת הסדרה. יובהר כי הסכמת קרן החוב להרחבת הסדרה לא תידרש, אם סכום הרחבת הסדרה נכלל בהסכם בין מלווים עם קרן החוב (נכון למועד הדוח, הסכום הנקוב בהסכם הינו 20 מיליון דולר).

החברה תמסור לנאמן טרם קיום המכרז למשקיעים מסווגים (ככל שיתקיים) או ביצוע ההנפקה הנוספת בפועל, לפי העניין, אישור בכתב בחתימת נושא המשרה הבכיר בתחום הכספים בחברה בדבר: (1) התקיימותם של התנאים האמורים (למעט התנאי המסומן בס"ק (א) לעיל, לגביו תמציא החברה את אישורה של חברת הדירוג כמפורט להלן); (2) כי החברה אינה מפרה את התחייבויותיה המהותיות למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'); (3) כי הרחבת הסדרה לא תפגע באופן מהותי ביכולת הפירעון של החברה את אגרות החוב (סדרה ג'); (4) כי לא מתקיימת עילה להעמדה לפירעון מיידי של אגרות החוב; (5) הרחבת הסדרה לא תגרום להתקיימות עילה לפירעון מיידי והחברה תמשיך לעמוד באמות מידה פיננסיות כמפורט בסעיף 5.7 להלן גם לאחר הבאה בחשבון למפרע של הרחבת הסדרה בדוחות הכספיים האחרונים שפורסמו; (6) יחס ההלוואה לבטוחה (כהגדרתו בסעיף 6.2.5 לשטר) לאחר ההרחבה לא יעלה על 70%; (7) יצורף אישור קרן החוב להגדלת הסדרה.

בכל מקרה של הנפקה נוספת כאמור, הגדלת הסדרה תיעשה בכפוף לקבלת אישור מראש מחברת הדירוג שהגדלת הסדרה כאמור לא תפגע בדירוג אגרות החוב (סדרה ג') כפי שיהיה באותה עת (קרי, הדירוג ערב הרחבת הסדרה). אישור חברת הדירוג יפורסם על-ידי החברה טרם הרחבת הסדרה וכן יצורף לאישור החברה לנאמן. החברה תודיע לנאמן בכתב וכן תפרסם דוח מיידי, עוד קודם לביצוע ההנפקה הנוספת, באם ההנפקה הנוספת עומדת (או לא עומדת, לפי העניין) בתנאים האמורים לעיל וכן כי דירקטוריון החברה בחן את השפעת הרחבת הסדרה כאמור על יכולתה של החברה לעמוד בהתחייבויותיה למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') קודם לביצוע ההנפקה כאמור.

אין בזכות זאת של החברה, כדי לפטור את הנאמן מלבחון את ההנפקה כאמור, ככל שחובה כזו מוטלת על הנאמן על-פי דין, ואין בה כדי לגרוע מזכויותיו של הנאמן ושל מחזיקי אגרות החוב לפי שטר זה, לרבות מזכותם להעמיד לפירעון מיידי את אגרות החוב, כאמור בסעיף 8 לשטר.

ככל שידרש בהתאם להנחיות עורך הדין האמריקאי מטעם הנאמן, יתוקנו במקרה של הרחבת הסדרה השעבודים על פי שטר זה באופן שיבטיח גם את הסדרה המוגדלת.

למען הסר ספק, יובהר כי במקרה של הרחבת סדרה שמבוצעת לצורך שימוש במנגנון מכירה במהלך המסחר בבורסה (ATM), החברה תעביר אישור כמפורט לעיל בעת ההרחבה, קרי במועד הנפקת אגרות החוב הנוספות לחברה ו/או לחברת בת של החברה, לפי העניין ("יצירת "המחסנית"), ולא בעת פרסום דוח הצעת אגרות החוב הנוספות או בעת ביצוע המכירות בפועל במהלך המסחר.

כפוף להוראות שטר הנאמנות, הנאמן יכהן כנאמן עבור אגרות החוב (סדרה ג'), כפי שתהיינה מעת לעת במחזור, וזאת גם במקרה של הרחבת סדרה, והסכמת הנאמן לכהונתו כאמור לסדרה המורחבת לא תידרש. אגרות החוב (סדרה ג') שתהיינה במחזור ערב הרחבת הסדרה ואגרות חוב (סדרה ג') נוספות, אשר תונפקנה (אם בכלל) כאמור בסעיף זה לעיל, תהווה (ממועד הנפקתן) סדרה אחת לכל דבר ועניין, ושטר הנאמנות יחול גם לגבי כל אגרות החוב (סדרה ג') הנוספות כאמור שתונפקנה על-ידי החברה. אגרות החוב (סדרה ג') הנוספות לא תקנינה זכות לתשלום קרן ו/או ריבית בגין אגרות החוב (סדרה ג') שהמועד הקובע לתשלום חל קודם למועד הנפקתן. במקרה של הרחבת סדרה כאמור,

תחולנה השלכות המס, לרבות בקשר עם חישוב שיעור הניכיון, ככל שיידרש, כמפורט בדוח ההצעה ובהתאם להוראות כל דין כפי שיהיו במועד ההנפקה של אגרות החוב הנוספות.

4.2 הנפקה והקצאה של אגרות חוב וניירות ערך נוספים

מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, החברה שומרת לעצמה את הזכות, בכפוף להוראות כל דין, להנפיק בכל עת ומעת לעת (בין בהצעה פרטית, בין במסגרת תשקיף, בין על-פי דוח הצעת מדף ובין בכל דרך אחרת) ומבלי להידרש להסכמת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') ו/או להסכמת הנאמן, לפי העניין, ולרבות למחזיק קשור (כהגדרתו בסעיף 3.2 לשטר), סדרות נוספות של אגרות חוב ו/או ניירות ערך נוספים, כפי שהחברה תמצא לנכון וזאת מבלי לפגוע בחובת הפרעון המוטלת על החברה מכוח שטר זה. כמו כן, ככל שהחברה תנפיק סדרת אגרות חוב נוספת וסדרה נוספת זו לא תהיה מגובה בבטחונות (וכל עוד אינה מגובה בבטחונות), זכויות הסדרה הנוספת בפירוק לא תהיינה עדיפות על זו של אגרות החוב (סדרה ג').

מבלי לגרוע מהאמור לעיל אין בזכויות האמורות של החברה, כדי למעט מזכות הנאמן מלבחון את השלכות ההנפקה כאמור, ואין בה כדי לגרוע מזכויות הנאמן ו/או מחזיקי אגרות החוב לפי שטר זה, לרבות מזכותם להעמיד לפירעון מיידי את אגרות החוב (סדרה ג'), כאמור בסעיף 8 לשטר.

בכפוף להוראות כל דין, החברה תודיע לנאמן, אודות הנפקת אגרות החוב וניירות הערך הנוספים כאמור עובר לביצוע ההנפקה ותעביר אליו כל דיווח שתוציא בקשר לעניין זה על פי כל דין.

5. התחייבויות החברה

5.1 התחייבות לביצוע תשלומים ולמלא אחר תנאים

החברה מתחייבת בזה לשלם, במועדים הקבועים לכך, את כל סכומי הקרן והריבית (וריבית פיגורים, ככל שתחול) אשר ישתלמו על-פי תנאי אגרות החוב (סדרה ג') ולמלא אחר כל יתר התנאים וההתחייבויות המוטלים עליה על-פי תנאי אגרות החוב (סדרה ג') ועל-פי שטר זה. בכל מקרה שבו מועד תשלום על חשבון סכום קרן ו/או ריבית יחול ביום שאינו יום עסקים, יידחה מועד התשלום ליום העסקים הראשון הבא אחריו, ללא כל תוספת תשלום והיום הקובע לצורך קביעת הזכאות לפדיון או ריבית לא ישתנה בשל כך.

5.2 התאמת שיעור הריבית בגין שינוי בדירוג אגרות החוב (סדרה ג')

לעניין סעיף זה :

יובהר, כי היה ואגרות החוב (סדרה ג') תהיינה מדורגות על-ידי יותר מחברת דירוג אחת, בחינת הדירוג לצורך התאמת שיעור הריבית לשינוי בדירוג (אם וככל שיהא שינוי כאמור) תיעשה, בכל עת, על-פי הדירוג הנמוך מביניהם.

שיעור הריבית שתישאנה אגרות החוב (סדרה ג'), יותאם בגין שינוי בדירוג של אגרות החוב (סדרה ג'), כמפורט להלן בסעיף זה :

יובהר, כי אם וככל שתידרש התאמה של ריבית בהתאם למנגנון המתואר בסעיף זה לעיל ולהלן וכן על-פי המנגנון המתואר בסעיף 5.3 להלן, אזי בכל מקרה (למעט במקרה שקמה זכאות לריבית פיגורים בהתאם לסעיף 3.4 לתנאים שמעבר לדף) השיעור המצטבר המקסימאלי של הריבית הנוספת, לא יעלה על 1.5% מעל שיעור הריבית השנתית של אגרות החוב (סדרה ג') ("מגבלת עליית הריבית המקסימלית").

לעניין זה :

דירוג A, דירוג A מינוס, דירוג BBB פלוס, דירוג BBB, דירוג BBB מינוס, דירוג BB פלוס ודירוג BB – כהגדרתם בטבלה בסעיף 1.5.24 לעיל.

"דירוג הבסיס" – דירוג _____, הדירוג שנקבע על ידי מעלות במועד ההנפקה הראשונה של אגרות החוב (סדרה ג').

"שיעור הריבית הנוסף" - שיעור של 0.25% לשנה, בגין כל ירידה של דרגה אחת (Notch) מתחת לדירוג הבסיס עד לתוספת מקסימלית של 1% לריבית השנתית לכל היותר קרי, עד ירידה לדרגת דירוג BB פלוס ("מגבלת שיעור הריבית הנוסף").

א. ככל שדירוג אגרות החוב (סדרה ג') על-ידי חברת הדירוג (במקרה של החלפת חברת דירוג, תעביר החברה לידי הנאמן השוואה בין סולם הדירוג של חברת הדירוג המוחלפת לבין סולם הדירוג של חברת הדירוג החדשה) יעודכן במהלך תקופת ריבית כלשהי, כך שהדירוג שייקבע לאגרות החוב (סדרה ג') יהיה נמוך בדרגה אחת (Notch) או יותר ("הדירוג המופחת") מדירוג הבסיס, יעלה שיעור הריבית השנתית שתישא יתרת הקרן הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה ג'), בשיעור הריבית הנוסף (כאמור להלן), בכפוף למגבלת שיעור הריבית הנוסף, וזאת בגין התקופה שתתחיל ממועד פרסום הדירוג החדש על-ידי חברת הדירוג ועד לפירעון מלא של יתרת הקרן הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה ג'), למעט אם התקיימו נסיבות להפחתת שיעור הריבית בהתאם להוראות השטר, וזאת בכפוף לשינוי בשיעור הריבית בהתאם להוראות סעיף 5.3 לשטר. הועלה שיעור הריבית קודם לכן בגין חריגה מאמות מידה פיננסיות כאמור בסעיף 5.3 לשטר, אזי עליית שיעור הריבית בגין ירידת דירוג כאמור תוגבל בהתאם למגבלת שיעור הריבית הנוסף.

ב. לא יאוחר מתום יום עסקים אחד מקבלת הודעת חברת הדירוג בדבר הורדת דירוג אגרות החוב (סדרה ג') לדירוג המופחת (כהגדרתו בס"ק (א) לעיל), תפרסם החברה דוח מיידי, בו תציין החברה: (א) את דבר הורדת הדירוג, את הדירוג המופחת, את דוח הדירוג ואת מועד תחילת דירוג אגרות החוב (סדרה ג') בדירוג המופחת ("מועד הורדת הדירוג"); (ב) עמידתה או אי עמידתה באמות המידה הפיננסיות המפורטות בסעיף 5.3 לשטר, בהתאם לנתוני הדוח הכספי המאוחד האחרון (סקור או מבוקר, לפי העניין) של החברה שפורסם לפני מועד הדוח המיידי האמור וכן האם חל שינוי בריבית בגין עמידתה או אי עמידתה באמות המידה הפיננסיות כאמור; (ג) את שיעור הריבית המדויקת שתישא יתרת קרן אגרות החוב (סדרה ג') לתקופה שמתחילת תקופת הריבית הנוכחית ועד למועד הורדת הדירוג (שיעור הריבית יחושב לפי 365 ימים בשנה) ("ריבית המקור" ו-"תקופת ריבית המקור", בהתאמה); (ד) את שיעור הריבית שתישא יתרת קרן אגרות החוב (סדרה ג') החל ממועד הורדת הדירוג ועד מועד תשלום הריבית הקרוב בפועל, דהיינו: ריבית המקור בתוספת שיעור הריבית הנוסף לשנה (שיעור הריבית יחושב לפי 365 ימים בשנה) ("הריבית המעודכנת"), וזאת בכפוף למגבלת עליית הריבית המקסימלית ולמגבלת שיעור הריבית הנוסף; (ה) את שיעור הריבית המשוקללת שתשלם החברה למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') במועד תשלום הריבית הקרוב, הנובעת מן האמור בס"ק (ג) ו-(ד) לעיל; (ו) את שיעור הריבית השנתית המשתקפת משיעור הריבית המשוקללת; ו-(ז) את שיעור הריבית השנתית ואת שיעור הריבית החצי שנתית (הריבית החצי שנתית תחושב כריבית השנתית חלקי שניים) לתקופות הבאות.

ג. היה ומועד תחילת דירוג אגרות החוב (סדרה ג') בדירוג המופחת יחול במהלך הימים שתחילתם ארבעה (4) ימים לפני המועד הקובע לתשלום ריבית כלשהו וסיומם במועד תשלום הריבית הקרוב למועד הקובע האמור ("תקופת הדחייה"), תשלם החברה למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), במועד תשלום הריבית הקרוב, את ריבית המקור, טרם השינוי, בלבד, כאשר, שיעור הריבית הנובע מתוספת הריבית בשיעור השווה לשיעור הריבית הנוסף לשנה במשך תקופת הדחייה (מחושב על-פי 365 ימים בשנה), ישולם במועד תשלום הריבית הבא, והכל בכפוף למגבלת עליית הריבית המקסימלית ולמגבלת שיעור הריבית הנוסף. החברה תודיע בדוח מיידי את שיעור הריבית המדויק לתשלום במועד תשלום הריבית הבא.

ד. במקרה של עדכון הדירוג של אגרות החוב (סדרה ג') על-ידי חברת הדירוג, באופן שישפיע על שיעור הריבית שתישאנה אגרות החוב (סדרה ג') כאמור בס"ק (א) לעיל או (ה) להלן, תודיע החברה על כך לנאמן בכתב תוך יום עסקים אחד ממועד פרסום הדוח המיידי כאמור.

ה. יובהר, כי במקרה שלאחר הורדת הדירוג באופן שהשפיע על שיעור הריבית שתישאנה אגרות החוב (סדרה ג') כאמור בס"ק (א) לעיל, תעדכן חברת הדירוג את הדירוג לאגרות החוב

(סדרה ג') כלפי מעלה, יופחת שיעור הריבית השנתית שתישא הקרן הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה ג'), במועד התשלום הרלוונטי של הריבית, בשיעור הריבית הנוסף או בחלקו, בהתאם למדרגות שנקבעו כאמור, וזאת בגין התקופה בה אגרות החוב (סדרה ג') דורגו בדירוג הגבוה בלבד, כך ששיעור הריבית שתישא היתרה הבלתי מסולקת של קרן אגרות החוב (סדרה ג') יהיה _____%, ללא כל תוספת בגין הורדת דירוג קודמת כאמור בסעיף 5.2 זה (אך בכפוף להוראות סעיף 5.3 להלן). מובהר, כי בכל מקרה, לא יפחת שיעור הריבית השנתית שתישאנה אגרות החוב מ- _____%. במקרה כאמור תפעל החברה בהתאם לאמור בס"ק (ב) עד (ד) לעיל, בשינויים המחויבים הנובעים מהדירוג הגבוה במקום הדירוג המופחת.

ו. ככל שאגרות החוב (סדרה ג') תפסקנה להיות מדורגות מסיבה התלויה בחברה (כך לדוגמה, אך לא רק, בשל אי קיום התחייבויות של החברה כלפי חברת הדירוג, לרבות בשל אי מתן תשלומים ו/או דיווחים להם התחייבה החברה כלפי החברה המדרגת) לתקופה העולה על עשרים ואחד (21) ימים, לפני פירעון הסופי, תיחשב הפסקת הדירוג כהורדת דירוג מתחת לדירוג הבסיס באופן ששיעור הריבית הנוסף יסתכם ב-1% (גם אם הועלה שיעור הריבית בהתאם לס"ק (א) לעיל עובר לאותו מועד) ו/או אם שיעור הריבית הועלה קודם לכן בגין חריגה מאמות המידה הפיננסיות כאמור בסעיף 5.3 לשטר (אך בכפוף למגבלת עליית הריבית המקסימלית), והוראות ס"ק (ב) עד (ה) לעיל יחולו בהתאם, וזאת מבלי לגרוע מהאמור בס"ק 8.1.27 לשטר. למען הסר ספק יובהר, כי היה ואגרות החוב (סדרה ג') יפסיקו להיות מדורגות, לפני פירעון הסופי, מסיבה שאינה תלויה בחברה, הדבר לא ישפיע על שיעור הריבית כאמור בס"ק (א) לעיל והוראות סעיף 5.2 זה לא יחולו.

ז. במקרה בו תוחלף חברת הדירוג או שאגרות החוב (סדרה ג') תפסקנה להיות מדורגות על-ידי חברת דירוג, תפרסם החברה דוח מיידי, בתוך יום מסחר אחד ממועד השינוי ובו תודיע החברה על נסיבות החלפת החברה המדרגת או הפסקת הדירוג, לפי העניין.

ח. למען הסר ספק, מובהר כי: (1) שינוי אופן הדירוג של אגרות החוב (סדרה ג') ו-(2) הורדת הדירוג בגין אגרות החוב (סדרה ג'), המבוצעת במסגרת עדכון דירוג לכל החברות בכלל ו/או לכל החברות בישראל העוסקות בתחום הפעילות של החברה בפרט, כתוצאה משינוי המתודולוגיה של חברת הדירוג, לא יגרור שינוי בשיעור הריבית שתישאנה אגרות החוב (סדרה ג') כאמור בסעיף זה לעיל; (3) ככל שאגרות החוב (סדרה ג') תהיינה מדורגות במועד כלשהו על-ידי יותר מחברת דירוג אחת וכל עוד הן תהיינה מדורגות על-ידי יותר מחברת דירוג אחת כאמור, ס"ק (ו) לעיל לא יחול, אלא במקרה שבו כל חברות הדירוג גם יחד יפסיקו לדרג את אגרות החוב (סדרה ג') ובחינת הדירוג לצורך התאמת שיעור הריבית לשינוי בדירוג (אם וככל שיהא שינוי כאמור) תיעשה, בכל עת, על-פי הדירוג הנמוך ביניהם.

ט. במקרה של הורדת דירוג, תפעל החברה על-פי ס"ק (ב) לעיל. ככל שלפני מועד הורדת הדירוג חלה עלייה בשיעור הריבית בגין חריגה מאחת או יותר מאמות המידה הפיננסיות על-פי המנגנון המפורט בסעיף 5.3 לשטר, השינוי שיחול בשיעור הריבית בגין מנגנון ההתאמה המפורט בסעיף 5.2 זה לעיל יוגבל על-פי מגבלת שיעור הריבית הנוסף.

5.3 התאמת שיעור הריבית כתוצאה מאופן עמידת החברה באמות מידה פיננסיות

5.3.1 שיעור הריבית שתישאנה אגרות החוב (סדרה ג') יותאם אם החברה תחרוג מאמות המידה הפיננסיות המפורטות להלן:

א. אם ההון העצמי של החברה (לא כולל זכויות מיעוט) יפחת מ-120 מיליון דולר;

ב. אם יחס החוב הפיננסי נטו מתואם ל-CAP נטו יעלה על שיעור של 70%;

ג. אם יחס החוב הפיננסי נטו מתואם ל-EBITDA יעלה על 20.

לעניין סעיף זה:

"**חוב פיננסי נטו מתואם**" ו-"**CAP נטו**" – כהגדרתם בסעיף 5.7.2 להלן.

"**חוב פיננסי נטו מתואם ל-EBITDA**" – כהגדרתו בסעיף 5.7.3 להלן.

"**הון עצמי**" – כהגדרתו בסעיף 1.6 לשטר (לא כולל זכויות מיעוט), לפי הדוחות הכספיים הרבעוניים או השנתיים, המאוחדים האחרונים של החברה, לפי העניין.

בסעיפים 5.3.1(א) עד (ג) לעיל ולהלן תקרא כל אחת מאמות המידה הפיננסיות דלעיל: "**אמת מידה פיננסית**" וביחד "**אמות המידה הפיננסיות**". יובהר, כי במסגרת בחינת אמות המידה הפיננסיות כאמור ינוטרלו השפעות הנובעות משינויים בשערי חליפין.

לעניין סעיף 5.3 זה:

יובהר כי אם וככל שתידרש התאמה של ריבית בהתאם למנגנון המתואר בסעיף זה לעיל ולהלן וכן על-פי המנגנון המתואר בסעיף 5.2 לשטר, אזי בכל מקרה (למעט במקרה שקמה זכאות לריבית פיגורים בהתאם לסעיף 3.4 לתנאים שמעבר לדף) השיעור המצטבר המקסימאלי של הריבית הנוספת, לא יעלה על מגבלת עליית הריבית המקסימלית (כהגדרת מונח זה בסעיף 5.2 לשטר).

לעניין זה:

"**שיעור הריבית הנוסף**" – שיעור של 0.5% בגין חריגה מכל אחת מאמות המידה הפיננסיות. מובהר, כי העלאת שיעור הריבית תיעשה רק פעם אחת בגין חריגה מאמת מידה פיננסית, ככל שתהא חריגה כאמור, ושיעור הריבית לא יועלה פעם נוספת במקרה שהחריגה באותה אמת מידה פיננסית תימשך.

"**מועד החריגה**" – מועד פרסום הדוחות הכספיים אשר מצביעים על החריגה.

ככל שתחרוג החברה מאמת מידה פיננסית על-פי דוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה הסקורים או המבוקרים ("**החריגה**"), יעלה שיעור הריבית השנתית שתישא יתרת הקרן הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה ג'), בשיעור הריבית הנוסף בגין החריגה, מעל שיעור הריבית כפי שיהיה באותה עת, טרם השינוי, וזאת בגין התקופה שתתחיל ממועד החריגה ועד לפירעון מלא של יתרת הקרן הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה ג') או עד למועד פרסום דוחות כספיים של החברה לפיהם החברה עומדת באמת המידה הפיננסית, לפי המוקדם, והכל בכפוף למגבלת שיעור הריבית הנוסף.

5.3.2

היה ותתקיים חריגה כאמור, לא יאוחר מתום יום עסקים אחד מפרסום דוחותיה הכספיים של החברה, מבוקרים או סקורים (לפי העניין) תפרסם החברה דוח מיידי, בו תציין החברה: (א) את אי העמידה בהתחייבות האמורה, תוך פירוט אמות המידה הפיננסיות במועד הדוח הכספי; (ב) את הדירוג העדכני של אגרות החוב (סדרה ג') על-פי דוח הדירוג האחרון שפורסם לפני מועד הדוח המיידי; (ג) את שיעור הריבית המדויקת שתישא קרן אגרות החוב (סדרה ג') לתקופה שמתחילת תקופת הריבית הנוכחית ועד למועד החריגה (שיעור הריבית יחושב לפי 365 ימים בשנה) ("**ריבית המקור**" ו-"**תקופת ריבית המקור**", בהתאמה); (ד) את שיעור הריבית שתישא יתרת קרן אגרות החוב (סדרה ג') החל ממועד החריגה ועד מועד תשלום הריבית הקרוב בפועל, דהיינו: ריבית המקור בתוספת שיעור הריבית הנוסף לשנה (שיעור הריבית יחושב לפי 365 ימים בשנה) ("**הריבית המעודכנת**"), וזאת בכפוף למגבלת שיעור הריבית הנוסף; (ה) את שיעור הריבית המשוקללת שתשלם החברה למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') במועד תשלום הריבית הקרוב, הנובעת מן האמור בס"ק (ב) ו-(ג) לעיל; (ו) את שיעור הריבית השנתית המשתקפת משיעור הריבית המשוקללת; ו-(ז) את שיעור הריבית השנתית ואת שיעור הריבית החצי שנתי (הריבית החצי שנתי תחושב כריבית השנתית חלקי שניים) לתקופות הבאות.

5.3.3

5.3.4 היה ומועד החריגה יחול במהלך הימים שתחילתם ארבעה (4) ימים לפני המועד הקובע לתשלום ריבית כלשהו וסיומם במועד תשלום הריבית הקרוב למועד הקובע האמור ("תקופת הדחייה"), תשלם החברה למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), במועד תשלום הריבית הקרוב, את ריבית המקור בלבד, כאשר שיעור הריבית הנובע מתוספת הריבית בשיעור השווה לשיעור הריבית הנוסף לשנה במשך תקופת הדחייה (מחושב על בסיס 365 ימים בשנה), ישולם במועד תשלום הריבית הבא, והכל בכפוף למגבלת שיעור הריבית הנוסף. החברה תודיע בדוח מיידי את שיעור הריבית המדויק לתשלום במועד תשלום הריבית הבא.

5.3.5 במקרה של חריגה מאמת מידה פיננסית, באופן שישפיע על שיעור הריבית שתישאנה אגרות החוב (סדרה ג'), תודיע החברה על כך לנאמן בכתב תוך יום עסקים אחד ממועד פרסום הדוחות הכספיים כאמור.

5.3.6 מובהר, למען הסר ספק, כי במקרה שלאחר החריגה, תפרסם החברה את דוחותיה הכספיים, מבוקרים או סקורים (לפי העניין), ועל-פיהם תעמוד החברה באמת המידה הפיננסית האמורה, אזי תבוטל עליית הריבית השנתית בגין החריגה מאמת המידה הפיננסית האמורה באופן ששיעור הריבית השנתית שיישאו אגרות החוב יקטן בשיעור של 0.5%, וזאת בגין התקופה בה החברה עמדה באמת המידה הפיננסית, אשר תחילתה במועד פרסום הדוחות הכספיים אשר מצביעים על עמידה באמת המידה הפיננסית, וזאת מבלי לגרוע מהוראות סעיף 5.3 זה במקרה של חריגה נוספת מאותה אמת מידה פיננסית בעתיד. במקרה כאמור תפעל החברה בהתאם לאמור בסעיפים 5.3.3 עד 5.3.5 לעיל, בשינויים המחויבים, לפי העניין, הנובעים מעמידת החברה באותה אמת מידה פיננסית. מובהר, כי בכל מקרה, לא יפחת שיעור הריבית השנתית שתישאנה אגרות החוב.

5.3.7 הבדיקה בדבר עמידת החברה באמות המידה הפיננסיות תתבצע ביום פרסום הדוחות הכספיים על-ידי החברה וכל עוד אגרות חוב (סדרה ג') קיימות במחזור, ביחס לדוחות הכספיים הרבעוניים/השנתיים שהיה על החברה לפרסם עד לאותו מועד.

החברה תפרט במסגרת דוח הדירקטוריון הרבעוני או השנתי, לפי העניין, את עמידתה או אי עמידתה באמות המידה הפיננסיות.

למען הסר ספק יובהר, כי בכפוף לאמור לעיל ולמגבלת שיעור הריבית הנוסף, תשלומי הריבית הנוספת כתוצאה מהורדת דירוג כאמור בסעיף 5.2 לשטר ו/או כתוצאה מאי עמידת החברה באמות המידה הפיננסיות כאמור בסעיף 5.3 זה לעיל, הינם מצטברים.

במקרה ותחול ירידה בדירוג וכן תחרוג החברה מאמת מידה פיננסית, אחת או יותר, יהיו זכאים מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') לעלייה בשיעור הריבית בהתאם לאמור לעיל ובלבד ששיעור הריבית הנוסף לא יעלה על 1.5%.

5.4 דירוג אגרות החוב

החברה מתחייבת לפעול לכך, כי ככל שהדבר בשליטתה, אגרות החוב (סדרה ג') תהיינה מדורגות על-ידי חברת הדירוג במשך כל תקופת אגרות החוב (סדרה ג') ולצורך כך החברה מתחייבת, בין היתר, לשלם לחברת הדירוג את התשלומים אותם התחייבה לשלם לחברת הדירוג ולמסור לחברת הדירוג את הדיווחים והמידע הנדרשים על-ידה במסגרת ההתקשרות בין החברה לבין חברת הדירוג. לעניין זה יראו את אי ביצוע מכוון של התשלומים שהתחייבה החברה לשלם לחברה המדרגת ואת אי מסירת הדיווחים והמידע הסבירים הנדרשים על ידי החברה המדרגת במסגרת ההתקשרות בין החברה לחברה המדרגת, כסיבות ונסיבות שהינן בשליטת החברה.

החברה איננה מתחייבת שלא להחליף את החברה המדרגת או שלא לסיים התקשרות עמה במשך תקופת אגרות החוב (סדרה ג') במקרה בו החברה תחליף את החברה המדרגת אשר במועד

ההחלפה הינה חברת הדירוג היחידה המדרגת את אגרות החוב (סדרה ג') ו/או תפסיק את עבודתה של חברת הדירוג (במקרה בו אינה חברת דירוג יחידה), מתחייבת החברה כי תפרסם בדיווח מיידי ותודיע על כך לנאמן ולמחזיקי אגרות החוב ותציין בהודעתה את הסיבות לכך, וכל זאת לא יאוחר מיום מסחר אחד ממועד ההחלפה כאמור ו/או ממועד ההחלטה על הפסקת עבודתה של חברת הדירוג, לפי המוקדם. מובהר, כי אין באמור לעיל כדי לגרוע מזכותה של החברה להחליף בכל עת חברה מדרגת או להפסיק את עבודתה של חברת הדירוג (במקרה בו אינה חברת דירוג יחידה), לפי שיקול דעתה הבלעדי ומכל סיבה שתמצא לנכון.

במקרה של הפסקת דירוג עקב סיבות ו/או נסיבות שהינן בשליטת החברה יחולו הוראות סעיף 8.1.26 להלן.

כן מובהר כי הפסקת דירוג עקב סיבות ו/או נסיבות שאינן בשליטת החברה לא תחשב כהפרה של החברה ולא תקנה למחזיקי אגרות החוב, כשלעצמה, עילה להעמדת אגרות החוב לפירעון מיידי וזאת מבלי לגרוע מעילות אחרות אם וככל שיהיו. אין באמור כדי לגרוע מזכותם של מחזיקי אגרות החוב לתוספת ריבית במקרה של הפסקת דירוג כאמור בסעיף 5.2(ו) לעיל.

מגבלות על ביצוע חלוקה

5.5

החברה מתחייבת, כי עד למועד הסילוק המלא, הסופי והמדויק של החוב על פי תנאי אגרות החוב היא לא תבצע חלוקה כלשהי (כמשמעה בחוק החברות), ובכלל זה לא תכריז, תשלם או תחלק כל דיבידנד, וכן לא תבצע פעולות דומות לפי הדין החל על החברה אשר תוצאתן הפחתת הון בחברה ("חלוקה"), אלא אם מתקיימים כל התנאים המפורטים להלן בסעיף 5.5 זה:

(1) סכום החלוקה לא יעלה על 50% מהרווחים לחלוקה, כהגדרתם להלן, אשר הוכרו בדוחות הכספיים המאוחדים האחרונים של החברה (הרבעוניים או השנתיים, לפי העניין) החל מיום 1 באוקטובר 2014 (הרבעון הרביעי של שנת 2014) (להלן: "**המועד הקובע**"), בנטרול רווחי/הפסדי שערור נטו (שטרם מומשו) הנובעים משינוי בשווי ההון של נכסיה ביחס לשווי ההון ליום 30 בספטמבר 2014 או למועד בו נרכשו הנכסים, לפי המאוחר מביניהם והשפעות המס בגינם (להלן: "**רווחי/הפסדי שערור**"). יובהר כי: (א) במקרה של מכירת נכס (מימוש) ששוער, יתווספו/יופחתו (לפי העניין) לרווחים הניתנים לחלוקה רווחי/הפסדי שערור החל מיום 1 באוקטובר 2014 בגין אותו נכס (ב) הרווחים לחלוקה אשר בגינם לא בוצעה חלוקה ברבעון מסוים יצטברו לרבעונים הבאים.

(2) ההון העצמי של החברה (לא כולל זכויות מיעוט) על פי דוחותיה הכספיים האחרונים של החברה, בניכוי הדיבידנד שיחולק, לא יפחת מ- 120 מיליון דולר ארה"ב (סכום זה לא יוצמד למדד);

(3) יחס החוב הפיננסי נטו מתואם ל-CAP נטו (כהגדרת המונחים בסעיף 5.7.2 להלן), לאחר החלוקה, לא יעלה על שיעור של 70%;

"**הרווחים לחלוקה**" - בסעיף 5.5 זה, הינו הרווח לתקופה (לפני מס) המאוחד, המיוחס לבעלי המניות של החברה (להלן בסעיף זה: "**חלק החברה**"), בניכוי סכומי המס שישולמו בהתאם להסכם המס המתואר בסעיף 11.א. לחלק ד' לדוח התקופתי של החברה לשנת 2019 (בסעיף זה: "**הסכם המס**"), כאשר סכום הרווח לתקופה (לפני מס) וסכומי המס לפי הסכם המס יהיו בהתאם לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה (כך לדוגמא אם בתקופה מסוימת חלק החברה (לא כולל החלק המיוחס לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה) בסכום הרווח לפני מס הינו 2,000 אלפי דולר וסכום המס לפי הסכם המס הינו 908 אלפי דולר, הרווח לחלוקה בגין אותה תקופה הינו 1,092 אלפי דולר). למען הסר ספק יובהר כי תשלומים לפי הסכם המס לא יהיו כפופים לקבלת אישור הנאמן ו/או מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') וכן אינם כפופים למגבלת הדיבידנד כאמור בס"ק זה. עם זאת יודגש, כי תשלומים לפי הסכם המס כפופים לאישור הדירקטוריון בהתאם למבחני החלוקה המפורטים בסעיף 4.3.1 לתשקיף המדף.

("מגבלת הדיבידנד");

(4) לא קיימת עילה לפירעון מיידי כאמור בסעיף 8 להלן (מבלי להביא בחשבון את תקופות ההמתנה והריפוי במנויות בסעיף 8 לשטר).

החברה תעביר לידי הנאמן בתוך שני (2) ימי עסקים לאחר אישור החלוקה על-ידי דירקטוריון החברה וטרם ביצוע החלוקה, אישור בכתב מאת נושא המשרה הבכיר בחברה בתחום הכספים בדבר עמידת החברה במגבלת הדיבידנד, לרבות פירוט החישוב הרלוונטי. החברה תפרט במסגרת דוחות הדירקטוריון הרבעוניים והשנתיים את סך הרווחים הניתנים לחלוקה (כהגדרתם לעיל) נכון לאותו מועד. החברה תדווח על הכוונה לבצע חלוקה בדיווח מיידי לפחות 14 ימים לפני ביצוע החלוקה בפועל ותציין, בין היתר, את עמידתה במגבלות שטר הנאמנות לשם ביצוע החלוקה.

מובהר, כי סכום הרווחים אשר לא בוצעה על בסיס חלוקה לרבעון מסוים, החל מהמועד הקובע, אשר לא חולק בפועל על-ידי החברה על בסיס נתוני אותו רבעון, יתווסף ליתרת סכום הרווחים שלא חולקו אשר תחושב ברבעון שלאחריו והחברה תהא רשאית לבצע חלוקה על בסיס סכום היתרה המצטברת כאמור. כל סכום שלא יחולק על-ידי החברה בפועל מתוך היתרה המצטברת כאמור, יתווסף ליתרת הרווחים הניתנים לחלוקה של הרבעון הבא, ויחולו הוראות אלו בשינויים המחויבים.

יצוין, כי נכון למועד החתימה על שטר זה לא חלה על החברה כל מגבלה שהיא ביחס לחלוקת דיבידנד או רכישה עצמית של מניותיה, למעט כמפורט בסעיף 5.5 זה לעיל, וכן למעט כמפורט בשטר הנאמנות בגין אגרות החוב (סדרה א') ושטר הנאמנות בגין אגרות החוב (סדרה ב') של החברה, ובמהלך חיי אגרות החוב (סדרה א') ואגרות החוב (סדרה ב'), לפי העניין, ולהוראות כל דין.

5.6 מינוי נציגים לחברה בישראל

5.6.1 מינוי נציג בישראל לצרכי המצאת כתבי בי-דין:

5.6.1.1 עד למועד הסילוק המלא, הסופי והמדויק של אגרות החוב (סדרה ג') על-פי תנאי שטר נאמנות כלפי מחזיקי אגרות החוב, החברה מתחייבת כי יהיה לה, ל-NEWCO ולחברת ההחזקות נציג מטעמן בישראל, אליו ניתן יהיה להמציא בכל הקשור לשטר זה (לרבות מסמכי השעבוד) כתבי בי-דין לחברה ו/או ל-NEWCO ו/או לחברת ההחזקות ולנושאי המשרה בהן חלף המצאתם בכתובתיהם בחו"ל.

5.6.1.2 נכון למועד חתימת השטר, הנציג בישראל הינו משרד עו"ד גולדפרב זליגמן ושות' (אשר כתובתו הינה כמפורט במבוא לשטר זה) ("נציג החברה בישראל").

5.6.1.3 המצאה לנציג החברה בישראל תיחשב כהמצאה תקפה ומחייבת בקשר לכל תביעה ו/או דרישה של הנאמן ו/או המחזיקים באגרות החוב (סדרה ג') על-פי שטר נאמנות זה (לרבות מסמכי השעבוד).

5.6.1.4 ככל שיוחלף נציג החברה בישראל כאמור בסעיף 5.6.3 לשטר, תמנה החברה נציג חדש לא יאוחר מ-30 ימי עסקים לאחר הפסקת שירותיו של הנציג הקודם. יובהר כי עד מועד כניסת מינויו של נציג החברה בישראל החדש, כתובתו של הנציג שיהיה טרם ההחלפה תחייב את החברה לכל דבר ועניין.

5.6.2 החברה תהיה רשאית להחליף את זהות נציג החברה בישראל מעת לעת ובלבד שבעת החלפתו, החברה תדווח את פרטי נציג החברה החדש בדיווח מיידי וכן תעביר על כך הודעה לנאמן. הדיווח המיידי וההודעה לנאמן כאמור יכללו גם את המועד בו נכנס מינויו של הנציג החדש לתוקף.

5.6.3 הפרת סעיף זה תהווה הפרה יסודית של הוראות שטר הנאמנות.

5.7 התחייבויות פיננסיות

עד למועד הסילוק המלא, הסופי והמדויק של החוב על-פי תנאי אגרות החוב (סדרה ג'), ומילוי כל יתר התחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') על-פי שטר נאמנות זה ותנאי אגרות החוב (סדרה ג'), תעמוד החברה בכל עת בהתניות הפיננסיות המפורטות להלן (לכל המונחים תהיינה המשמעות שניתנה להם כאמור להלן, ובהעדר ציון מפורש, כמשמעותם בכללי חשבונאות מקובלים):

5.7.1 ההון העצמי המאוחד של החברה (לא כולל זכויות מיעוט) לא יפחת מ-100 מיליון דולר ארה"ב (סכום זה לא יוצמד למדד) (להלן: **"התניית ההון העצמי"** או **"ההון המינימאלי"**);

5.7.2 יחס החוב הפיננסי נטו מתואם ל-CAP נטו (כהגדרת המונחים להלן) לא יעלה על שיעור של 77.5% (להלן: **"התניית יחס החוב הפיננסי נטו מתואם ל-CAP נטו"**);

"חוב פיננסי נטו מתואם": חוב נושא ריבית לזמן קצר ולזמן ארוך מבנקים ומוסדות פיננסיים בתוספת חוב נושא ריבית כלפי מחזיקי אגרות החוב שהנפיקה החברה, בניכוי מזומן ושווי מזומן, וכן בניכוי השקעות לזמן קצר, ניירות ערך סחירים ופיקדונות (לרבות נכסים כאמור המוגבלים בשימוש) והכל על בסיס הדוחות הכספיים של החברה.

"חוב נושא ריבית כלפי מחזיקי אגרות החוב שהנפיקה החברה": חוב החברה למחזיקי אגרות חוב (מכל הסדרות שהנפיקה החברה) בהתאם לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה.

"CAP נטו": חוב פיננסי נטו מתואם בתוספת סך ההון העצמי על פי הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה, כולל זכויות מיעוט, בתוספת / בניכוי מיסים נדחים בזכות / בחובה (בהתאמה).

5.7.3 יחס החוב הפיננסי נטו מתואם ל-EBITDA מתואם לא יעלה על 22 (להלן: **"תניית יחס חוב ל-EBITDA"** או **"יחס חוב ל-EBITDA המקסימאלי"**).

יובהר כי במקרה של רכישת נכס אחד או יותר, חישוב אמת המידה הפיננסית יעשה תוך הוספה למכנה, של ה-EBITDA המתואם שמניב או שהניב אותו נכס תוך תקנון ה-EBITDA המתואם למונחי שנה מלאה.

"EBITDA מתואם" - רווח תפעולי בתוספת פחת, הפחתות וירידת ערך (או עליית ערך) רכוש קבוע בנטרול רווחי (הפסדי) שערך נדל"ן להשקעה **ובתוספת** (1) איחוד יחסי של רווח תפעולי בתוספת פחת והפחתות בנטרול רווחי (הפסדי) שערך נדל"ן להשקעה בחברות כלולות ובחברות בשליטה משותפת (2) הכנסות החברה ממכירת יחידות דיור, בניכוי עלויות מכירת היחידות ובניכוי יתרת עלותן ההיסטורית של יחידות הדיור ובניכוי הוצאות הנהלה וכלליות. למען הסר ספק יובהר כי לא ינוטרלו רווחים חד פעמיים אחרים ו/או רווחים מרכישות הזדמנויות.

החל מהדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 לדצמבר 2020 (כולל), ה-EBITDA המתואם יחושב כסכום המצטבר של נתוני ארבעה רבעונים (לפי דוחות כספיים מאוחדים של החברה המתייחסים לרבעון הרלוונטי) כמפורט להלן:

א. ביום פרסום הדוחות הכספיים של החברה לשנת 2020, לרבעון ראשון של 2021 ולרבעון שני של 2021, חישוב ה-EBITDA המתואם יכלול את תקופת הדיווח של שנת 2019 בלבד.

ב. ביום פרסום הדוחות הכספיים של החברה לרבעון השלישי של שנת 2021, חישוב ה EBITDA המתואם יכלול את תקופות הדיווח הבאות: רבעון שלישי של שנת 2021, רבעון רביעי של שנת 2019, רבעון שלישי של שנת 2019 ורבעון שני של שנת 2019.

ג. ביום פרסום הדוחות הכספיים של החברה לשנת 2021 חישוב ה EBITDA המתואם יכלול את תקופות הדיווח הבאות: רבעון רביעי של שנת 2021, רבעון שלישי של שנת 2021, רבעון רביעי של שנת 2019 ורבעון שלישי של שנת 2019.

ד. ביום פרסום הדוחות הכספיים של החברה לרבעון הראשון של שנת 2022 חישוב ה EBITDA המתואם יכלול את תקופות הדיווח הבאות: רבעון ראשון של שנת 2022, רבעון רביעי של שנת 2021, רבעון שלישי של שנת 2021 ורבעון רביעי של שנת 2019.

ה. החל מיום פרסום הדוחות הכספיים של החברה לרבעון השני של שנת 2022 יחושב ה-EBITDA המתואם לפי נתוני ארבעת הרבעונים האחרונים הרצופים שפורסמו עד למועד הבדיקה.

מובהר כי התקופה שבין 1 בינואר 2020 ועד ליום 30 ביוני 2021 (כולל) לא תיכלל בחישוב של ה-EBITDA המתואם.

כל אחת מההתניות הפיננסיות בסעיף 5.7 זה לעיל – **"התניה פיננסית"** וביחד – **"ההתניות הפיננסיות"**.

הבדיקה בדבר עמידת החברה בכל אחת מההתניות הפיננסיות תתבצע ביום פרסום הדוחות הכספיים על-ידי החברה וכל עוד אגרות חוב (סדרה ג') קיימות במחזור. במסגרת בחינת עמידת החברה בהתניות הפיננסיות כאמור ינוטרלו השפעות הנובעות משינויים בשערי חליפין.

החברה תפרט במסגרת דוח הדירקטוריון לתקופה הרלוונטית בצירוף תחשיבים רלוונטיים, את עמידתה או אי עמידתה בכל אחת מההתניות הפיננסיות כאמור.

במקרה של אי עמידה באיזו מבין ההתניות הפיננסיות ברבעון כלשהו, החברה תדווח בכתב על כך לנאמן וכן תדווח בדיווח מיידי במגנ"א אודות נתון זה ואת משמעות הנתון בהתאם לסעיף זה, וזאת לא יאוחר מתום יום עסקים אחד לאחר פרסום הדוחות הכספיים (רבעוני או שנתי, לפי העניין). לעניין סעיף זה, דיווח במגנ"א לא ייחשב כדיווח לנאמן.

אי עמידה באיזו מבין ההתניות הפיננסיות במשך שני (2) רבעונים רצופים, תהווה עילה להעמדה לפירעון מיידי של כל היתרה הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה ג'), כמפורט בסעיפים 8.1.14 ו-8.1.15 לשטר.

5.8 כרית הוצאות

מבלי לגרוע מהוראות סעיף 26 לשטר הנאמנות, מתוך תמורת ההנפקה נטו יופקד סך השווה לכ- 150 אלפי דולר (על-פי השער היציג של הדולר בגין יום לפני תאריך המכרז לציבור) לחשבון בנק שייפתח על-ידי הנאמן ועל שמו בנאמנות עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') בלבד אשר ישמש לצורך תשלום ההוצאות השוטפות והוצאות הניהול של הנאמן במקרה בו יועמדו אגרות החוב (סדרה ג') לפירעון מיידי ו/או במקרה בו החברה הפרה את הוראות שטר הנאמנות (**"כרית ההוצאות"**) ו-**"חשבון כרית ההוצאות"**). מובהר כי ההוצאות ישולמו על ידי החברה ואילו חשבון כרית ההוצאות ישמש להבטחת תשלומים אלו והנאמן יהיה רשאי לעשות בו שימוש למטרות לעיל על פי שיקול דעתו. כרית ההוצאות תופקד במזומן ו/או באמצעות ערבות בנקאית אוטונומית, לפי שיקול דעת החברה. ערבות בנקאית אוטונומית כאמור תונפק מבנק ישראל הנמנה על חמשת הבנקים הגדולים בישראל ותחודש לפחות 14 ימי עסקים לפני מועד פקיעתה. לא חודשה הערבות כאמור, יהיה רשאי הנאמן לחלט את הערבות.

ככל שהנאמן יעשה שימוש בכרית ההוצאות בהתאם לאמור לעיל, תשלם החברה את כרית ההוצאות כך שתהיה שווה ל-150 אלפי דולר וזאת בתוך 14 ימים מהיום בו מסר הנאמן דרישה בכתב לחברה להשלמת כרית ההוצאות ("הודעת השלמת כרית הוצאות").

סכום כרית ההוצאות יוחזק עד למועד הפירעון הסופי והמלא של אגרות החוב (סדרה ג'), למעט אם החברה עשתה שימוש בכרית ההוצאות במסגרת פדיון סופי של אגרות החוב. לאחר פירעון מלוא אגרות החוב (סדרה ג') תועבר יתרת כרית ההוצאות (בצירוף כל הפירות שנצברו בגינה), לחברה בהתאם לפרטים שיימסרו על ידי מראש ובכתב לנאמן.

במקרה בו סכום כרית ההוצאות לא יספיק לכיסוי הוצאות הנאמן בקשר עם העמדה לפירעון מיידי של אגרות החוב (סדרה ג') ו/או הפרת הוראות שטר הנאמנות על-ידי החברה כאמור, יפעל הנאמן בהתאם לאמור בסעיף 26 להלן.

מובהר, כי סכומי כרית הוצאות שיופקדו על-ידי החברה כאמור בסעיף זה, יבואו על חשבון סכומים שתידרש החברה על-פי כל דין, ככל שתידרש, להפקיד בחשבון פיקדון הוצאות, וזאת ככל שייכנסו לתוקפן הוראות דין אשר יחולו על החברה בהקשר האמור.

יצוין, כי זכויות החתימה בחשבון הנאמנות יוקנו לנאמן באופן בלעדי; כל עלויות פתיחת חשבון הנאמנות, ניהולו וסגירתו יחולו על החברה. מידי רבעון, הנאמן ימציא לחברה אישור יתרה מאת הבנק בו יתנהל חשבון כרית ההוצאות בקשר עם החשבון האמור. מדיניות השקעת כרית ההוצאות וביצועה תיקבע על פי שיקול דעתה הבלעדי של החברה, ובלבד שההשקעה תהא בהשקעות כמפורט בסעיף 17 להלן. החברה תעביר לנאמן הוראות בקשר עם מדיניות השקעת כרית ההוצאות.

הנאמן לא יהיה אחראי כלפי מחזיקי איגרות החוב (סדרה ג') ו/או כלפי החברה לכל הפסד שייגרם בשל ההשקעות כאמור;

יובהר, כי זכויות החברה (ככל שישנן) ביחס לחשבון כרית ההוצאות אינן משועבדות לטובת הנאמן ו/או מחזיקי איגרות החוב. לפיכך, ייתכן מצב שבו צד שלישי כלשהו (לרבות בעל תפקיד מטעם בית משפט וכדומה) יטען כי לחברה זכויות בחשבון כרית ההוצאות וכי הכספים המופקדים בו שייכים לחברה ו/או לכלל נושיה ולא למחזיקי איגרות החוב (סדרה ג') בלבד. אין באמור לעיל כדי לגרוע מהתחייבויות החברה, בעלי השליטה ונושאי משרה בה כמפורט בסעיף 33 להלן, אשר למען הסר ספק, תחולנה גם בקשר עם חשבון כרית ההוצאות.

5.9 פעילות החברה

כל עוד אגרות החוב (סדרה ג') של החברה טרם נפרעו במלואן, מתחייבת החברה שלא לפעול בתחום הנדל"ן המניב והמלוואות מחוץ לארה"ב.

בחינת עמידת החברה בהתחייבויות כאמור תיעשה במועד פרסום הדוחות הרבעוניים / השנתיים של החברה (סקורים או מבוקרים, לפי העניין) על בסיס הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה לתקופה הרלוונטית. הכספיים ועל בסיסם. החברה תדווח בדוח הדירקטוריון לתקופה הרלוונטית את עמידתה או אי עמידתה בהתחייבויות כאמור. אי עמידה במגבלת תחום פעילות עיקרי במשך שני (2) רבעונים רצופים, תהווה עילה להעמדה לפירעון מיידי של כל היתרה הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה ג'), כמפורט בסעיפים 8.1.16 לשטר.

5.10 עסקאות בעלי שליטה

5.10.1 החברה מתחייבת כי עסקאות חריגות של החברה (כהגדרתן בחוק החברות), עם בעל השליטה בחברה, או עסקאות חריגות של החברה (כהגדרתן בחוק החברות) עם אדם אחר שלבעל השליטה יש בהן עניין אישי, או התקשרויות של החברה עם בעל השליטה או עם קרובו (כהגדרת המונח בחוק החברות), במישרין או בעקיפין, לרבות באמצעות חברה בשליטתו, 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 סעיף 275 לחוק החברות, בהסכמת מחזיקי אגרות החוב מראש ברוב רגיל, וזאת למעט 'עסקאות פטורות' (כהגדרתן בסעיף 5.10.2 להלן).

לעניין סעיף 5.10 זה, "**החברה**" – לרבות חברות מוחזקות של החברה.

5.10.2 העסקאות המפורטות להלן (לרבות חידושן והארכת תוקפן) תיחשבנה "**עסקאות פטורות**" ולגביהן לא יידרש אישור מחזיקי אגרות החוב, כאמור לעיל:

5.10.2.1 שחרור בעל שליטה ו/או בעלי עניין מערבויות שנתנו לטובת צדדים שלישיים בקשר עם נכסים שבבעלות החברה, במישרין או בעקיפין.

5.10.2.2 העברת נכסים או זכויות לרכוש נכסים לחברה (לרבות לחברות מוחזקות על ידי החברה) ללא תמורה. לעניין זה, לא יראו בהקצאת מניות החברה בלבד כתמורה. האמור לא יחול על נכסים ששוויים הנקי (שווי הוגן של הנכס בניכוי ההתחייבויות הפיננסיות בגינו) הינו שלילי שאז יידרש אישור אסיפה;

5.10.2.3 רכישת חלקם של השותפים של החברה, לרבות שותפים שהינם עובדים של בעל השליטה, בנכסים קיימים ועתידיים של החברה;

5.10.2.4 אישור, עדכון או חידוש העסקאות המפורטות בחלק ד' לדוח התקופתי אשר אושרו עובר למועד פרסום התשקיף, וכן אישור פעולות ועסקאות כאמור גם ביחס לנכסים קיימים/חדשים/נוספים של החברה;

5.10.2.5 העמדת ערבויות על-ידי בעל השליטה (במישרין ו/או בעקיפין, בעצמו, ביחד עם אחרים או באמצעות תאגידים קשורים לו) ללא תמורה לטובת גופים מממנים ו/או צדדים שלישיים עבור החברה ו/או לתאגידים המוחזקים על-ידי החברה;

5.10.2.6 עסקאות לא חריגות, וכן עסקאות בהתאם לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), תש"ס-2000;

5.10.2.7 התקשרות בפוליסות לביטוח נכסי החברה והתאגידים המוחזקים כנגד הסיכונים המקובלים, במסגרת פוליסות המכסות את פורטפוליו הנכסים של החברה ביחד עם נכסיו של בעל השליטה ככל שיהיו (כאשר סכומי הפרמיה מוקצים על ידי חברת הביטוח לנכסים השונים באופן שבו החברה אינה נושאת בפרמיה מעבר לחלקה היחסי לנכסים);

5.10.2.8 הענקת כתב שיפוי לבעל השליטה ו/או קרובו כמפורט בתקנה 21 לחלק ד' לדוח התקופתי וכן כתב שיפוי חדש כפי שיעודכן, ככל שיעודכן, בהתאם לחוק החברות והתקנות על פיו כפי שיהיו מעת לעת, וכן התקשרות בפוליסות ביטוח נושאי משרה ודירקטורים כמקובל בחברות מסוג זה;

5.10.2.9 העמדת כספים לחברה בתמורה למניות החברה או בתמורה לכל מכשיר הוני אחר הנדחה ונחות לחוב החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב;

5.10.2.10 החלטה בקשר עם רכישת נכס חדש, שלא באמצעות החברה, בהתאם למנגנון תיחום הפעילות הקיים בחברה.

בתוך 14 ימים ממועד פרסום כל דוח תקופתי ו/או רבעוני של החברה, תמסור החברה אישור לנאמן, מאת נושא המשרה הבכיר בתחום הכספים, כי לא בוצעו עסקאות שנדרשה לגביהן הסכמת מחזיקי איגרות החוב כאמור בסעיף 5.10.2 זה לעיל (שאינן עסקאות פטורות כאמור בסעיף 5.10.2 זה), מבלי

שניתנה הסכמת מחזיקי איגרות החוב (סדרה ג') כאמור לעיל. מובהר, כי הנאמן יסתמך על אישור החברה כאמור ולא יידרש לבצע כל בדיקה או חקירה נוספת.

בסעיף זה – **"בעל שליטה"** ו-**"שליטה"** – כמשמעותם בחוק ניירות ערך, **"עסקה חריגה"** – כמשמעה בחוק החברות.

5.11 החברה מתחייבת כי לא תיטול בעצמה אשראי ממוסדות פיננסיים שאינם ישראלים ולא תעניק שעבודים למוסדות פיננסיים שאינם ישראלים, למעט בגין מסגרות אשראי אשר יכול שיועמדו על ידי מוסדות פיננסיים בארה"ב (לרבות שעבודים ספציפיים להבטחת אותן מסגרות אשראי) וזאת לצורך ביצוע עסקאות הגנה על שער החליפין של השקל מול הדולר ביחס לאגרות חוב אותן תנפיק החברה, והכל בכפוף לאמור בסעיפים 6.2.2(3) ו-6.2.2(4) לעיל. מובהר כי אין באמור לעיל כדי לגרוע מיכולת החברה להנפיק אגרות חוב בישראל, לרבות אגרות חוב שתהיינה מגובות בטוחות ו/או להעמיד ערבויות.

5.12 עמידה בהתחייבויות החברה במקרה של שינוי בתקינה חשבונאית

מובהר, כי לצרכי שטר זה, לרבות בקשר עם עמידת החברה בהתחייבויות המפורטות בסעיפי המשנה של סעיף 5 לשטר, במקרה של שינוי בתקינה החשבונאית החלה על החברה לעומת זאת החלה עליה במועד התקשרותה בשטר נאמנות זה והמשפיע על אופן חישוב אמות מידה פיננסיות/עמידת החברה בהתניות הפיננסיות, תערוך החברה מאזן פרופורמה במתכונת מקוצרת, הכולל באורים מהותיים ורלוונטיים בלבד, מסוקרים או מבוקרים (לפי העניין) בהתאם לתקינה החשבונאית שלפיה נערכו דוחותיה הכספיים של החברה טרם השינוי (**"מאזן הפרופורמה"**), ותפרסם אותו יחד עם דוחותיה הכספיים של החברה. במקרה כאמור, תיבחנה תחולת הוראות שטר זה על-פי מאזן הפרופורמה.

6. הבטחת אגרות החוב

6.1 אגרות החוב (סדרה ג') מובטחות בטוחות, כמפורט בסעיף 6.2 להלן. לפרטים אודות התחייבות החברה בדבר אי יצירת שעבוד שוטף כללי, ראה סעיף 6.3 לשטר. מבלי לגרוע מהאמור, ראה פרטים בדבר כרית ההוצאות לעיל.

למען הסר ספק מובהר, כי על הנאמן לא חלה חובה לבחון, ובפועל הנאמן לא בחן, את הצורך בהעמדת בטחונות להבטחת התשלומים למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'). הנאמן לא נתבקש לערוך, והנאמן בפועל לא ערך בדיקת נאותות (Due Diligence) כלכלית, חשבונאית או משפטית באשר למצב עסקי החברה או חברות הבת שלה ו/או חברת ההחזקות ו/או התאגיד המשועבד ו/או חברת הנכס ו/או המלון. בהתקשרותו בשטר נאמנות זה ובהסכמת הנאמן לשמש כנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), הנאמן אינו מחווה דעתו, באופן מפורש או משתמע, באשר ליכולתה של החברה לעמוד בהתחייבויותיה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'). אין באמור כדי לגרוע מחובות הנאמן על-פי כל דין ו/או שטר הנאמנות לרבות אין בה כדי לגרוע מחובותו של הנאמן (ככל שחובה כזו חלה על הנאמן על-פי כל דין) לבחון השפעתם של שינויים בחברה מתאריך התשקיף ואילך ככל שיש בהם כדי להשפיע לרעה על יכולתה של החברה לעמוד בהתחייבויותיה למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג').

6.2 שעבוד הנכסים המשועבדים

6.2.1 להבטחת מלוא התחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), בקשר עם אגרות החוב (סדרה ג') לפי שטר נאמנות זה, לרבות פירעון מלא ובמועד של אגרות החוב (סדרה ג') (לרבות קרן, ריבית וריבית פיגורים ככל שתחול), ולהבטחת הקיום המלא והמדויק של כל יתר תנאי אגרות החוב, החברה תיצור ותרשום ו/או תגרום שייווצרו וירשמו לטובת הנאמן ומחזיקי אגרות החוב, שעבודים, לרבות תוך כדי הפעלת זכויות ההצבעה שלה בתאגיד המשעבד הרלוונטי, ליצירה ו/או לרישום שעבודים על הנכסים המשועבדים, לפי העניין, לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') בהתאם לדין הזר הרלוונטי בהתאם למפורט להלן (**"השעבודים"** או **"הנכסים המשועבדים"**):

6.2.1.1

חברת ההחזקות תשעבד, לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), בשעבוד קבוע, ראשון בדרגה ויחיד, את מלוא (100%) זכויות ההשתתפות (membership rights) שלה בתאגיד הזכויות המשועבדות, הקיימות והעתידיות, לרבות הזכויות הנלוות (כהגדרתן להלן) ("זכויות ההשתתפות המשועבדות"), בהתאם להוראות עורך דין אמריקאי מטעם הנאמן כמפורט בסעיף 6.2.2(א) להלן והכל בכפוף להסכם בין מלווים כפי שייחתם עם קרן החוב. יובהר כי על אף העובדה שהחברה מחזיקה בשרשור רק ב-81.95% מהזכויות בתאגיד הזכויות המשועבדות, מלוא (100%) הזכויות בו ישועבדו לטובת הנאמן כאמור בסעיף 6 זה.

"הזכויות הנלוות" - בסעיף זה לעיל משמען: כל הזכויות הנובעות ו/או שינבעו מזכויות ההשתתפות המשועבדות של התאגיד המשועבד ו/או הזכויות הגלומות בזכויות ההשתתפות המשועבדות של התאגיד המשועבד, לרבות אך מבלי לפגוע מכלליות האמור לעיל: (א) כל זכות לקבלת נכסים, כספים או ולרבות זכויות מכל מין וסוג שיגיעו מפעם לפעם בגין התאגיד המשועבד ובכלל זאת, זכויות קדימה, זכויות לקבלת ניירות ערך אחרים בגין מכל סוג שהוא, זכויות לשיפוי ו/או לפיצוי, וכן כל דיבידנדים, בכסף או בעין ותשלומי קרן ו/או ריבית שיוענקו ו/או יעמדו לתשלום בגין זכות לקבלת כל תמורה שתתקבל בגין; וכל הזכויות לקבלת הכספים ו/או זכויות לקבלת נכסים שיגיעו בגין או מכוח התאגיד המשועבד, זכויות קדימה או זכויות אחרות; (ב) כל הזכויות בתאגיד המשועבד ו/או כלפיו, שהחוק ו/או הסכם התפעול של התאגיד המשועבד ו/או הסכמי השכירות וזכות לקבלת התזרים הנובע ממנו ו/או זכות לקבלת כל תקבולי הביטוח, ככל שיתקבלו ו/או כל הסכם אחר, אם קיים, מקנים ויקנו אותם מפעם לפעם לחברת ההחזקות בגין זכויותיה כלפי התאגיד המשועבד; וכן (ג) הזכות למנות מנהל בחברת הנכס בכפוף להוראות ההסכם בין המלווים; וכן (ד) כל זכויות ההצבעה הגלומות בזכויות ההשתתפות המשועבדות.

במקרה של אירוע הפרה יהא מימוש השעבוד על זכויות ההשתתפות המשועבדות כפוף להתקיימות כל התנאים שיפורטו בהסכם בין מלווים.

מובהר, כי כל עוד לא אירע אירוע הפרה, כל זכויות חברת ההחזקות בזכויות ההשתתפות המשועבדות, לרבות מכוח הדין ו/או מסמכי ההתאגדות של התאגיד המשועבד לא תיפגענה ותהיינה בידיה באופן מלא ובלעדי (בכפוף לתנאי ההלוואה הבכירה).

מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, כל עוד לא ארע אירוע הפרה, ובכפוף לתנאי ההלוואה הבכירה, חברת ההחזקות תחזיק ותוכל לעשות שימוש מלא, על-פי שיקול דעתה הבלעדי, בזכויות ההצבעה בתאגיד המשועבד ובזכויות של חברת ההחזקות למינוי דירקטורים בתאגיד המשועבד, ובלבד שלא יהא באופן הצבעתה כאמור, כדי להטיל מגבלות נוספות על מימוש השעבוד על זכויות ההשתתפות המשועבדות, מעבר למגבלות המפורטות בשטר זה.

דיבידנד וכל חלוקה אחרת, מכח זכויות ההשתתפות המשועבדות והזכויות הנלוות שיחולקו על-ידי התאגיד המשועבד לחברת ההחזקות, יופקדו במישרין בחשבון המשועבד.

כל עוד לא אירע אירוע הפרה חברת ההחזקות תהיה רשאית להשתתף ולהצביע לפי שיקול דעתה בגין זכויות ההשתתפות המשועבדות, בכל אסיפה כללית של בעלי זכויות ההשתתפות בתאגיד המשועבד, לרבות בהחלטות ללא התכנסות, כבעלים של הזכויות ההשתתפות המשועבדות לכל דבר ועניין. לשם כך, ואם וככל שיידרש, ימציא הנאמן לחברת ההחזקות כתב מינוי (Proxy), המייפה את כוחה של חברת ההחזקות להשתתף ולהצביע לפי שיקולי דעתה, בגין כל זכויות ההשתתפות המשועבדות, עבור כל אסיפה ואסיפה או ייפוי כוח לאסיפות, לרבות עבור החלטות ללא התכנסות.

כל עוד לא ארע אירוע הפרה, חברת ההחזקות תהא רשאית לקבל כל החלטה ו/או לנקוט בכל פעולה הנדרשת ו/או המותרת לה כבעלת זכויות השתתפות בתאגיד המשועבד לפי דין ו/או תקנון התאגיד המשועבד ו/או הסכם ההקצאה, לרבות (אך לא רק) היענות (או אי היענות) בהצעת רכש ו/או בהצעת זכויות ו/או דרישה לכנס אסיפה כללית של בעלי הזכויות בתאגיד המשועבד. מובהר, כי היענות להצעת רכש תעשה בהתאם להוראות סעיף 6.2.4 לשטר ביחס למכירת זכויות ההשתתפות העתידיות.

החל מקרות אירוע הפרה ובכפוף להוראות ההסכם בין מלווים יפקע ייפוי כוח לצורך השתתפות והצבעה באסיפות בעלי זכויות ההשתתפות בתאגיד המשועבד בגין זכויות ההשתתפות המשועבדות, ואם וככל שהועבר ייפוי כוח בגין אסיפה שטרם התקיימה, או ייפוי כוח כללי לאסיפות, יראו אותם כבטלים ומבוטלים.

6.2.1.2

החברה תהיה אחראית לכך ש-NEWCO, תשעבד, לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), בשעבוד קבוע, יחיד וראשון בדרגה, את מלוא זכויותיה, בקשר עם הלוואה/ות שתעמיד לחברת ההחזקות שתנאיהן תהיינה כמפורט להלן. השעבוד ייוצר בהתאם להוראות עורך דין אמריקאי מטעם הנאמן כמפורט בסעיף 6.2.2(א) להלן.

החברה תעמיד את מלוא התמורה ברוטו מהנפקת אגרות החוב (סדרה ג') שתונפקנה על-פי דוח הצעת מדף ומהנפקת אגרות החוב הנוספות (כהגדרתן בסעיף 4.1 לשטר הנאמנות), אם וככל שתונפקנה, כהלוואה/ות ל-NEWCO וזו תעמידן כהלוואה/ות לחברת ההחזקות.

ההלוואה לחברת ההחזקות תישא/נה ריבית שנתית קבועה בשיעור של _____%, בכפוף להתאמות בשיעור הריבית, ככל שיבוצעו, כתוצאה מאופן עמידת החברה באמות המידה פיננסיות ו/או כתוצאה משינוי בדירוג אגרות החוב (סדרה ג'), כמפורט בסעיפים 5.2 ו-5.3 לשטר ולרבות כתוצאה מריבית פיגורים שיישאו אגרות החוב ככל שיישאו ("הלוואות הבעלים המשועבדות"). מועדי הפירעון של קרן וריבית של הלוואות הבעלים המשועבדות, שיעור הריבית השנתית, תשלומי הריבית, אופן קביעת שיעור הריבית בגין תקופת הריבית הראשונה, ריבית הפיגורים ותנאי הפדיון המוקדם (לרבות הפדיון המוקדם הכפוי כאמור בסעיף 6.2.4.5 לשטר הנאמנות והפדיון המוקדם בתנאים המפורטים בסעיף 6.2.5 לשטר הנאמנות) יהיו בהתאם לתנאים שייקבעו לתנאי אגרות החוב (סדרה ג'). תנאי פירעון הקרן של הלוואות הבעלים המשועבדות יהיו בהתאם לתנאי פירעון הקרן והריבית של אגרות החוב (סדרה ג'), אשר תאריך פירעונו יהא ביום 1 ביוני 2024.

NEWCO תתחייב כי לא תיתן את הסכמתה להפיכת זכויותיה לפי הלוואות הבעלים המשועבדות לנדחות לחובות כלשהם של חברת ההחזקות למעט כלפי קרן החוב שהעמידה את ההלוואה הבכירה כפי שייקבע בהסכם בין מלווים. אם וככל שיחול שינוי בתנאי אגרות החוב (סדרה ג'), יעודכנו תנאי הלוואות הבעלים המשועבדות באותו אופן (לרבות הגדלה במקרה של הרחבת סדרה, במקרה של הודעה על פדיון מוקדם ו/או העמדת אגרות החוב לפירעון מיידי וכיוצב').

ככל שיוחלט על-ידי החברה לבצע שינוי בתנאי הלוואות הבעלים כאמור לעיל, לרבות עקב שינוי ברגולציה ו/או הדין החל על החברה ו/או על NEWCO ו/או שינוי בתנאי אגרות החוב (סדרה ג'), תמסור החברה את המסמכים הנדרשים לשם כך בהתאם לאמור בסעיף 6.2.2 לשטר הנאמנות, בשינויים המחויבים, וכן החברה תמסור לנאמן אישור חתום על ידי נושא המשרה הבכיר בחברה בתחום הכספים, בצירוף תחשיב ואסמכתאות רלוונטיות, כי נכון למועד האישור לא קמה עילה לפירעון מיידי של אגרות החוב (סדרה ג') ו/או למימוש בטוחות. הנאמן מתחייב בזאת לחתום על כל מסמך ו/או אישור שיהיו נחוצים או מועילים לשם הסרת השעבוד או תיקונו בקשר עם הלוואות הבעלים הרלוונטיות, לפי העניין, בהתאם לבקשת החברה.

הלוואות הבעלים המשועבדות תהיינה בסכום ההנפקה ברוטו, לרבות עמלת התחייבות מוקדמת למשקיעים מוסדיים. הפער שבין תמורת ההנפקה ברוטו לבין הסכום במזומן שיועמד בפועל יחוייב כעמלת העמדת אשראי על-ידי NEWCO ויצטרף לסכום הלוואות הבעלים המשועבדות.

חברת ההחזקות תהיה רשאית להקדים תשלומים על חשבון הלוואות הבעלים המשועבדות ובתנאי שכל סכום שהוקדם כאמור יופקד בידי הנאמן בחשבון המשועבד ויהווה חלק מהבטוחות למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'). החברה תהיה רשאית לעשות שימוש בסכום זה לשם ביצוע תשלומים בהתאם לסעיף 10 להלן.

NEWCO לא תהיה רשאית לוותר ו/או למחול ו/או לעשות פעולה כלשהי אשר מפחיתה מזכויות NEWCO בהלוואות הבעלים המשועבדות ללא אישור הנאמן ו/או מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'). חברת ההחזקות לא תהיה רשאית לקזז ו/או לעכב סכומים על חשבון הלוואות הבעלים המשועבדות כנגד התחייבויות אחרות של NEWCO כלפיה.

החברה מתחייבת לכלול פירוט בדוחותיה הכספיים השנתיים והרבעוניים בדבר יתרת הלוואות הבעלים המשועבדות במועד הדוחות וכן פירוט בדבר פירעונות הלוואות הבעלים המשועבדות אשר בוצעו במהלך אותה שנה.

כל תשלום בגין הלוואות הבעלים המשועבדות יועבר ישירות על ידי התאגיד המשועבד לחשבון המשועבד.

NEWCO עשויה להעמיד מעת לעת הלוואה/ות נוספות לחברת ההחזקות ("הלוואות הבעלים העתידיות"). בחתימתה בשולי שטר זה מתחייבת NEWCO כי ככל שתעמיד NEWCO הלוואות בעלים עתידיות, זכויותיה של NEWCO מכוח הלוואות אלו תהיינה נחותות לזכויותיה של NEWCO מכוח הלוואות הבעלים המשועבדות ולזכויותיהם של מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') מכוח השעבוד על הלוואות הבעלים המשועבדות, ולא יהא בהן כדי לפגוע בזכויות מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), ומועד פירעון יחול לאחר מועד

הפירעון האחרון של אגרות החוב (סדרה ג'). הזכויות בגין הלוואות הבעלים העתידיות לא ישועבדו לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), אלא בהתאם לשיקול דעתה הבלעדי של החברה, בכפוף לאפשרות לשעבדן לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') כאמור בשטר נאמנות זה, לרבות לצורך עמידת החברה בהתחייבותיה לפי שטר זה.

מובהר, כי ככל שלא תשועבדנה זכויות החברה בהלוואות הבעלים העתידיות לטובת הנאמן, החברה תהא רשאית לשעבד או למכור את זכויות NEWCO בהלוואות הבעלים העתידיות (כהלוואות נחותות כאמור), כולן או חלקן, לטובת מי שתראה לנכון, מבלי צורך לקבל את הסכמת הנאמן ו/או מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') לשעבוד, והכל בכפוף להוראות סעיף 6.3 לשטר הנאמנות.

חברת ההחזקות מתחייבת בחתימתה בשולי שטר הנאמנות כי היא תעביר את כל התשלומים בגין הלוואות הבעלים המשועבדות במישרין לחשבון הנאמנות וכי היא מאשרת שהיא מוותרת על כל זכות קיזוז ועיכובן וכי היא לא תהא רשאית לקזז כל סכום מהתחייבותיה לשלם את כל תשלומי הלוואות הבעלים המשועבדות כנגד חוב או התחייבות של החברה מכל סוג כלפיה. עוד חברת ההחזקות מאשרת כי תרשום במרשמה את דבר השעבוד על הלוואות הבעלים המשועבדות לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג').

החשבון המשועבד

6.2.1.3

א. החברה תגרום לכך שחברת ההחזקות תשעבד לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), בשעבוד קבוע, יחיד וראשון בדרגה, את מלוא זכויותיה בחשבון בנק שייפתח על ידה בתאגיד בנקאי בארה"ב ("החשבון המשועבד"), לרבות בכספים, בפקדונות ובניירות הערך המופקדים ו/או שיופקדו מעת לעת בחשבון, וכל תמורה שתתקבל בגינם, על פירותיהם. השעבוד יוצר על פי דין זר החל על חברת ההחזקות ועל הנכסים המשועבדים בהתאם להוראות עורך דין אמריקאי מטעם הנאמן כמפורט בסעיף 6.2.2 א להלן.

ב. זכויות החתימה בחשבון המשועבד תהיינה משותפות ל-NEWCO ולנאמן באופן שלא יהיה ניתן למשוך כספים מהחשבון אלא בחתימה משותפת של NEWCO והנאמן וככל שהעברה הינה לבקשת החברה, אזי לאחר שהתקבלה הוראת החברה.

ג. החברה תעשה את מירב המאמצים על מנת להמציא לנאמן אישור מאת הבנק בו ייפתח החשבון המשועבד לפיו הבנק מוותר על זכויות שעבוד קיזוז עכבון ו/או שעבוד ככל שאלו קיימים לו. ככל והחברה לא תמציא אישור כאמור, החברה תתחייב בפני הנאמן כי חברת ההחזקות לא תפתח חשבונות נוספים אצל אותו הבנק.

ד. חברת ההחזקות בחתימתה על שולי שטר זה מתחייבת באופן בלתי חוזר להעביר את כל הכספים שיגיעו לחברת ההחזקות מאת התאגיד המשועבד, לרבות תמורה שתגיע לחברת ההחזקות ממכירה של The James Nomad (לרבות מכירה של החזקותיה במישרין או בעקיפין במלון) בניכוי כספים שישמשו לשם פירעון ההלוואה הבכירה ו/או להבטחתה, אך ורק לחשבון המשועבד וזאת עד לפירעון מלא של אגרות החוב (סדרה ג').

ה. חברת ההחזקות בחתימתה על שולי שטר זה מתחייבת, כי כל הכספים שתקבל מחברת הנכס או מהתאגיד המשועבד יופקדו אך ורק בחשבון המשועבד, וחברת הנכס וחברת ההחזקות בחתימתן על שולי שטר זה מתחייבות, כי כל הכספים שיעבירו לחברת ההחזקות יופקדו אך ורק בחשבון המשועבד, והכל - עד לפירעון מלא של אגרות החוב (סדרה ג').

ו. מדיניות ניהול הכספים בחשבון המשועבד וביצועה תיקבע על-פי שיקול דעתה הבלעדי של החברה. הנאמן לא יהיה רשאי להתנגד למדיניות ההשקעה ולא יהיה אחראי כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') ו/או החברה לכל נזק ו/או הפסד שיגרם בשל מדיניות זו.

ז. החברה תהיה רשאית להורות לנאמן ול-NEWCO לעשות שימוש בכספים המופקדים בחשבון המשועבד לצורך ביצוע תשלומים שוטפים למחזיקי אגרות החוב בהתאם ללוחות הסילוקין של אגרות החוב ו/או לשם ביצוע פדיון מוקדם מלא או חלקי של אגרות החוב.

כמו כן, החברה תהיה רשאית להורות לנאמן ול-NEWCO להעביר מהחשבון המשועבד לכל גורם שתבחר החברה, סכומים עודפים (כהגדרתם להלן). סכומים עודפים כאמור, לאחר העברתם מהחשבון המשועבד, יהיו חופשיים ונקיים והשעבוד על החשבון המשועבד לא יחול עליהם. כל עוד מופקדים סכומים עודפים בחשבון המשועבד הם יהיו משועבדים כחלק משעבוד החשבון המשועבד לכל דבר ועניין.

"סכומים עודפים" - סכומים שלאחר משיכתם מהחשבון המשועבד יעמוד יחס ההלוואה לבטוחה, כהגדרת המונח בסעיף 6.2.5 לשטר, על לא יותר מ-70% וזאת על בסיס אישור של החברה, החתום על ידי נושא המשרה הבכיר בחברה בתחום הכספים אליו יצורפו אסמכתאות ותחשיב מתאים. מובהר כי הנאמן יהיה רשאי להסתמך על האישור האמור.

6.2.1.4 מובהר, NEWCO וחברת ההחזקות תהיינה ערבות להתחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב באופן שערבות זו תהיה מובטחת בנכסים המשועבדים לעיל. כן מובהר, כי כל עוד לא נפרעו אגרות החוב במלואן, לא תהיינה רשאיות NEWCO ו/או חברת ההחזקות לקבל מהחברה נכסים ו/או שעבדים כנגד התחייבויותיהם (ואין בכך כדי לפגוע ביכולת החברה להעמיד את תמורת ההנפקה כהלוואת בעלים ל-NEWCO לשם העמדתה כהלוואת בעלים לחברת ההחזקות). כן כל עוד קיימת אגרות חוב במחזור לא תהיינה רשאיות NEWCO וחברת ההחזקות לחזור לחברה בגין חילוטן של הערבויות.

רישום ו/או יצירת השעבדים :

6.2.2

רישומם ו/או יצירתם של השעבדים, המפורטים בסעיף 6.2.1 לעיל, תיעשה בהתאם למזכר או חוות דעת עורך דין או עורכי דין המתמצאים/ים בדן הרלוונטי בארה"ב או באיי הבתולה הבריטיים, לפי העניין, החל על התאגידים המשעבדים ו/או על הנכסים המשועבדים ("עורך הדין הזר"), כמפורט בס"ק א. להלן, ועל-פי המסמכים הבאים, שעם המצאת כולם לנאמן, בנוסח לשביעות רצונו של הנאמן, יראו את השעבדים כ-"נרשמו" ו/או "נוצרו", לפי העניין:

א. מזכר המופנה לחברה (בו יצוין כי החברה רשאית להעבירו לצדדים שלישיים) מאת עורך דין זר בדבר אופן יצירת השעבוד, ובו יפורט מהם המסמכים הנדרשים, אשר יצורפו למזכר, וכן מהן ההחלטות הנדרשות לצורך יצירת השעבוד ורישומם על-פי הדין

החל על התאגיד המשעבד ו/או על הנכס המשועבד, לפי העניין. המזכר יפרט גם את דרכי ואופני מימוש השעבוד על-פי הדין הרלוונטי. במזכר תיכלל רשימת אישורים או מסמכים אשר יש לקבל מדי שנה, אם וככל שהדבר נדרש, כדי לוודא את תוקפם של השעבדים על-פי הדין מכוחו נרשמו ו/או נוצרו. מובהר, כי מזכר זה לא ייצור יחסי עו"ד לקוח בין הנאמן לעורך הדין האמריקאי הזר, לחילופין עשוי להתקבל המזכר מאת עורך דין זר המייצג את הנאמן.

ב. חוות דעת מעורך הדין הזר המופנה לנאמן, כי התאגיד המשעבד הרלוונטי קיבל את כל ההחלטות הנדרשות לצורך יצירת השעבוד, וכי המוסמכים לחתום בשמן חתמו על כל המסמכים הנדרשים לצורך יצירת השעבוד בקשר עם יצירת השעבוד ו/או רישומו.

ג. אישור מעורך דין זר בדבר העדר התחייבויות סותרות של תאגידים בקבוצה בקשר עם יצירת ו/או רישום השעבוד.

ד. אישור נושא משרה בחברה ו/או באיזה מהתאגידים המשעבדים, לפי העניין (Officer Certificate) המאשר כי התקבלו ההחלטות הנדרשות לשם רישום השעבדים ובדבר העדר התחייבויות סותרות של תאגידים בקבוצה בקשר עם יצירת ו/או רישום השעבדים וכן כי השעבדים הינם בבעלותם ובקניינם הבלעדי של התאגידים המשעבדים הרלוונטיים, וכן כי דיני ארה"ב או איי הבתולה הבריטיים, לפי העניין, חלים על השעבדים. זהות החותם והיותו נושא משרה בחברה ו/או בחברת ההחזקות ו/או בתאגיד המשועבד, לפי העניין, תאומת ותאושר על ידי עורך דין זר.

ה. ככל שהעמדת השעבוד תבוצע באמצעות סוכן סגירה כמפורט להלן, יצורף גם אישור מ'סוכן הסגירה' (closing agent) כי הוגשה ונרשמה הודעה בדבר השעבוד לשם השלמתו (UCC-1 Financial Statement) וכי תעודת הבעלות (membership certificate) שוחררה לידי הנאמן וכן חוות דעת מאת עורך הדין הזר כי השעבוד הינו חוקי, תקף ובר אכיפה. בנוסף, עורך דין זר יאשר, כי השעבוד הושלם בהתאם לאמור במזכר שבס"ק א' לעיל.

ו. כתב הוראות בלתי חוזר מאת החברה ו-NEWCO לחברת ההחזקות בדבר החובות החלים עליה בהתאם לשטר נאמנות זה. חברת ההחזקות תאשר על גבי כתב ההוראות את התחייבויותיה לפעול בהתאם לכתב ההוראות. כתב ההוראות יציין כי ההתחייבויות האמורות ניתנות להבטחת זכויות מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') וכי הנאמן רשאי להסתמך ולפעול לאכיפת הוראותיו של כתב ההוראות.

ז. כתב הוראות בלתי חוזר מאת החברה וחברת ההחזקות לתאגיד המשועבד ולחברת הנכס בדבר החובות החלים עליהן בהתאם לשטר נאמנות זה. התאגיד המשועבד וחברת הנכס יאשרו על גבי כתב ההוראות את התחייבויותיהן לפעול בהתאם לכתב ההוראות. כתב ההוראות יציין כי ההתחייבויות האמורות ניתנות להבטחת זכויות מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') וכי הנאמן רשאי להסתמך ולפעול לאכיפת הוראותיו של כתב ההוראות.

מובהר, כי "שעבוד" בשטר זה – לרבות התחייבות הקבוצה ל"שעבוד שלילי" כמפורט בסעיף 6.3 לשטר הנאמנות.

מסמכי השעבוד מכוחם יירשמו השעבדים לטובת הנאמן, יהיו בנוסח שמקובל על הנאמן וכי לנאמן תהא הסמכות להסכים לכל שינוי בנוסח מסמכי השעבוד, באותם התנאים בהם רשאי הנאמן להסכים לשינויים בשטר הנאמנות לגופו, כמפורט בסעיף 28 לשטר הנאמנות, בשינויים המחויבים. מובהר, כי אישורי עורך הדין הזר (לרבות חוות הדעת והמזכר) עשויים לכלול הנחות עובדתיות והסתייגויות מקובלות וכן יהיה רשאי עורך הדין הזר להסתמך על הצהרות החברה ו/או התאגידים בקבוצה ו/או אדם אחר בקשר להנחות העובדתיות (ללא בדיקה עצמאית) ככל שהדבר מקובל בדין הרלוונטי לשם ביצוע בדיקה כאמור במדינה בה מבוצע השעבוד.

מובהר בזאת, כי במועד הפירעון של התשלום האחרון בגין הקרן והריבית בגין אגרות החוב (סדרה ג') ובכפוף לפירעון המלא, או סילוק היתרה הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה ג') בכל דרך שהיא (לרבות בדרך של רכישה עצמית ו/או פדיון מוקדם) ולתשלום כל שכר טרחת הנאמן והוצאותיו לרבות של שלוחיו, יפקעו השעבודים הנוצרים על-פי שטר הנאמנות וייחשבו כבטלים מאליהם, ללא צורך בנקיטת פעולה נוספת והנאמן יחתום על כל מסמך שיידרש לצורך ביטול השעבודים, ככל שיהיה צורך בכך או על כל מסמך שיידרש לצורך הסבת השעבוד לגורם אחר לפי הנחיות החברה אשר תהא כפופה לייעוץ משפטי שייקבל לעניין ההסבה. כמו כן, לאחר השלמת פקיעת השעבודים בהתאם לייעוץ משפטי שייקבל הנאמן לעניין הביטול או ההסבה של השעבודים, לפי העניין, לבקשת החברה, ישלח הנאמן אישור בכתב לחברה על פקיעת השעבודים אשר נוצרו לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') כאמור בסעיף 6 זה.

החברה מתחייבת לחתום על כל מסמך שיידרש לשם יצירתם, רישומם ומימושם (אם וככל שיידרש) של השעבודים.

העברת תמורת ההנפקה לחברה

6.2.3

6.2.3.1 עם קבלת אישור רכז ההנפקה על קבלת תמורת ההנפקה אצל רכז ההנפקה, תועבר על-ידי רכז ההנפקה, תמורת ההנפקה ברוטו על פירותיה (אך בניכוי עמלת התחייבות מוקדמת למשקיעים מוסדיים), לחשבון הנאמנות (כהגדרתו להלן).

"**חשבון הנאמנות**" משמעו: חשבון שייפתח על-ידי הנאמן, על-שם הנאמן בנאמנות עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') באחד מחמשת הבנקים הגדולים בישראל (לרבות בסניפים ו/או בחברות בת שלהם בארה"ב), אשר זכויות החתימה בו תהיינה של הנאמן בלבד. כל עלויות פתיחת החשבון, ניהולו וסגירתו יחול על החברה. מדיניות ניהול הכספים בחשבון זה וביצועה תיקבע על-פי שיקול דעתה הבלעדי של החברה, ובלבד שההשקעה תהא בהתאם להוראות סעיף 17 להלן. הנאמן לא יהיה רשאי להתנגד למדיניות ההשקעה ולא יהיה אחראי כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') ו/או החברה לכל נזק ו/או הפסד שיגרם בשל מדיניות זו. החברה תמשכן את זכויותיה, ככל שיהיו, כלפי, מאת ומתוך חשבון הנאמנות לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') וכן תרשום במרשמה את דבר השעבוד ותמציא לנאמן חוות דעת מאת עו"ד באיי הבתולה הבריטים בדבר חוקיות ותוקף השעבוד והיכולת לאכוף אותו.

החברה מתחייבת, כי עד להשלמת יצירת השעבוד והעברת כל המסמכים המפורטים בסעיפים 6.2.2 ו-6.2.3 לעיל, לפי העניין, לנאמן, היא לא תתקשר בהסכמים ו/או תיטול התחייבויות מכל מין וסוג שהוא אשר יש בהן כדי ליצור לחברה ולחברת ההחזקות ולתאגיד המשועבד ולחברת הנכס ול-NEWCO נושים נוספים, מלבד מחזיקי אגרות החוב (סדרה א'), מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב'), מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') והתאגיד הבנקאי בארה"ב אשר יעמיד את ההלוואה הבכירה לקבוצה לפי העניין, וזאת אלא אם כן התקיים פדיון מוקדם כפוי כאמור בסעיף 6.2.4.5 לשטר הנאמנות.

לצורך רישום אגרות החוב (סדרה ג') למסחר בלבד, החברה רואה בקבלת תמורת ההנפקה אצל רכז ההנפקה, כקבלת התמורה בחברה, ולאור זאת תבקש את רישום אגרות החוב (סדרה ג') למסחר בבורסה.

הנאמן יעביר את יתרת הכספים שנותרו בחשבון הנאמנות, בצירוף פירותיהם, ובניכוי עלויות פתיחת החשבון, ניהולו וסגירתו ועמלות נוספות לצדדים שלישיים, אם וככל שיהיו, ובניכוי סכום כרית ההוצאות,

לחשבון בנק על שם חברת ההחזקות או לחשבון בנק אחר עליו תורה החברה בכתב ואשר עורכי הדין האמריקאים אישור שאין בהעברה אליו כדי לפגוע בתוקף השעבודים, תוך יום עסקים אחד, על פי דרישת החברה בכתב, בה יפורטו גם פרטי החשבון להעברה, וזאת לאחר שנמסרו לנאמן כל המסמכים המפורטים בסעיף 6.2.2 לשטר.

6.2.3.2 הנאמן יסתמך על אישורי עורכי הדין של החברה בארה"ב כמפורט בסעיף 6.2.2 לעיל ("**אישורי עורכי הדין בארה"ב**") ולא ידרש לבדוק את תוקפם ו/או אמינותם.

6.2.3.3 מוסכם, כי כל עוד לא התקיימו התנאים לשחרור תמורת ההנפקה לחברה לא תהיה החברה זכאית לסכום כלשהו מתוך תמורת ההנפקה לגביו לא התקיים התנאי לשחרורו.

6.2.3.4 החברה מתחייבת כי כל התנאים המפורטים בסעיף 6.2.4.1 לעיל יתקיימו בתוך תקופה של תשעים (90) ימים ממועד הנפקת אגרות החוב (סדרה ג'). אסיפת מחזיקי אגרות החוב רשאית לאשר להאריך את התקופה האמורה בהחלטה מיוחדת שתתקבל באסיפת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') (תקופת 90 הימים האמורה בצירוף כל ארכה שתאושר כאמור, ככל שתאושר, תכונה להלן: "**תקופת הביניים**").

ככל שלא יתקיימו כל התנאים המפורטים בסעיף 6.2.4.2 לשטר לעיל כאמור עד תום תקופת הביניים, תפעל החברה לביצוע פדיון מוקדם מלא ומחיקתן ממסחר של אגרות החוב לא לפני תום תקופת הביניים ("**הפדיון המוקדם הכפוי**"). יום עסקים אחד לאחר תום תקופת הביניים החברה תפרסם דוח מיידית עם העתק לנאמן ובו תודיע אודות ביצוע הפדיון המוקדם הכפוי ומועדו. מועד הפדיון המוקדם הכפוי יהא לא פחות משבעה-עשר (17) ימים ולא יותר מארבעים וחמישה (45) ימים לאחר דיווח החברה אודות הפדיון המוקדם הכפוי למחזיקי אגרות החוב. בדוח המיידית כאמור תפרסם החברה את סכום הקרן שייפרע בפדיון המוקדם הכפוי וכן את הריבית שנצברה בגין סכום הקרן עד למועד הפדיון המוקדם הכפוי.

במקרה זה קרן אגרות החוב (סדרה ג') בצירוף ריבית שנתית על פי שיעור של הריבית בגין אגרות החוב (סדרה ג') שנצברה ממועד המכרז ועד למועד הפדיון המוקדם הכפוי בפועל, ישולמו למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') בניכוי מס כדין. לצורך ביצוע פדיון מוקדם כפוי לפי סעיף 6.2.4.5 זה ייעשה, בין היתר, שימוש בכספים שנותרו בחשבון הנאמנות אשר יועברו על-ידי הנאמן ישירות מחשבון הנאמנות לחברה לרישומים בניכוי עלויות פתיחת חשבון הנאמנות, ניהולו וסגירתו, בניכוי עמלות נוספות לצדדים שלישיים ככל שיהיו, והחברה תשלים כל סכום שיידרש לצורך ביצוע פדיון מוקדם כאמור.

למען הסר ספק ככל שהשעבודים כאמור בסעיף 6.2.1 לשטר הנאמנות טרם נרשמו במועד ביצוע הפדיון המוקדם הכפוי במלואו ובכפוף לכך שבוצע פדיון מוקדם מלא של אגרות החוב (סדרה ג'), לא תחול עוד חובה על החברה לרשום את השעבודים לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), ושטר נאמנות זה יפקע ויהא חסר כל תוקף.

6.2.3.5 מבלי לגרוע מהאמור לעיל, מובהר כי כל עוד לא התקיימו התנאים להעברת תמורת ההנפקה לחברה, תהיה תמורת ההנפקה אשר תוחזק בחשבון הנאמנות, מיועדת להבטחת מלוא התחייבויות החברה בקשר עם אגרות החוב (סדרה ג') בהתאם לשטר הנאמנות, והחברה לא תהיה זכאית לקבל לידיה את

תמורת ההנפקה אלא בכפוף להתקיימות כל התנאים המפורטים בסעיפים 6.2.3 ו-6.2.4.2 לעיל.

מכירת הנכסים המשועבדים ופידיון מוקדם כפוי מלא של אגרות החוב (סדרה ג')

6.2.4

6.2.4.1 החברה תהא חייבת להעמיד את אגרות החוב (סדרה ג') לפדיון מוקדם מלא, בקרות המקרה הבא :

א. מכירת כל הזכויות בנכס The James NoMad לצד כלשהו (לרבות בעל השליטה בחברה ו/או תאגידים בשליטתו) למעט מכירה לתאגידים בשליטה מלאה של החברה ו/או מכירת כל זכויות ההשתתפות של חברת ההחזקות בחברת הנכס ; על אף האמור, מכירה לתאגיד בשליטה מלאה של החברה תהיה כפופה לשעבוד הזכויות בעקיפין בנכס The James NoMad באופן דומה לשעבודו לטובת הנאמן כאמור בשטר זה טרם המכירה וזאת בד בבד עם ביצוע המכירה.

ב. קבלת הלוואה/ות אשר תיפרע את היתרה הבלתי מסולקת של ההלוואה הבכירה, כפי שתהא באותה עת, ובלבד שלאחר קבלת ההלוואה/ות האמורות הסכום המופקד בחשבון המשועבד ובתוספת יתרות נזילות שבידי החברה (לרבות בידי חברות בנות) יעלה על סך הערך (פארי) ההתחייבותי של אגרות החוב (סדרה ג').

6.2.4.2 מובהר, כי חברת ההחזקות תהיה רשאית, בהתאם לשיקול דעתה הבלעדי, למכור את מלוא זכויות ההשתתפות המשועבדות ללא קבלת אישור הנאמן ו/או אסיפת המחזיקים לכך, ובלבד שתפעל כדלקמן :

(1) התמורה בגין מכירת זכויות ההשתתפות של חברת ההחזקות בחברת הנכס, לא תפחת מסך השווה ליתרת הקרן הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה ג') שבמחזור בתוספת ריבית בגינה שנצברה עד למועד המכירה (וריבית פיגורים, ככל ותחול) בגינה וכן בתוספת הנמוך מבין : (1) ההפרש שבין הערך ההתחייבותי של אגרות החוב (סדרה ג') (פארי) לסכום המתואר בסעיף 7.2.7 לשטר ; או (2) סכום השווה לריבית חצי שנתית על קרן אגרות החוב שבמחזור, תופקד בחשבון המשועבד. החברה מתחייבת לדאוג לכך כי הסכם המכר של זכויות ההשתתפות המשועבדות יכלול הוראה בלתי חוזרת לפיה תמורת המכירה, תופקד ישירות בחשבון המשועבד.

(2) המכירה הינה בהתאם לתנאים הקבועים בהסכם בין מלווים כאמור בסעיף 6.2.1.1 לשטר.

(3) בכפוף לאמור בס"ק (1) ו-(2) לעיל, הנאמן יחתום על כל מסמך ו/או אישור סבירים שיהיו נחוצים או מועילים לביצועה של המכירה, לצורך כך יחתום הנאמן על כתב התחייבות לפיו הוא יסכים לסילוק ו/או הסבת השעבוד הרשום לטובתו בגין זכויות ההשתתפות המשועבדות שנמכרו כנגד ובמועד ביצוע העברת הסכומים המפורטים בס"ק (1) לעיל לחשבון המשועבד כקבוע בס"ק (1) לעיל.

6.2.4.3 מובהר, כי התאגיד המשועבד יהא רשאי, בהתאם לשיקול דעתה הבלעדי, להקצות לצדדים שלישיים, זכויות השתתפות ("זכויות ההשתתפות המוקצות") ללא קבלת אישור הנאמן ו/או אסיפת המחזיקים לכך, ובלבד שזכויות ההשתתפות המוקצות תשועבדנה לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות

החוב (סדרה ג'), באותו אופן ודרגה כאמור בסעיפים 6.2.1.1 ו-6.2.2 לשטר הנאמנות.

6.2.4.4 בקרות אחד או יותר מהמקרים המפורטים בסעיף 6.2.5.1 לעיל והפקדת התמורה בחשבון הנאמנות כאמור בסעיף 6.2.5.2(1) לשטר, תעמודנה יתרת אגרות החוב שבמחזור לפדיון מוקדם מלא כפוי על ידי החברה, אך לא לפני תום 60 ימים ממועד הרישום למסחר של אגרות החוב (סדרה ג'). החברה תפרסם דוח מיידי עם העתק לנאמן ובו תודיע אודות ביצוע הפדיון המוקדם הכפוי ומועדו. מועד הפדיון המוקדם הכפוי יהא לא פחות משבעה-עשר (17) ימים ולא יותר מארבעים וחמישה (45) ימים לאחר דיווח החברה אודות הפדיון המוקדם הכפוי הצפוי למחזיקי אגרות החוב. הסכום שישולם למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') במקרה כאמור יהיה הנמוך מבין: (1) יתרת הקרן הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה ג'), בתוספת ריבית בגינה שנצברה עד למועד הפדיון המוקדם הכפוי בפועל (בתוספת ריבית פיגורים, ככל שתחול) וכן בתוספת ריבית בסכום השווה לריבית חצי שנתית על קרן אגרות החוב שבמחזור או (2) הסכום שיחושב בהתאם למנגנון הקבוע בסעיף 7.2.7 לשטר הנאמנות ביחס לפדיון מוקדם של אגרות החוב (סדרה ג'), והכל - בניכוי מס כדון, ובכפוף להנחיות רשות ניירות ערך ולהוראות תקנון הבורסה וההנחיות מכוחו, כפי שיהיו במועד הרלוונטי. בדוח המיידי כאמור תפרסם החברה את סכום הקרן שייפרע בפדיון המוקדם הכפוי וכן את הריבית שנצברה בגין סכום הקרן עד למועד הפדיון המוקדם הכפוי ואת סכום הריבית שתשולם למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'). מובהר כי בכל מקרה סכום הפדיון המוקדם הכפוי לא יפחת מערך הפארי, כמפורט בסעיף 7.2.7(2) לשטר.

שוויים הבטוחתי של השעבודים

6.2.5

במקרים בהם יהא צורך בבחינת השווי הבטוחתי של השעבודים בהתאם לשטר נאמנות זה (היינו, בעת הרחבת סדרת אגרות החוב (סדרה ג') או שחרור כספים מהחשבון המשועבד כאמור בסעיף 6.2.1.3. לשטר הנאמנות או במקרה של הגדלת ההלוואה הבכירה בהתאם לסעיף 6.2.6.7- לשטר הנאמנות (בסעיף זה להלן: "מועד הבדיקה" ו-"שווי בטוחתי"), יחולו הכללים הבאים:

יחס ההלוואה לבטוחה יחושב בהתאם לנוסחא הבאה ("יחס ההלוואה לבטוחה"):

$$\frac{A + B - C - D}{E - C} = \text{יחס ההלוואה לבטוחה}$$

כאשר:

A = הערך (פארי) ההתחייבותי של אגרות החוב (סדרה ג'), נכון למועד הבדיקה

B = יתרת הקרן הבלתי מסולקת של ההלוואה הבכירה בתוספת הריבית הצבורה נכון למועד הבדיקה.

C = יתרת מזומנים ושווי מזומנים, ניירות ערך סחירים, השקעות לזמן קצר ופקדונות, לרבות פקדונות משועבדים ו/או המוחזקים בחברת הנכס או בתאגיד המשועבד כפי שיצינו בדוחות הכספיים האחרונים של חברת הנכס ושל התאגיד המשועבד, הרבעוניים או השנתיים, הסקורים או המבוקרים, לפי העניין, שיפורסמו על-ידי החברה במסגרת הדוחות הרבעוניים ו/או השנתיים שלה, לפי העניין ("הדוחות הכספיים של חברת הנכס")

$D =$ השווי הבטוחתי של החשבון המשועבד ושל חשבון הנאמנות² נכון למועד הבדיקה.

$E =$ סך המאזן של חברת הנכס, כפי שיצוין בדוחות הכספיים של חברת הנכס סכומים הנקובים בדולרים, יובא בחשבון ערכם השקלי בהתאם לשער היציג של השקל מול הדולר האמריקאי האחרון שפורסם לפני מועד הבדיקה.

6.2.5.1 הסרת השעבודים

עם קיום מלוא התחייבויות החברה בקשר עם אגרות החוב (סדרה ג'), לרבות פירעון מלא וסופי של אגרות החוב (סדרה ג') (לרבות קרן, ריבית וריבית פיגורים ככל שתחול) ולרבות פירעון כל סכום הנדרש לפי תנאי שטר הנאמנות, הנאמן יתן לחברה את הסכמתו להסיר את כל השעבודים שיהיו תקפים באותו מועד וזאת בתוך שבעה (7) ימים ממועד קבלתו אצל הנאמן של אישור חתום של נושא משרה הבכיר בתחום הכספים בחברה אודות הפירעון כאמור לעיל. הסרת השעבודים בפועל תבוצע על ידי החברה ו/או מי מטעמה.

6.2.6 הצהרות והתחייבויות בקשר עם הנכסים המשועבדים

החברה וחברת ההחזקות ("התאגידים המשעבדים") וכן התאגיד המשועבד וחברת הנכס מצהירים ומתחייבים כדלקמן:

6.2.6.1 לעשות שימוש בכוח הנובע מהחזקותיהם על מנת שהתאגידים המשעבדים והתאגיד המשועבד וחברת הנכס יחתמו על כל מסמך שיידרש בהתאם לשטר הנאמנות.

6.2.6.2 הסכמי התפעול הקיימים של חברת ההחזקות ושל התאגיד המשועבד או כל הסכם אחר שחברת ההחזקות ו/או התאגיד המשועבד הינם צד לו, אינם סותרים את הוראות שטר זה.

6.2.6.3 כל עוד הנכסים המשועבדים משועבדים לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), לעשות שימוש בכוח הנובע מהחזקותיהם על מנת שחברת ההחזקות ו/או התאגיד המשועבד לא ישנו את הסכמי התפעול שלהם או כל הסכם אחר בו הם מתקשרים, באופן שתחולנה מגבלות כלשהן על זכויות ההשתתפות בחברת ההחזקות ו/או בתאגיד המשועבד, לפי העניין, עבירותן או מימושן ו/או שעבוד הזכויות מכוחן ו/או מימוש השעבודים הנ"ל, וזאת למעט ההתקשרות בהסכם/ים לקבלת ההלוואה הבכירה ובהסכם בין מלווים, שלפיהם מימוש השעבודים יהא כפוף להתקיימות תנאים כאמור בסעיף 1.6 לשטר.

6.2.6.4 בכפוף להוראות שטר הנאמנות, כל עוד הנכסים המשועבדים משועבדים לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') להימנע מביצוע כל דיספוזיציה בחברת ההחזקות, בתאגיד המשועבד ובחברת הנכס, לרבות להימנע מהקצאת זכויות השתתפות נוספות של חברת ההחזקות, התאגיד המשועבד ושל חברת הנכס לכל אדם ובכלל זאת לא להקנות לכל אדם זכות כלשהי כלפי הנכסים המשועבדים, וזאת כל עוד לא נפרעו כל הסכומים

² השווי הבטוחתי של החשבון המשועבד ושל חשבון הנאמנות יהא שווה לסכום המצטבר של 100% מסכום המזומנים ושווי המזומנים, לרבות פירות שנצברו בגינם, המופקדים בחשבון המשועבד (ככל שמופקדים בחשבון המשועבד) ושל 100% מהשווי של ניירות הערך המופקדים בחשבון המשועבד ובחשבון הנאמנות (ככל שמופקדים בחשבון המשועבד או בחשבון הנאמנות) בבורסה רלוונטית בתום יום המסחר האחרון הקודם למועד הבדיקה, אך בניכוי כרית הוצאות וכרית המימון (ככל שקיימת).

המובטחים ולא מולאו כל התחייבויות החברה בגינן, ללא קבלת אישור חתום על-ידי הנאמן מראש לאחר שהתקבלה החלטת אסיפת מחזיקי אגרות החוב בנושא.

6.2.6.5 בכפוף להוראות שטר הנאמנות, כל עוד הנכסים המשועבדים משועבדים לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') לא לנקוט בהליכים כלשהם בגין השעבודים שיש בהם פגיעה ביכולתו של הנאמן לממש את השעבודים, למעט ההתקשרות בהסכם/ים בקשר להלוואה הבכירה (לרבות ההסכם בין מלווים), כאמור בסעיף 6.2.8.3 לשטר.

6.2.6.6 כפוף לאמור בסעיף 6.3 לשטר הנאמנות, כל עוד הנכסים המשועבדים משועבדים לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') לא למשכן ולא לשעבד את הנכסים המשועבדים או כל חלק מהם לטובת צד שלישי כלשהו באיזה אופן שהוא למעט לצורך נטילת ההלוואה הבכירה כהגדרתה בסעיף 1.6.37 לשטר הנאמנות.

6.2.6.7 חברת ההחזקות, התאגיד המשועבד וחברת הנכס לא יטלו התחייבויות פיננסיות נוספות ללא אישור מראש של אסיפת מחזיקי אגרות החוב בהחלטה רגילה. על אף האמור, יהיו רשאויות התאגיד המשועבד וחברת הנכס ליטול התחייבויות פיננסיות נוספות מאת קרן החוב כחלק מההלוואה הבכירה וזאת בכפוף לכך שלאחר נטילת החוב הנוסף יחס ההלוואה לבטוחה לא יעלה על 70%.

6.2.6.8 בכפוף להוראות שטר הנאמנות, כל עוד הנכסים המשועבדים יהיו משועבדים, לא למכור, לא להעביר ולא להמחות ו/או להקנות לגורם כלשהו באיזה אופן שהוא את הנכסים המשועבדים או כל חלק מהם. על אף האמור לעיל, חברת ההחזקות תהא רשאית לבצע העברה ו/או מכירה ו/או המחאה של מלוא החזקותיה בזכויות ההשתתפות בתאגיד המשועבד לאדם אחר, ללא צורך בקבלת אישור של הנאמן ו/או מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') להעברה, ובלבד שהעברה ו/או המכירה כאמור תבוצע בהתאם להוראות השטר.

6.2.6.9 מיד לאחר שייוודע על כך לחברה, להודיע לנאמן בכתב על כל מקרה של הטלת עיקול, נקיטת פעולת הוצאה לפועל או הגשת בקשה למינוי כונס נכסים או כל בעל תפקיד אחר על כל אחד מהנכסים המשועבדים או על חלק מהם. כמו כן, לאחר שנודע על כך לחברה, להודיע מיד על דבר קיומו של שעבוד לטובת הנאמן לרשות שעיקלה או נקטה פעולת הוצאה לפועל או שנתבקשה למנות כונס נכסים כאמור ו/או לצד שלישי שזים או ביקש את אלה או את חלק מאלה, וכן לנקוט מיד על חשבונה של החברה בכל האמצעים הסבירים הדרושים לשם ביטול העיקול, פעולת ההוצאה לפועל או מינוי כונס הנכסים או המנהל המיוחד, לפי המקרה.

6.2.6.10 לעשות ולהורות לחברת ההחזקות ו/או לתאגיד המשועבד, על חשבונה של החברה או על חשבונן, לפי העניין, כל שיהיה דרוש בנסיבות העניין, על מנת שכוחו של השעבוד הנוצר בזה על השעבודים יהיה תקף כלפי צדדים שלישיים, לרבות נושים אחרים - קיימים או עתידיים - של החברה, של חברת ההחזקות ושל התאגיד המשועבד ויגבר על זכויותיהם בכל הנוגע לשעבודים.

6.2.6.11 כל עוד הנכסים המשועבדים משועבדים לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') התאגיד המשועבד יהיה בבעלות המלאה של חברת ההחזקות,

וחברת הנכס תהיה בבעלות המלאה של התאגיד המשועבד וחברת הנכס תהיה הבעלים היחיד של המלון. למעט במקרה של הקצאה של זכויות השתתפות נוספות על-ידי חברת הנכס בהתאם לסעיף 6.2.5.3 לשטר ו/או למכירה ו/או להעברה ו/או להמחאה של מלוא החזקותיה של חברת ההחזקות בזכויות ההשתתפות בחברת הנכס, הקיימות ו/או העתידיות, כאמור בסעיף 6.2.6 לשטר.

6.2.6.12 חברת ההחזקות רשאית לשעבד את כל זכויות ההשתתפות שלה בתאגיד המשועבד לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), ולא נדרשת הסכמה כלשהי לצורך יצירת השעבוד, ובלבד שתנאי המימוש של השעבוד כאמור יהא בהתאם לתנאי ההסכם בין מלווים.

6.2.6.13 חברת ההחזקות רשאית למשכן את החשבון המשועבד לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), ולא נדרשת הסכמה כלשהי לצורך יצירת השעבוד.

6.2.6.14 במועד ההתקשרות בשטר זה אין כל מניעה על-פי כל דין, הסכם או התחייבות, לרבות מסמכי ההתאגדות של מי מחברות הקבוצה לחתימת החברה על שטר הנאמנות ולביצוע כל חברות הקבוצה על-פיו, וכי אין כל הגבלה או תנאי על יצירת השעבודים המפורטים בשטר זה ועל התחייבויות החברה וחברת ההחזקות בו, וכי התקשרותה וחתימתה של החברה על שטר זה אינו מהווה הפרה של התחייבות כלשהי שהחברה או חברת ההחזקות או התאגיד המשועבד נטלו על עצמן, וכי דירקטוריון החברה והתאגיד המשועבד קיבלו החלטה כדין בדבר יצירת השעבודים וכי לא נדרשת הסכמה ליצירת השעבוד מכל גורם שהוא לרבות התאגיד המשועבד, למעט הסכמה של התאגיד הבנקאי שיעמיד את ההלוואה הבכירה בהתאם להוראות ההסכם בין מלווים. החברה מתחייבת בזאת להודיע לנאמן במקרה בו יחול שינוי האמור בס"ק זה.

6.2.6.15 בכפוף לשעבוד הנוצר על פי שטר זה ובכפוף לשעבודים שיווצרו לפי הסכם ההלוואה הבכירה כאמור בסעיף 6.2.1 לשטר הנאמנות, זכויות ההשתתפות של חברת ההחזקות בתאגיד המשועבד וזכויות חברת ההחזקות בחשבון המשועבד נקיות וחופשיות מכל חוב, עיקול, שעבוד או זכות צד ג' כלשהי, ואין כל הגבלה או תנאי החלים על פי דין או הסכם על העברת הבעלות בהם או על שעבודם ו/או מימושם ו/או העברת הבעלות בהם בעת מימוש, למעט כאמור בסעיף 6.2.1 לשטר הנאמנות.

6.2.6.16 במועד החתימה על שטר זה, החברה ו/או חברת ההחזקות ו/או התאגיד המשועבד ו/או חברת הנכס ו/או NEWCO אינם מצויים בהליכי פירוק ו/או כינוס נכסים (זמני או קבוע) ו/או הקפאת הליכים (או כל הליך דומה בהתאם לדין החל על החברה ו/או על חברת ההחזקות ו/או על התאגיד המשועבד על איום בהגשת בקשה או בנקיטת הליכים כאמור, והחברה ו/או חברת ההחזקות ו/או התאגיד המשועבד לא קיבלו החלטת פירוק.

6.2.6.17 החברה ו/או חברת ההחזקות ו/או התאגיד המשועבד לא קיבלו הודעה כלשהי על תביעות כלשהן ביחס לזכויותיה של חברת ההחזקות בזכויות ההשתתפות המשועבדות. החברה וחברת ההחזקות מתחייבות בזאת להודיע לנאמן בכתב במקרה בו יחול שינוי באמור בס"ק זה מיד כשיוודע למי מהן הדבר.

6.2.6.18 לא ידוע לחברה ו/או לחברת ההחזקות על כל פגם בזכויות ההשתתפות המועבדות, וכי אם יתגלה פגם בזכויות ההשתתפות המועבדות הן תפעלנה לתיקון הפגם בהקדם האפשרי מיד כשייוודע להן על פגם כאמור.

6.2.6.19 בכפוף להוראות שטר זה, החברה ו/או חברת ההחזקות ו/או NEWCO לא תמשכנה, תשעבדנה, תעברנה, תמכורנה או תמחנה איזה מהנכסים המועבדים או כל חלק מהם לטובת צד שלישי כלשהו באיזה אופן שהוא, ולא תנקוטנה בהליכים כלשהם (לרבות כריתה או שינוי במסמכי ההתאגדות של החברה ו/או של חברת ההחזקות ו/או של התאגיד המועבד ו/או של NEWCO) בגין הנכסים המועבדים, שיש בהם פגיעה ביכולתו של הנאמן ו/או מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') לממש את השעבודים, והכל כל עוד לא נפרעו כל אגרות החוב (סדרה ג') ולא מולאו כל התחייבויות החברה בגינה.

6.2.6.20 מיד לאחר שיוודע על כך לחברה ו/או לחברת ההחזקות ו/או לתאגיד המועבד ו/או ל NEWCO, החברה תודיע לנאמן בכתב על כל מקרה של הטלת עיקול, נקיטת פעולת הוצאה לפועל או הגשת בקשה למינוי כונס נכסים או בקשה למינוי ו/או מינוי כל בעל תפקיד אחר על כל אחד מהנכסים המועבדים ו/או על חלקם (או כל הליך דומה בהתאם לדין החל על החברה ו/או על חברת ההחזקות ו/או על התאגיד המועבד). כמו כן, לאחר שנודע על כך לחברה ו/או לחברת ההחזקות, הן תודענה מיד על דבר קיומו של שעבוד לטובת הנאמן לרשות שעיקלה או נקטה פעולת הוצאה לפועל או שנתבקשה למנות כונס נכסים או כל בעל תפקיד אחר כאמור (או כל הליך דומה בהתאם לדין החל על החברה ו/או על חברת ההחזקות ו/או על התאגיד המועבד) ו/או לצד שלישי שזים או ביקש את אלה או את חלק מאלה, וכן תנקוטנה מיד על חשבונה של החברה בכל האמצעים הסבירים הדרושים לשם ביטול העיקול, פעולת ההוצאה לפועל או מינוי כונס הנכסים או המנהל המיוחד, לפי המקרה.

6.2.6.21 כל עוד תיוותרנה אגרות החוב (סדרה ג') במחזור, תאגידים בקבוצה לא יקימו במישרין ו/או בעקיפין, תאגידים נוספים מכל סוג שהוא, לפי כל דין, אשר יחזיקו במישרין ו/או בעקיפין, בנכס The James NoMad, מעבר לתאגידים המפורטים בנספח פרטים אודות הבטחות.

6.2.6.22 כל עוד תיוותרנה אגרות החוב (סדרה ג') במחזור, יחולו ההוראות הבאות ביחס לחברת הנכס לתאגיד המועבד ולחברת ההחזקות:

- א. למעט השעבודים הקיימים לטובת התאגיד הבנקאי בגין העמדת ההלוואה הבכירה, כאמור בסעיף 6.2.1 לשטר הנאמנות ולמעט שעבוד הנכסים המועבדים לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), חברת ההחזקות והתאגיד המועבד לא ישעבדו איזה מנכסיהם בשעבוד מכל סוג שהוא ובכל דרגה שהיא ולא יעמידו אותם כערובה בכל דרך שהיא, ללא קבלת הסכמה מראש של אסיפת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') שתתקבל בהחלטה מיוחדת.
- ב. חברת ההחזקות לא תשנה את תחום פעילותה, אשר הינו החזקה בתאגיד המועבד בלבד.
- ג. חברת הנכס לא תשנה את תחום פעילותה, אשר הינו החזקה בזכויות הנכס The James NoMad בלבד.

- ד. התאגיד המשועבד ימשיך לשלם דמי ניהול מכח הסכם הניהול בגין הנכס The James NoMad כמתואר בנספח פרטים אודות הבטוחות, ולמעט הסכם הניהול האמור ולמעט עסקאות פטורות, כהגדרתן בסעיף 5.10.2 לשטר, התאגיד המשועבד לא יהיה צד לעסקאות עם בעל השליטה בחברה.
- ה. חברת ההחזקות ו/או התאגיד המשועבד לא יקבלו החלטה על פירוק מרצון או החלטה דומה על פי הדין החל עליהן.

6.3 התחייבות לא ליצור שעבודים:

- 6.3.1 בנוסף לאמור בסעיף 6.2.8.21 לשטר החברה מתחייבת שלא לשעבד את כלל רכושה (המוחזק על-ידה במישרין בלבד) בשעבוד שוטף כללי (או שעבוד דומה לכך בהתאם לדין החל על החברה), ללא קבלת הסכמה מראש של אסיפת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') לכך בהחלטה רגילה. על אף האמור לעיל, החברה תהא רשאית ליצור שעבוד שוטף כללי על רכושה, כולו או מקצתו, לטובת גורם מממן אשר יעמיד מימון לחברה (ובכלל זה מחזיקי אגרות חוב מסדרות אחרות) ללא צורך בקבלת הסכמה של אסיפת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), וזאת בכפוף לכך שבד בבד עם יצירת שעבוד שוטף כאמור תיצור החברה שעבוד מאותו סוג ובדרגה שווה לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), פרי-פסו על-פי יחס החובות נכון לאותו מועד, אשר יהיה בתוקף כל עוד אגרות החוב (סדרה ג') לא נפרעו במלואן. החברה מבהירה, כי למועד חתימת שטר זה לא יצרה שעבוד שוטף כללי כאמור. יובהר למען הסר ספק כי האמור בסעיף 6.3.1 זה, בקשר עם התחייבות החברה לא ליצור שיעבוד שוטף כללי יחול אך ורק על החברה (כהגדרתה בשטר הנאמנות).
- 6.3.2 החברה רשאית לשעבד את רכושה, כולו או מקצתו, בשעבודים ספציפיים וכן בשעבוד שוטף על נכסים ספציפיים ללא צורך בקבלת הסכמת אסיפת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') לכך.
- 6.3.3 למעט NEWCO, חברת ההחזקות, התאגיד המשועבד וחברת הנכס, חברות מוחזקות אחרות של החברה, רשאיות לשעבד את רכושן, כולו או מקצתו, בכל שעבוד (לרבות שעבוד שוטף על כלל רכושן) ובכל דרך שהיא, ללא צורך בקבלת הסכמת אסיפת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') לכך ומבלי שתידרש העמדת בטוחה כלשהי למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') במקביל ליצירת שעבוד כאמור על-ידן.
- עוד יובהר, כי החברה תהא רשאית לתת ערבויות, וזאת מבלי להידרש לאישורה של אסיפת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'). החברה תפרט במסגרת דוח הדירקטוריון לכל רבעון, את העמידה או אי העמידה בהתחייבות על-פי סעיף 6.3.2 זה, ובו יפורט, בין היתר, כל שעבוד שיצרה בהתאם להתחייבות זו (לרבות מטרת השעבוד שנוצר בהתאם לאמור לעיל).
- 6.3.4 כל אימת שהחברה תיצור לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') שעבוד כאמור בסעיף 6.3.1 לעיל, תמציא החברה לנאמן את כל המסמכים הנדרשים לצורך יצירת ורישום השעבוד בכל המרשמים הרלוונטיים (כולל תעודות ו/או דוחות מאותו מרשם לאחר רישום השעבוד) לרבות חוות דעת מאת עורך הדין המתמצא בדין הרלוונטי החל על התאגיד המתחייב הרלוונטי, אשר יהיו בנוסח לשביעות רצונו של הנאמן וכן כל מסמך סביר אחר שיידרוש הנאמן מעת לעת, שמקובל לדרוש בנסיבות העניין להבטחת תוקפו של השעבוד ויכולת אכיפתו.

- 6.4 החברה תמציא לנאמן עם חתימת שטר זה, חוות דעת מאת עו"ד המתמחה בדיני איי הבתולה הבריטיים החלים על החברה, על-פיה באיי הבתולה הבריטיים לא ניתן לרשום התחייבות לאי יצירת שעבודים כמפורט בסעיף 6.3 לשטר במרשם כלשהו המתנהל על-פי דיני איי הבתולה הבריטיים.
- 6.5 החברה תמציא לנאמן, מידי יום 30 ביוני ו-31 בדצמבר של כל שנה, אישור מאת נושא משרה בחברה, לפיו החברה והחברות המוחזקות הרלבנטיות על-פי סעיף 6.3.3 לשטר לא רשמו במרשמהן ו/או במרשם אחר המתנהל על-פי הדין הרלוונטי שעבוד שוטף או ספציפי כלשהו לטובת מאן דהוא בניגוד לסעיף 6.3 לשטר.
- 6.6 החברה תמציא לנאמן, מידי יום 31 בדצמבר של כל שנה החל מיום 31 בדצמבר 2021, אישור מאת עו"ד המתמחה בדין הרלוונטי החל על החברה לפיו החברה לא רשמה במרשמה ו/או במרשם אחר המתנהל על-פי הדין הרלוונטי ולא יצרה ולא התחייבה ליצור שעבוד שוטף ו/או ספציפי כלשהו לטובת מאן דהוא בניגוד להתחייבותה בסעיף 6.2 לשטר. לאישור עו"ד תצורף אסמכתא מהמרשם המתנהל לעניין זה על-פי הדין החל על החברה. אישור עו"ד המתמחה בדין הרלוונטי יתייחס לחברה בלבד ולא לחברות המוחזקות על ידה.
- יובהר, כי אין בידי הנאמן נתונים אשר יאפשרו לו לוודא עמידה של החברה בהתחייבויותיה והחברות המוחזקות בהתחייבויות המפורטות בסעיף 6.2 לשטר (על סעיפי המשנה שלו) ולפיכך, לצורך בדיקת עמידה של החברה והחברות המוחזקות בהוראות סעיף 6.2 יסתמך הנאמן על דיווחי החברה והאישורים המפורטים בסעיפים 6.4-6.5 לעיל ולא יידרש לוודא את נכונותם. החברה תכלול בדוח הדירקטוריון לכל רבעון, התייחסות בדבר עמידתה או אי עמידתה בהתחייבות האמורה בסעיף 6.2 זה לעיל. למעט בקשר עם הנכסים המשועבדים החברה תהיה רשאית למכור, להחכיר, להמחות, למסור או להעביר בכל דרך שהיא את רכושה, כולו או חלקו, בכל דרך שהיא, לטובת מי שתמצא לנכון, ללא צורך בהסכמה כלשהי של הנאמן ו/או מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), לפי העניין. החברה אינה מחויבת להודיע לנאמן על העברה או על מכירה של נכס כלשהו מנכסיה, אלא אם מדובר במכירה או העברה של "נכס מהותי של החברה" כמשמעו בסעיף 8.1 לשטר, וכן אינה מחויבת להודיע לנאמן על יצירת כל שעבוד על נכסיה, למעט כאמור בסעיף 6.3 לשטר.
- 6.7 מובהר כי אין באמור בשטר נאמנות זה משום מתן התחייבות על ידי חברת ההחזקות להעמיד נכס נוסף ו/או אחר ו/או כל חלק ממנו כבטוחה לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') במקרה בו החברה תידרש להעמיד בטוחות נוספות ו/או תבקש לבצע החלפת נכסים על פי שטר הנאמנות.

7. פדיון מוקדם

7.1 פדיון מוקדם ביוזמת הבורסה

- במקרה בו יוחלט על-ידי הבורסה על מחיקה מהרישום למסחר בה של אגרות החוב (סדרה ג') שבמחזור מפני ששווי סדרת אגרות החוב פחת מהסכום שנקבע בהוראות הבורסה בדבר מחיקה מהמסחר של אגרות חוב, תבצע החברה פדיון מוקדם של אגרות החוב (סדרה ג') כדלקמן:
- 7.1.1 תוך ארבעים וחמישה (45) ימים מתאריך החלטת דירקטוריון הבורסה בדבר המחיקה מרישום למסחר כאמור, תודיע החברה על מועד פדיון מוקדם שבו רשאי המחזיק באגרות החוב לפדותן.
- 7.1.2 מועד הפדיון המוקדם יחול לא לפני עבור שבעה-עשר (17) ימים מתאריך פרסום ההודעה ולא מאוחר מארבעים וחמישה (45) ימים מהתאריך הנ"ל, אך לא בתקופה שבין המועד הקובע לתשלום ריבית לבין מועד תשלומה בפועל.
- 7.1.3 במועד הפדיון המוקדם תפדה החברה את אגרות החוב שהמחזיקים בהן ביקשו לפדותן, לפי יתרת ערכן הנקוב בצירוף הריבית שהצטברה על הקרן עד מועד הפדיון בפועל (חישוב הריבית ייעשה על בסיס 365 יום בשנה).

7.1.4 קביעת מועד פדיון מוקדם כאמור לעיל אין בה כדי לפגוע בזכויות הפדיון הקבועות באגרות החוב של מי ממחזיקי אגרות החוב שלא יפדו אותן במועד הפדיון המוקדם כאמור לעיל, אך אגרות החוב תמחקנה מהמסחר בבורסה ויחולו עליהן, בין היתר, השלכות המס הנובעות מכך.

7.1.5 פדיון מוקדם של אגרות החוב כאמור לעיל לא יקנה למי שהחזיק באגרות החוב שייפדו כאמור את הזכות לתשלום על חשבון קרן ו/או ריבית בגין התקופה שלאחר מועד הפדיון.

ההודעה על מועד הפדיון המוקדם תפורסם בדו"ח מיידי שישלח לרשות ולבורסה, בהודעה כאמור יפורט גם סכום תמורת הפדיון המוקדם.

7.2 פדיון מוקדם ביוזמת החברה

החברה תהא רשאית, בכל עת, אך לא לפני חלוף לפחות 60 ימים ממועד רישומן למסחר בבורסה של אגרות החוב (סדרה ג'), לפי שיקול דעתה הבלעדי, להעמיד את אגרות החוב (סדרה ג') לפדיון מוקדם, מלא או חלקי, ובמקרה כאמור יחולו ההוראות הבאות, והכל בכפוף להנחיות רשות ניירות ערך ולהוראות הבורסה, כפי שיהיו במועד הרלוונטי:

7.2.1 תדירות הפדיונות המוקדמים לא תעלה על פדיון אחד לרבעון. נקבע פדיון מוקדם ברבעון שקבוע בו גם מועד לתשלום ריבית, או מועד לתשלום פדיון חלקי או מועד לתשלום פדיון סופי, יבוצע הפדיון המוקדם במועד שנקבע לתשלום כאמור. לעניין זה "רבעון" משמעו כל אחת מהתקופות הבאות: ינואר – מרץ, אפריל – יוני, יולי – ספטמבר, אוקטובר – דצמבר.

7.2.2 ההיקף המזערי של כל פדיון מוקדם, לא יפחת מ-1 מיליון ש"ח. למרות האמור לעיל, החברה תהא רשאית לבצע פדיון מוקדם בהיקף הנמוך מ-1 מיליון ש"ח ובלבד שתדירות הפדיונות לא תעלה על פדיון אחד לשנה. כל סכום שייפרע בפירעון מוקדם על-ידי החברה, ייפרע ביחס לכלל מחזיקי אגרות החוב, פרו-רטה, לפי הערך הנקוב של אגרות החוב המוחזקות.

7.2.3 החברה תמסור לנאמן תוך חמישה (5) ימי עסקים ממועד קבלת החלטה של דירקטוריון החברה בעניין ביצוע פדיון מוקדם כאמור לעיל, אישור חתום על ידי נושא המשרה הבכיר בתחום הכספים בחברה, בצירוף תחשיב, בדבר הסכום שישולם בפדיון המוקדם למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'). כמו-כן, עם קבלת החלטה של דירקטוריון החברה בעניין ביצוע פדיון מוקדם כאמור לעיל, תפרסם החברה דוח מיידי עם העתק לנאמן, על ביצוע פדיון מוקדם למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') אשר יכלול, בין היתר, את הסכום שישולם בפדיון מוקדם למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'). הדיווח המיידי יפורסם לא פחות משבעה-עשר (17) ימים ולא יותר מארבעים וחמישה (45) ימים לפני ביצוע פדיון מוקדם.

7.2.4 מועד הפדיון המוקדם לא יחול בתקופה שבין המועד הקובע לתשלום ריבית בגין אגרות החוב לבין מועד תשלום הריבית בפועל. בדוח המיידי כאמור תפרסם החברה את סכום הקרן שייפרע בפדיון מוקדם וכן את הריבית שנצברה בגין סכום הקרן האמור עד למועד הפדיון המוקדם, בהתאם לאמור להלן.

7.2.5 במקרה של פדיון מוקדם חלקי, ככל שיהיה, החברה תשלם למחזיקי אגרות החוב במועד הפדיון המוקדם החלקי את הריבית שנצברה רק עבור החלק הנפדה בפדיון חלקי ולא על כל היתרה הבלתי מסולקת. לא ייעשה פדיון מוקדם לחלק מסדרת אגרות החוב אם סכום הפדיון האחרון יפחת מ-3.2 מיליון ש"ח. במועד פדיון מוקדם חלקי, ככל שיהיה, החברה תודיע בדוח מיידי על: (1) שיעור הפדיון החלקי במונחי היתרה הבלתי מסולקת; (2) שיעור הפדיון החלקי במונחי הסדרה המקורית; (3) שיעור הריבית בפדיון החלקי על החלק הנפדה; (4) עדכון שיעורי הפדיונות החלקיים שנותרו, במונחי הסדרה המקורית; (5) המועד

הקובע לזכאות לקבלת הפדיון המוקדם של קרן אגרות החוב שיהיה שנים-עשר (12) ימים לפני המועד שנקבע לפדיון המוקדם ; והכל לפי העניין.

7.2.6 פדיון מוקדם חלקי יבוצע פרי פסו לכל אחד ממחזיקי אגרות החוב.

7.2.7 הסכום שישולם למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') במקרה של פדיון מוקדם, יהיה הסכום הגבוה מבין הבאים: (1) שווי שוק של יתרת אגרות החוב (סדרה ג') העומדות לפדיון מוקדם, אשר ייקבע על-פי מחיר הנעילה הממוצע של אגרות החוב בשלושים (30) ימי המסחר שקדמו למועד קבלת החלטת הדירקטוריון בדבר ביצוע הפדיון המוקדם אולם במקרה בו חל מועד הפדיון המוקדם במועד בו מבוצע תשלום ריבית, ינוכה משווי אגרת החוב הממוצע כאמור סכום בגובה הריבית המשולמת באותו המועד ; (2) הערך (פארי) ההתחייבותי של אגרות החוב העומדות לפדיון מוקדם שבמחזור, דהיינו קרן בתוספת ריבית צבורה, עד למועד הפדיון המוקדם בפועל ; (3) יתרת תזרים המזומנים של אגרות החוב העומדות לפדיון מוקדם (קרן בתוספת ריבית שנתית בגין אגרות החוב (סדרה ג')) כשהיא מהווה לפי תשואת האג"ח הממשלתי (כהגדרתה להלן) בתוספת 5% לשנה. היוון אגרות החוב העומדות לפדיון מוקדם יחושב החל ממועד הפדיון המוקדם ועד למועד הפירעון האחרון שנקבע ביחס לאגרות החוב (סדרה ג') העומדות לפדיון מוקדם.

לעניין זה "תשואת האג"ח הממשלתי" משמעה, ממוצע משוקלל של תשואה לפדיון (ברוטו), בתקופה של שבעה (7) ימי עסקים, המסתיימת שני (2) ימי עסקים לפני מועד ההודעה על הפדיון המוקדם, של שתי (2) סדרות אגרות חוב ממשלתי שאינן צמודות למדד, בעלות ריבית בשיעור קבוע, ושמשיך חייהן הממוצע הוא הקרוב ביותר למשיך החיים הממוצע של אגרות החוב (סדרה ג') במועד הרלוונטי, היינו סדרה אחת בעלת המח"מ הקרוב הגבוה ממח"מ אגרות החוב (סדרה ג') במועד הרלוונטי, וסדרה אחת בעלת המח"מ הנמוך למח"מ אגרות החוב (סדרה ג') במועד הרלוונטי ואשר, שקלולן ישקף את מח"מ אגרות החוב במועד הרלוונטי.

לדוגמא : אם מח"מ של אג"ח ממשלתי א' הוא 4 שנים, המח"מ של אג"ח ממשלתי ב' הוא 2 שנים ומח"מ יתרת ההלוואה הוא 3.5 שנים, תחושב התשואה כדלקמן :

$$4x + 2(1-x) = 3.5$$

$$X = \text{משקל התשואה של אג"ח ממשלתי א'}$$

$$1 - X = \text{משקל התשואה של אג"ח ממשלתי ב'}$$

על פי החישוב, התשואה השנתית של אג"ח ממשלתי א' תשוקלל בשיעור של שבעים וחמישה אחוזים (75%) מתשואת האג"ח הממשלתי ותשואה השנתית של אג"ח ממשלתי ב' תשוקלל בשיעור של עשרים וחמישה אחוזים (25%) מתשואת האג"ח הממשלתי.

החברה תמציא לנאמן תוך שבעה (7) ימי עסקים ממועד החלטת הדירקטוריון, אישור נושא המשרה הבכיר בתחום הכספים בחברה בדבר חישוב הסכום לפירעון.

8. זכות להעמדה לפירעון מיידי ו/או למימוש בטוחות

8.

8.1 בקרות אחד או יותר מן המקרים המנויים בסעיף זה להלן יחולו ההוראות שבסעיף 8.2 לשטר, לפי העניין :

8.1.1 אם החברה לא תפרע סכום כלשהו שיגיע ממנה בקשר לאגרות החוב או לפי שטר הנאמנות או לא תעמוד באיזו מיתר התחייבויותיה המהותיות כלפי המחזיקים. אולם ניתן יהיה להעמיד את אגרות החוב (סדרה ג') לפירעון מיידי, או לנקוט בצעדים כלשהם, בשל כך, רק אם ההפרה לא תוקנה עד תום תקופה של שבעה (7) ימים ממועד ההפרה (במקרה של אי פירעון במועד), או עד תום תקופה של ארבעה עשר (14) ימים ממועד ההפרה (במקרה של אי קיום התחייבות מהותית אחרת).

- 8.1.2 אם החברה תגיש בקשה לצו הקפאת הליכים כהגדרתו בחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, תשע"ח-2018 (להלן: "**חוק חדלות פירעון**") או אם יינתן כל צו דומה בהתאם להוראות חוק חדלות פירעון כנגד החברה או אם החברה תגיש בקשה לפשרה או להסדר עם נושי החברה לפי סעיף 350 לחוק החברות, התשנ"ט-1999, או בהתאם לחוק חדלות פירעון (למעט למטרת מיזוג עם חברה אחרת כאמור בסעיף 8.1.23 לשטר ו/או שינוי במבנה החברה לרבות פיצול, שאינם אסורים לפי תנאי שטר זה, ולמעט עשיית הסדרים בין החברה ובעלי מניותיה, שאין בהם כדי להשפיע על יכולת הפירעון של אגרות החוב (סדרה ג'), אשר אינם אסורים לפי תנאי שטר זה) או אם יינתן צו כאמור כנגד החברה, או אם החברה תציע לנושיה בדרך אחרת פשרה או הסדר כאמור, על רקע העדר יכולתה של החברה לעמוד בהתחייבויותיה במועדן או בוצע הליך דומה על ידי החברה או כלפיה על פי הדין.
- 8.1.3 אם תוגש בקשה לפי סעיף 350 לחוק החברות כנגד החברה (ושלא בהסכמתה) או בקשה למתן צו לפתיחת הליכים אשר לא נדחתה או בוטלה בתוך ארבעים וחמישה (45) ימים ממועד הגשתה אם הוגשה בישראל או בוצע הליך דומה על ידי החברה או כלפיה על-פי דין. יובהר, כי לעניין סעיף 8.1.3 זה בקשה לפי סעיף 350 לחוק החברות ביחס לחברה או בקשה למתן צו לפתיחת הליכים תהיה בהתאם לדין הישראלי או הליך מקביל בדין זר, המקביל להליך הישראלי.
- 8.1.4 אם החברה תקבל החלטת פירוק (למעט פירוק למטרות מיזוג עם חברה אחרת כאמור בסעיף 8.1.23 לשטר) או אם יינתן ביחס לחברה צו פירוק קבוע וסופי על-ידי בית משפט ו/או ימונה לה מפרק קבוע או התקבלה החלטה דומה או מונה בעל תפקיד דומה על ידי החברה ו/או כלפיה על פי חוק חדלות פירעון או על פי דין אחר. יובהר, כי לעניין סעיף קטן זה, הליכי הפירוק ביחס לחברה יהיו הליכים בהתאם לדין הישראלי או הליכים מקבילים, בהתאם לדין זר, המקבילים, להליך הישראלי.
- 8.1.5 אם יינתן צו פירוק זמני או צו דומה על פי הדין הרלבנטי ו/או ימונה נאמן זמני במסגרת צו לפתיחת הליכים, כהגדרת מונחים אלה בחוק חדלות פירעון, או כל בעל תפקיד דומה שימונה על פי הדין הרלבנטי ו/או תתקבל כל החלטה שיפוטית בעלת אופי דומה על-ידי בית המשפט, וצו או החלטה כאמור לא נדחו או בוטלו בתוך ארבעים וחמישה (45) ימים ממועד מתן הצו או קבלת ההחלטה, לפי העניין. על אף האמור, לא תינתן לחברה תקופת ריפוי כלשהי ביחס לבקשות או צווים שהוגשו או ניתנו, לפי העניין, על-ידי החברה או בהסכמתה. יובהר, כי לעניין סעיף קטן זה, הליכי הפירוק ביחס לחברה יהיו הליכים בהתאם לדין הישראלי או הליכים מקבילים, בהתאם לדין זר, המקבילים, להליך הישראלי.
- 8.1.6 אם הוגשה בקשה לכינוס נכסים או למינוי כונס נכסים (זמני או קבוע) או כל בעל תפקיד דומה שימונה על פי הדין לחברה או על נכס מהותי של החברה בגין חוב מהותי של החברה (כהגדרת המונחים להלן) או על עיקר נכסי החברה (כהגדרתם להלן), או אם יינתן צו למינוי כונס נכסים זמני או כל בעל תפקיד דומה שימונה על פי הדין - אשר לא נדחו או בוטלו בתוך ארבעים וחמישה (45) ימים ממועד הגשתם או ניתנתם, לפי העניין; או - אם ניתן צו למינוי כונס נכסים קבוע לחברה או על נכס מהותי של החברה (כהגדרתו להלן) או על עיקר נכסי החברה (כהגדרתם להלן) או צו דומה על פי הדין החל על החברה. על אף האמור, לא תינתן לחברה תקופת ריפוי כלשהי ביחס לצו מינוי כונס נכסים קבוע או ביחס לבקשות או צווים שהוגשו או ניתנו, לפי העניין, על-ידי החברה או בהסכמתה. יובהר, כי לעניין סעיף קטן זה, הליכי הכינוס ביחס לחברה יהיו הליכים בהתאם לדין הישראלי או הליכים מקבילים, בהתאם לדין זר, המקבילים, להליך הישראלי.
- 8.1.7 אם יוטל עיקול או יבוצעו פעולות הוצאה לפועל בקשר עם נכס מהותי של החברה (כהגדרתו להלן) או על עיקר נכסי החברה (כהגדרתם להלן), והעיקול לא הוסר, או הפעולה לא בוטלה,

לפי העניין, תוך ארבעים וחמישה (45) ימים ממועד הטלתם או ביצועם, לפי העניין. על אף האמור, לא תינתן לחברה תקופת ריפוי כלשהי ביחס לבקשות או צווים שהוגשו או ניתנו, לפי העניין, על-ידי החברה או בהסכמתה. יובהר, כי לעניין סעיף קטן זה, הליכי העיקול או הליכי הוצאה לפועל ביחס לחברה יהיו הליכים בהתאם לדין הישראלי או הליכים מקבילים, בהתאם לדין זר, המקבילים, להליך הישראלי.

8.1.8 אם יממשו בעלי שעבודים את השעבודים שיש להם על נכס מהותי של החברה (כהגדרתו להלן) בגין חוב מהותי של החברה אשר הערך ההתחייבותי שלו הינו לפחות 20 מיליון דולר ארה"ב או אשר היקפו עולה על 10% מסך הנכסים של החברה על פי הדוחות הכספיים המאוחדים האחרונים של החברה שפורסמו (בין מבוקרים ובין שאינם מבוקרים) (להלן: **"חוב מהותי"**), או על עיקר נכסי החברה (כהגדרתם להלן).

8.1.9 אם קיים חשש ממשי שהחברה לא תעמוד, או שהחברה לא עמדה, בהתחייבויותיה המהותיות כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'). מובהר, כי בין ההתחייבויות המהותיות של החברה נכללים, בין היתר, סכומי התשלום למחזיקים ומועדיהם.

8.1.10 אם החברה הפסיקה או הודיעה על כוונתה להפסיק את תשלומיה, או חדלה או הודיעה על כוונתה לחדול מניהול בעסקיה, כפי שאלו יהיו מעת לעת.

8.1.11 אם חלה הרעה מהותית בעסקי החברה לעומת מצבה במועד ההנפקה לראשונה של אגרות החוב (סדרה ג') וקיים חשש ממשי שהחברה לא תוכל לפרוע את אגרות החוב (סדרה ג') במועדן.

8.1.12 אם הועברה השליטה בחברה, במישרין או בעקיפין, ולא התקבלה להעברת השליטה כאמור הסכמת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') בהחלטה מיוחדת, טרם העברת השליטה. לעניין סעיף זה,

"העברת שליטה" מצב בו ההחזקה, במישרין ו/או בעקיפין, בלמעלה מ-50% מהון החברה וזכויות ההצבעה בה לא תימצא בידי בעל השליטה (כהגדרתו בסעיף 1.6 לשטר) ו/או בידי במי מבני משפחתו מדרגה ראשונה.

"החזקה" במצטבר עם בעל השליטה (כהגדרתו בסעיף 1.6 לשטר) ו/או עם מי מבני המשפחה מדרגה ראשונה של בעל השליטה (כהגדרתו בסעיף 1.6 לשטר), והכל לרבות באמצעות ישויות או נאמנויות שבעל השליטה ו/או מי מבני משפחתו מדרגה ראשונה, כאמור לעיל, הינם הנהנים ו/או המנהלים שלהם, לרבות באמצעות נאמנויות שבעל השליטה ו/או מי מבני משפחתו מדרגה ראשונה הינם הנהנים ו/או המנהלים שלהן.

"בני משפחה מדרגה ראשונה" – בן זוג, הורה, הורה הורה, ילד, אח וכן ילד או בן זוג של כל אחד מאלה.

למען הסר ספק יובהר לעניין זה, כי ירושה על פי דין, העברת שליטה כתוצאה משינוי חקיקה ו/או העברה לבן משפחה מדרגה ראשונה ו/או כתוצאה מפטירה (חו"ח) ו/או כתוצאה מהנפקה של מניות של החברה אינה מהווה העברת שליטה לעניין סעיף זה וככל שתועברנה החזקות מי מבעלי השליטה בחברה באחת הדרכים כאמור, הנעברים כאמור יכללו בהגדרת בעל השליטה לעניין סעיף 8.1.12 זה.

8.1.13 אם יועמדו לפרעון מידי סדרת אגרות חוב אחרת שהנפיקה החברה אשר רשומה למסחר בבורסה (להלן בסעיף זה: **"הסדרה האחרת"**) או חוב מהותי אחר של החברה אשר הערך ההתחייבותי שלו הינו לפחות 100 מיליון דולר ארה"ב או אשר היקפו עולה על 10% מסך הנכסים של החברה על פי הדוחות הכספיים המאוחדים האחרונים של החברה שפורסמו (בין מבוקרים ובין שאינם מבוקרים) (להלן: **"הדוחות הכספיים"**) (לפי הנמוך) או חוב של

חברה כלולה שמכפלת שיעור ההחזקה (בשרשור סופי) בחברה הכלולה בערך ההתחייבותי של החוב שווה או גבוה מסך של 100 מיליון דולר ארה"ב לפי הדוחות הכספיים המאוחדים האחרונים של החברה (להלן: **"החוב האחר"**), והדרישה לפרעון מיידי כאמור לא הוסרה תוך 30 ימים מהמועד בו הועמדו לפרעון מיידי כאמור. הלוואה ללא יכולת חזרה לחברה עצמה (Non-Recourse) לא תיחשב לעניין זה כחוב אחר כאמור לעיל. לעניין זה יצוין כי, בקשר עם חוב אחר אשר חבות החברה בגינו הינה בעקבות מתן ערבות לפירעון אותו חוב, העילה שבסעיף 8.1.13 זה תקום רק ככל שיתקיימו התנאים הבאים: (1) ערבות החברה לפירעון החוב אינה מוגבלת בסכום או שהינה מוגבלת לסכום הגבוה מסכום החוב האחר (כהגדרתו לעיל); ו-(2) החברה נדרשה לפרוע לפחות סכום הגבוה או שווה לחוב האחר האמור; ככל שיתקיימו התנאים האמורים דלעיל אזי תחול העילה האמורה וזאת החל מאותו מועד שבו נדרשה החברה לפרוע את החוב האחר (בכפוף לתקופת הריפוי המפורטת לעיל) ולא ממועד העמדת אותו חוב לפירעון מיידי, ככל שמועדים אלו אינם חופפים.

- 8.1.14 אם החברה לא תעמוד בהתניית ההון העצמי, במשך שני (2) רבעונים רצופים.
- 8.1.15 אם החברה לא תעמוד בתניית יחס חוב ל-CAP נטו, במשך שני (2) רבעונים רצופים.
- 8.1.16 אם החברה לא תעמוד בתניית יחס חוב פיננסי נטו ל-EBITDA, במשך שני (2) רבעונים רצופים.
- 8.1.17 אם החברה תפר את התחייבותה לעמוד במגבלת תחום פעילות עיקרי, כמפורט בסעיף 5.9 לשטר, במשך שני (2) רבעונים רצופים.
- 8.1.18 אם החברה תפר את התחייבותה בקשר עם אישור עסקאות בעל שליטה, כמפורט בסעיף 5.10 לשטר.
- 8.1.19 אם החברה ביצעה חלוקה בניגוד להוראות מגבלת הדיבידנד, כמפורט בסעיף 5.5 לשטר;
- 8.1.20 ככל שדירוג אגרות החוב (סדרה ג') על-ידי חברת הדירוג יופחת לדירוג הנמוך מדירוג (BB-) (BB מינוס). במקרה של החלפת חברת דירוג, תעביר החברה לידי הנאמן השוואה בין סולם הדירוג של חברת הדירוג המוחלפת לבין סולם הדירוג של חברת הדירוג החדשה.
- לעניין סעיף זה להלן יודגש, כי היה ובזמן כלשהו אגרות החוב (סדרה ג') תהיינה מדורגות על-ידי יותר מחברת דירוג אחת, בחינת הדירוג לעניין העילה לפירעון מיידי שלעיל תיעשה, כל עת, על-פי הדירוג הנמוך מביניהם.
- 8.1.21 אם החברה תמכור לאחרים את כל נכסיה או את עיקר נכסיה במהלך 12 חודשים רצופים (לרבות במכירה נקודתית במהלך שנים עשר החודשים כאמור), ולא התקבלה למכירה כאמור הסכמת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') בהחלטה מיוחדת. לעניין ס"ק זה – **"מכירה לאחר"** – מכירה לכל צד שלישי שהוא (לרבות בעל השליטה בחברה ו/או תאגידים בשליטתו), למעט מכירה לתאגידים בשליטה מלאה של החברה; **"עיקר נכסי החברה"** – נכס או צירוף של מספר נכסים אשר ערכו ו/או ערכם המצרפי (לפי העניין) בדוחות הכספיים האחרונים שפורסמו טרם קרות האירוע הרלוונטי עולה על 50% מהיקף נכסיה במאזן המאוחד על פי הדוחות הכספיים כאמור.
- אך למעט מכירה אשר מרבית התמורה בגינה תשמש את החברה, בתוך תקופה של שנים עשר חודשים ממועד השלמת המכירה, לרכישת נכס או נכסים אחרים בעלי מאפיינים התואמים לתחומי פעילותה של החברה כפי שהם במועד המכירה כאמור.
- 8.1.22 בוצע מיזוג של החברה ללא קבלת אישור מוקדם של מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') בהחלטה מיוחדת, אלא אם כן היישות הקולטת נטלה על עצמה את מלוא התחייבויותיה

של החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב ובנוסף הצהירה החברה או היישות הקולטת (לפי העניין) כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), לרבות באמצעות הנאמן, לפחות עשרה (10) ימי עסקים לפני מועד המיזוג, כי לא קיים חשש סביר שעקב המיזוג לא יהיה ביכולתה של היישות הקולטת לקיים את ההתחייבויות כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'). אין בסעיף זה כדי לגרוע מיתר העילות להעמדה לפירעון מידי המוקנות למחזיקי אגרות החוב בהתאם לסעיף 8.1 זה לעיל ולהלן וכי החל מתקופה של שלושים (30) ימים לפני מועד המיזוג המתוכנן, יחולו כל העילות המנויות בסעיף 8.1 זה לעיל ולהלן גם ביחס ליישות הקולטת כאילו היתה החברה. ביחס לאמור בסעיפים בהם האמור נגזר מהדוחות הכספיים של החברה, תבוצע הבדיקה ביחס לדוחות הכספיים של החברה הקולטת כפי שיהיו לאחר המיזוג.

8.1.23 אם המסחר באגרות החוב (סדרה ג') בבורסה הושעה על-ידי הבורסה, למעט השעייה בעילה של היווצרות אי בהירות כאמור בחלק הרביעי לתקנון הבורסה, וחלפו שישים (60) ימים ממועד ההשעייה במהלכם ההשעייה לא בוטלה.

8.1.24 אם החברה תחוסל או תימחק מכל סיבה שהיא.

8.1.25 אם החברה הפרה את תנאי אגרות החוב (סדרה ג') ו/או שטר הנאמנות הפרה יסודית, ובכלל זה אם יתברר כי מצג ממצגי החברה באגרות החוב ו/או בשטר הנאמנות אינו נכון ו/או מלא, והנאמן נתן הודעה לחברה בכתב לתקן את ההפרה והחברה לא תיקנה את ההפרה כאמור בתוך ארבעה-עשר (14) ימים ממתן ההודעה.

8.1.26 אם אגרות החוב (סדרה ג') תפסקנה להיות מדורגות לתקופה העולה על שישים (60) ימים עקב סיבות ו/או נסיבות שהינן בשליטת החברה. לעניין זה יראו, בין היתר, את אי ביצוע התשלומים שהתחייבה החברה לשלם לחברה המדרגת ואת אי מסירת הדיווחים והמידע הנדרשים על-ידי החברה המדרגת במסגרת ההתקשרות בין החברה לחברה המדרגת, כסיבות ונסיבות שהינן בשליטת החברה.

8.1.27 במקרה שהחברה תבצע הרחבת סדרה לאגרות החוב (סדרה ג') או תנפיק סדרות נוספות של אגרות חוב ו/או ניירות ערך אחרים, בניגוד להוראות שטר הנאמנות.

8.1.28 אם החברה תחדל להיות תאגיד מדווח.

8.1.29 אם החברה לא פרסמה דוח כספי שהיא חייבת בפרסומו לפי כל דין, בתוך שלושים (30) ימים מהמועד האחרון שבו היא חייבת בפרסומו ("חייבת בפרסומו" – כל פי דין או ממועד סיום ארכה שניתנה לחברה על ידי רשות מוסמכת על פי דין, המאוחר מביניהם).

8.1.30 אם אגרות החוב (סדרה ג') נמחקו מהמסחר בבורסה.

8.1.31 אם החברה תפר את איזו מהתחייבויותיה בקשר עם אי יצירת שעבודים כאמור בסעיף 6.3 לשטר.

8.1.32 אם תרשם הערת "עסק חיי" בדוחות הכספיים של החברה למשך תקופה של שני (2) רבעונים רצופים.

8.1.33 אם החברה תפר את התחייבותה שלא ליטול בעצמה חוב אחר מחוץ לישראל, כמפורט בסעיף 5.11 לשטר.

8.1.34 אם החברה ו/או חברת ההחזקות ו/או התאגיד המשועבד לא יעמדו בהתחייבויות המפורטות בסעיף 6.2.6 לשטר זה.

- 8.1.35 אם יחול אחד או יותר מהאירועים המתוארים בסעיפים 8.1.2 – 8.1.6 ו-8.1.24 לעיל ביחס לחברת ההחזקות ו/או ביחס לתאגיד המשועבד, בשינויים המחוייבים.
- 8.1.36 אם החברה, נושאי המשרה בחברה ו/או בעל השליטה בה יפרו את התחייבויותיהם כמפורט בסעיף 33 לשטר.
- 8.1.37 בקרות כל אירוע אחר המהווה פגיעה מהותית ו/או עלול לגרום לפגיעה מהותית בזכויות מחזיקי אגרות החוב.
- 8.1.38 אם החברה תפר איזו מהתחייבויותיה בקשר לכרית ההוצאות כמפורט בסעיף 5.8 לשטר.
- 8.1.39 אם החברה תפר איזו מהתחייבויותיה בקשר למינוי נציג לחברה בישראל כמפורט בסעיף 5.6.1 לשטר.

בסעיף זה-

בכל מקום בו נכתב "על פי הדין" – לעניין זה, הדין הרלוונטי החל על החברה, בנסיבות העניין.

"נכס מהותי של החברה" הינו נכס או מספר נכסים במצטבר של החברה או של תאגידים בשליטתה, אשר ערכם, על פי הדוחות הכספיים המאוחדים האחרונים (מבוקרים או מסוקרים), במועד האירוע של החברה עולה על 25% מהיקף הנכסים במאזן המאוחד של החברה על פי הדוחות הכספיים כאמור. מובהר כי נכס המשמש בטוחה להלוואה ללא יכולת חזרה ללווה (Non-Recourse) לא ייחשב לעניין סעיף זה כנכס מהותי.

8.2 בקרות איזה מהאירועים המפורטים בסעיף 8.1 לשטר, יחולו ההוראות הבאות, לפי העניין:

- 8.2.1 בקרות איזה מהאירועים המפורטים בסעיף 8.1 לשטר, הנאמן יהיה חייב לזמן אסיפת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') אשר מועד כינוסה יהיה בחלוף עשרים ואחד (21) ימים ממועד זימונה (או מועד קצר יותר בהתאם להוראות סעיף 8.2.6 לשטר), ואשר על סדר יומה תהיה החלטה בדבר העמדה לפירעון מיידי של כל היתרה הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה ג') ו/או מימוש בטוחות, בשל קרות איזה מהאירועים המפורטים בסעיף 8.1 לשטר, לפי העניין. פעולת הנאמן תתבצע במקרים כאמור ללא שיהוי ובמועד הראשון האפשרי הסביר.
- 8.2.2 בהודעת הזימון יצוין, כי היה והחברה תגרום לביטול ו/או להפסקתו של האירוע הרלוונטי המפורט בסעיף 8.1 לשטר שבגינו זומנה האסיפה, עד למועד כינוס האסיפה, אזי יבוטל זימון אסיפת מחזיקי אגרות החוב כאמור לעיל.
- 8.2.3 מובהר, כי אין באמור בכדי למנוע מן הנאמן מלזמן את אסיפת מחזיקי אגרות החוב במועד מוקדם יותר אם ראה בכך צורך לשם הגנה על זכויות מחזיקי אגרות החוב.
- 8.2.4 החלטת מחזיקים להעמיד את אגרות החוב (סדרה ג') לפירעון מיידי תתקבל באסיפת מחזיקים שנכחו בה מחזיקים בחמישים אחוזים (50%) לפחות מיתרת הערך הנקוב של אגרות החוב (סדרה ג'), ברוב של המחזיקים מיתרת הערך הנקוב של אגרות החוב המיוצג בהצבעה או ברוב כאמור באסיפת מחזיקים נדחית שנכחו בה מחזיקים בעשרים אחוזים (20%) לפחות מהיתרה כאמור.
- 8.2.5 במקרה בו עד למועד כינוס האסיפה לא בוטל או הוסר איזה מהאירועים המפורטים בסעיף 8.1 לשטר, לפי העניין, והחלטה באסיפת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') כאמור התקבלה באופן הנדרש כמפורט בסעיף 8.2.4 לשטר, הנאמן יהיה חייב, תוך זמן סביר, להעמיד לפירעון מיידי את כל היתרה הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה ג') ו/או לממש בטוחות ככל שניתנו, ובלבד שנתן לחברה התראה בכתב של חמישה-עשר (15) ימים על כוונתו לעשות כן והאירוע שבגינו התקבלה ההחלטה לא בוטל או הוסר בתוך תקופה זו.

- 8.2.6 הנאמן רשאי, בהתאם לשיקול דעתו, לקצר את מניין עשרים ואחד (21) הימים האמורים בסעיף 8.2.1 לשטר ו/או את חמישה-עשר (15) ימי ההתראה האמורים (בסעיף 8.2.5 לשטר) ו/או לא למסור התראה כלל, במקרה בו יהיה הנאמן בדעה, כי קיים חשש סביר כי המתנת תקופה זו או מסירת ההתראה, לפי העניין, תפגע באפשרות להעמיד את אגרות החוב לפירעון מיידי או תפגע בזכויות המחזיקים.
- 8.2.7 העתק מהודעת זימון האסיפה כאמור ישלח על ידי הנאמן לחברה לשם פרסום והזימון לאסיפה יהווה התראה מראש ובכתב לחברה על כוונתו לפעול להעמדה לפירעון מיידי של אגרות החוב כאמור.
- 8.2.8 נקבעה באיזה מסעיפי המשנה בסעיף 8.1 לשטר, תקופה סבירה שבה רשאית החברה לבצע פעולה או לקבל החלטה שכתוצאה ממנה נשמטת העילה להעמדה לפירעון מיידי, רשאים הנאמן או המחזיקים להעמיד את אגרות החוב לפירעון מיידי כאמור בסעיף 8 זה, רק אם חלפה התקופה שנקבעה כאמור והעילה לא נשמטה; ואולם הנאמן רשאי לקצר את התקופה האמורה אם סבר שיש בה כדי לפגוע באופן מהותי בזכויות המחזיקים.
- 8.2.9 למען הסר ספק יובהר, כי אין באמור בסעיף 8.2 זה לעיל כדי לגרוע מסמכותו של הנאמן להעמיד לפירעון מיידי את אגרות החוב (סדרה ג') על-פי שיקול דעתו ובכפוף לכל דין.
- 8.2.10 על אף האמור בסעיף 8.2 זה לעיל, במקרה בו תבקש החברה מהנאמן בכתב למנות נציגות דחופה, יש לפעול על-פי ההוראות הקבועות בתוספת השלישית לשטר הנאמנות.
- 8.2.11 החברה תודיע למחזיקי אגרות החוב ולנאמן על קרות אירוע המהווה עילה לפירעון מיידי מיידי לאחר שנודע לה בפועל הדבר. ההודעה למחזיקי אגרות החוב כאמור תפורסם במערכת המגנ"א ובלבד שהחברה הינה תאגיד מדווח באותה עת, הכל מבלי לגרוע מהוראות סעיף 27 להלן.
- 8.2.12 למען הסר ספק מובהר, כי הפירעון המיידי ייעשה לפי יתרת ערכן הנקוב של אגרות החוב (סדרה ג'), אשר טרם נפרעו, כולל הפרשי ריבית (וריבית פיגורים, ככל שתחול) שהצטברו על הקרן, כאשר הריבית תחושב לתקופה המתחילה לאחר היום האחרון שבגינו שולמה ריבית ועד למועד הפירעון המיידי בפועל (חישוב הריבית עבור חלק משנה ייעשה על בסיס 365 ימים בשנה).
- 8.2.13 למען הסר ספק מובהר, כי אין בזכות ההעמדה לפירעון מיידי כאמור לעיל ו/או בהעמדה לפירעון מיידי כדי לגרוע או לפגוע בכל סעד אחר או נוסף העומד למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') או לנאמן על-פי תנאי אגרות החוב (סדרה ג') והוראות שטר זה או על-פי דין, ואי העמדת החוב לפירעון מיידי בקרות איזה מהמקרים המפורטים בסעיף 8.1 לשטר, לא תהווה ויתור כלשהו על זכויותיהם של מחזיקי אגרות החוב או של הנאמן כאמור.
- 8.2.14 בקרות איזה מהאירועים המפורטים בסעיף 8.1 לשטר (ובקשר עם אירועים להם תקופת ריפוי – אזי בחלוף תקופת הריפוי ובלבד שלא תוקנה ההפרה עד אותו מועד), מתחייבת החברה כי החל מאותו מועד (וכל עוד מתקיים אירוע ההפרה כאמור) היא לא תשלם לבעל השליטה את התמורה לה הוא זכאי בקשר עם הסכם הניהול בו קשורה עימו במישרין החברה (היינו, הסכם הניהול שתנאיו העיקריים מתוארים בסעיף 12[ב] לחלק ד' לדוח התקופתי).

תביעות והליכים בידי הנאמן

9.

- 9.1 בנוסף על כל הוראה אחרת בשטר זה וכזכות וסמכות עצמאית, הנאמן יהיה רשאי, בכל עת, לפי שיקול דעתו, ויהיה חייב לעשות כן על-ידי החלטה רגילה (למעט לעניין פירוק, לגביה תידרש החלטה מיוחדת)

שנתקבלה באסיפת מחזיקי אגרות החוב וללא מתן הודעה נוספת, לנקוט בכל אותם הליכים, לרבות הליכים משפטיים ובקשות לקבלת הוראות, כפי שימצא לנכון ובכפוף לכל דין, לשם מימוש ו/או הגנה על זכויות מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') וכן לשם אכיפת הביצוע על החברה של התחייבות אחרת של החברה על-פי שטר הנאמנות. אין באמור לעיל כדי לפגוע ו/או לגרוע מזכותו של הנאמן לפתוח בהליכים משפטיים ו/או אחרים גם אם אגרות החוב (סדרה ג') לא הועמדו לפירעון מיידי והכל להגנת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') ו/או לצורך מתן כל צו באשר לענייני הנאמנות ובכפוף להוראות כל דין. על אף האמור בסעיף זה מובהר, כי זכות להעמדה לפירעון מיידי תקום רק בהתאם להוראות סעיף 8 לשטר ולא מכח סעיף זה.

9.2 הנאמן רשאי בטרם ינקוט בהליכים כאמור לעיל, לכנס אסיפת מחזיקי אגרות חוב בכדי שיוחלט על ידי המחזיקים באילו הליכים לנקוט למימוש זכויותיהם על פי שטר זה. כן יהיה הנאמן רשאי לשוב ולכנס אסיפות מחזיקי אגרות החוב לצורך קבלת הוראות בכל הנוגע לניהול ההליכים כאמור ובלבד שכינוס האסיפה ייעשה במועד הראשון האפשרי על-פי הוראות התוספת השנייה לשטר הנאמנות ולא יהיה בדחיית ההליכים כדי לסכן את זכויות המחזיקים.

9.3 בכפוף להוראות שטר הנאמנות, רשאי הנאמן אך לא חייב, לכנס בכל עת אסיפה כללית של מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') על מנת לדון ו/או לקבל את הוראותיה בכל עניין הנוגע לשטר הנאמנות.

9.4 כל אימת שהנאמן יהיה חייב לפי תנאי שטר הנאמנות לעשות פעולה כלשהי, לרבות פתיחת הליכים או הגשת תביעות לפי דרישת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') כאמור בסעיף זה, יהיה הנאמן רשאי, על-פי שיקול דעתו הבלעדי, לעכב ביצוע של כל פעולה כאמור עד שיקבל הוראות מאסיפה כללית של מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') ו/או הוראות מבית המשפט כיצד לפעול ובלבד שכינוס האסיפה או הפניה לבית המשפט ייעשו במועד הראשון האפשרי. למען הסר ספק יובהר, כי הנאמן לא יהיה רשאי לעכב נקיטת פעולות או הליכים כאמור במקרה בו השיהוי עשוי לפגוע בזכויות מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג').

9.5 הנאמן יהיה רשאי, בכפוף לכל החלטה של מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') כאמור לעיל, לוותר באותם תנאים שיראה לנכון על קיומן של אותן התחייבויות, כולן או מקצתן, של החברה.

נאמנות על התקבולים

10.

כל התקבולים שיתקבלו על-ידי הנאמן, למעט שכר טרחתו, הוצאותיו ופירעון כל חוב כלפיו, בכל דרך שהיא, לרבות, אך לא רק, כתוצאה מהעמדת אגרות החוב לפירעון מיידי ו/או כתוצאה מהליכים שינקוט, אם ינקוט, כנגד החברה, יוחזקו על-ידו בנאמנות וישמשו בידו למטרות ולפי סדר הקדימויות בנשיה הבא: **תחילה** - לסילוק ההוצאות, התשלומים, ההיטלים וההתחייבויות שהוצאו על-ידי הנאמן, הוטלו עליו, או נגרמו אגב או כתוצאה מפעולות ביצוע הנאמנות או באופן אחר בקשר עם תנאי שטר הנאמנות, לרבות שכרו (ובתנאי כי הנאמן לא יקבל את שכרו הן מהחברה והן ממחזיקי אגרות החוב); **שנית** - לתשלום כל סכום אחר על-פי ההתחייבות לשיפוי (כהגדרת מונח זה בסעיף 26.1 לשטר); **ושלישית** - לתשלום למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') אשר נשאו בתשלומים לפי סעיף 26.4.2 לשטר.

יתרת התקבולים כאמור תשמש, אלא אם הוחלט אחרת בהחלטה מיוחדת באסיפת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), למטרות ולפי סדר העדיפות הבא: (א) **ראשית** - לתשלום למחזיקי אגרות החוב של ריבית הפיגורים בגין פיגורי תשלום הריבית פרי-פסו ובאופן יחסי לסכום הריבית ו/או הקרן שבפיגור המגיע לכל אחד מהם, ללא העדפה או זכות קדימה לגבי איזה מהם; (ב) **שנית** - לתשלום למחזיקי אגרות החוב של ריבית הפיגורים בגין פיגורי הקרן המגיעים להם לפי תנאי אגרות החוב, פרי-פסו ובאופן יחסי לסכום הקרן שבפיגור המגיע לכל אחד מהם, ללא העדפה או זכות קדימה לגבי איזה מהם; (ג) **שלישית** - לתשלום למחזיקי אגרות החוב של סכומי הריבית המגיעים להם על-פי אגרות החוב המוחזקות על-ידם, פרי-פסו, שמועד תשלומם טרם חל ובאופן יחסי לסכומים המגיעים להם, בלי כל העדפה בקשר לקדימות בזמן של הוצאת אגרות החוב על-ידי החברה או באופן אחר; (ד) **רביעית** - לתשלום למחזיקי אגרות החוב של סכומי הקרן המגיעים להם על-פי אגרות החוב המוחזקות על-ידם, פרי-פסו, שמועד תשלומם טרם חל ובאופן יחסי לסכומים המגיעים להם, בלי כל העדפה

בקשר לקדימות בזמן של הוצאת אגרות החוב על-ידי החברה או באופן אחר; ו-(ה) **חמישית** - את העודף, במידה שיהיה כזה, ישלם הנאמן לחברה או לחליפיה.

מהתשלומים למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') ינוכה מס במקור, ככל שיש חובה לנכותו על-פי כל דין.

מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') יוכלו לשנות את סדר העדיפויות שלעיל בהחלטה מיוחדת שתתקבל כדין באסיפת מחזיקים, וזאת ביחס לחלופות (א) ו-(ב) לעיל בלבד. האמור כפוף לכך שיתקבל אישור מתאים מרשות המסים.

יובהר, כי ככל והיה על החברה לשאת באיזה מההוצאות אולם היא לא עשתה כן, יפעל הנאמן לקבלת הסכומים כאמור מהחברה, ובמקרה ויצליח לקבלם, יוחזקו אותם סכומים על-ידו בנאמנות וישמשו בידו למטרות ולפי סדר העדיפות המפורט בסעיף זה לעיל.

סמכות לדרוש תשלום למחזיקים באמצעות הנאמן

11.

הנאמן רשאי להורות לחברה בכתב להעביר לחשבון הנאמן (עבור מחזיקי אגרות החוב) כל תשלום (ריבית ו/או קרן) אותו על החברה לשלם למחזיקים, כך שהסכום האמור המיועד לפירעון יועבר לחשבון הנאמן (עבור מחזיקי אגרות החוב) לא יאוחר מיום עסקים אחד לפני מועד הפירעון למחזיקי אגרות החוב של אותו תשלום, וזאת לשם מימון ההליכים ו/או ההוצאות ו/או שכר הנאמן על-פי שטר זה. החברה אינה רשאית לסרב לפעול בהתאם להודעה כאמור, ויראו אותה כמי שמילאה אחר התחייבותה כלפי המחזיקים אם תוכיח כי העבירה את מלוא הסכום הנדרש לזכות חשבון הנאמן שפרטיו פורטו בהודעת הנאמן. אין באמור כדי לשחרר את החברה מחבותה לשאת בתשלומי ההוצאות והשכר כאמור מקום בו היא חייבת לשאת בהם על-פי שטר זה או על-פי דין. כמו-כן, אין באמור כדי לגרוע מחובתו של הנאמן לפעול באופן סביר להשגת הסכומים המגיעים למחזיקים, אשר שימשו לשם מימון ההליכים ו/או ההוצאות ו/או שכר הנאמן על-פי שטר הנאמנות, מן החברה. הנאמן רשאי לקזז בכפוף להוראות כל דין כל סכום אותו חייבת החברה לנאמן מכח שטר נאמנות זה.

סמכות לעכב חלוקת כספים

12.

על אף האמור בסעיף 10 לשטר, היה והסכום הכספי אשר יתקבל כתוצאה מנקיטת ההליכים האמורים לעיל ואשר יעמוד בזמן כלשהו לחלוקה, כאמור באותו סעיף, יהיה פחות מסך של 1 מיליון ש"ח ("הסכום המינימאלי"), לא יהיה הנאמן חייב לחלקו והוא יהיה רשאי להשקיע את הסכום האמור, כולו או מקצתו, בהשקעות המותרות לפי סעיף 17 לשטר הנאמנות, והוא יהיה רשאי להחליף השקעות אלה מזמן לזמן בהשקעות מותרות אחרות לפי ראות עיניו.

לכשתגענה השקעות אלה, על רווחיהן, יחד עם כספים נוספים שיגיעו לידי הנאמן לצורך תשלומם למחזיקי אגרות החוב, לסכום המינימאלי, ישלם הנאמן למחזיקים בהתאם למטרות ולסדר הקדימויות כאמור בסעיף 10 לשטר. במקרה בו עד למועד המוקדם מבין: מועד תשלום הריבית ו/או הקרן הקרוב; או זמן סביר לאחר קבלת הסכום הכספי האמור, לא יהיה בידי הנאמן סכום מינימאלי, יהיה הנאמן רשאי לחלק למחזיקי אגרות החוב את הכספים שבידו.

על אף האמור בסעיף 12 זה לעיל, רשאים מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), לפי החלטה רגילה שתתקבל על-ידם, להורות לנאמן לשלם להם את הכספים שנתקבלו על-ידי הנאמן והעומדים לחלוקה כאמור בסעיף 10 לשטר, אף אם סכומם עומד על פחות מהסכום המינימאלי וזאת בכפוף להוראות הבורסה. על אף האמור, תשלום שכר הנאמן והוצאות הנאמן ישולמו מתוך הכספים האמורים מיד עם הגיע מועדם (ולענין ההוצאות שכר שולמו על-ידי הנאמן, יוחזר לנאמן סכומם מיד עם הגיע הכספים לידי הנאמן) אף אם הסכומים שהגיעו לידי הנאמן הינם נמוכים מהסכום המינימאלי.

מובהר כי האמור בסעיף זה אינו גורע מחובת החברה לבצע את התשלום למחזיקי אגרות החוב והנאמן ידרוש את מלוא הסכום הנדרש לתשלום.

הודעה על חלוקה

13.

הנאמן יודיע למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') על היום והמקום שבו יבוצע תשלום כלשהו מבין התשלומים הנזכרים בסעיפים 10 ו-12 לשטר, וזאת בהודעה מוקדמת בת ארבעה-עשר (14) ימים, אשר תימסר באופן הקבוע בסעיף 27 לשטר.

לאחר היום הקבוע בהודעה, יהיו מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') זכאים לריבית לפי השיעור הקבוע באגרת החוב, אך ורק על יתרת סכום הקרן (אם תהיה כזו) לאחר ניכוי הסכום ששולם או שהוצע לשלם להם כאמור.

הכספים שיחולקו כאמור בסעיף 13 זה לעיל יחשבו כתשלום על חשבון הפירעון.

14. הימנעות מתשלום מסיבה שאינה תלויה בחברה

14.1 סכום כלשהו המגיע למחזיק אגרת חוב (סדרה ג') ואשר לא שולם בפועל במועד הקבוע לתשלום, מסיבה שאינה תלויה בחברה, בעוד שהחברה היתה מוכנה ויכולה לשלם, יחדל לשאת ריבית מהמועד שנקבע לתשלום והמחזיק באגרת החוב (סדרה ג') יהיה זכאי אך ורק לאותם סכומים שהיה זכאי להם במועד שנקבע לפירעון אותו תשלום על חשבון הקרן או הריבית.

14.2 החברה תפקיד בידי הנאמן, בתוך ארבעה-עשר (14) ימים מהמועד שנקבע לתשלום, את סכום התשלום שלא שולם במועדו, כאמור בסעיף 14.1 לשטר, ותודיע למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), בכתב, על-פי הכתובות המצויות ברשותה (ככל שמצויות ברשותה), על הפקדה כאמור, והפקדה כאמור תיחשב כסילוק אותו תשלום למחזיק ובמקרה של סילוק כל המגיע בגין אגרות החוב, גם כפדיון אגרת החוב (סדרה ג') על-ידי החברה.

14.3 כל סכום שיוחזק על-ידי הנאמן בנאמנות עבור המחזיקים יופקד על-ידי הנאמן בבנק ויושקע על-ידו, בשמו או בפקודתו, לפי שיקול דעתו, בהשקעות המותרות לו על-פי הוראות סעיף 17 לשטר. עשה כן הנאמן, לא יהיה חייב לזכאים בגין אותם סכומים אלא את התמורה שתתקבל ממימוש ההשקעות בניכוי ההוצאות הקשורות בהשקעה האמורה, לרבות בגין ניהול חשבון הנאמנות, העמלות, בניכוי תשלומי החובה החלים על חשבון הנאמנות ובניכוי שכר טרחתו. מתוך הכספים כאמור יעביר הנאמן סכומים למחזיקי אגרות החוב הזכאים להם וישלם כנגד אותן הוכחות שידרשו על-ידו לשביעות רצונו המלאה.

14.4 הנאמן יחזיק בכספים האמורים לעיל וישקיעם, על-פי הוראות סעיף 17 לשטר, עד לתום שנה אחת מהמועד הסופי לפירעון אגרות החוב (סדרה ג'), אז יחזיר הנאמן את הסכומים שיצטברו בידו (כולל פירותיהם) בניכוי הוצאותיו ובניכוי שכר טרחתו והוצאות אחרות אשר הוצאו בהתאם להוראות שטר זה (כגון שכר נותני שירותים וכדומה), לחברה, והחברה תחזיק בסכומים אלו בנאמנות עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') הזכאים לאותם סכומים לתקופה של עד תום שבע (7) שנים ממועד הפירעון הסופי של אגרות החוב (סדרה ג'), ובכל הנוגע לסכומים שיועברו אליה על-ידי הנאמן כאמור לעיל יחולו עליה הוראות סעיף 14.3 לשטר בשינויים המחויבים. כספים שלא יידרשו מאת החברה על-ידי מחזיק אגרות חוב (סדרה ג') בתום שבע (7) שנים ממועד הפירעון הסופי של אגרות החוב (סדרה ג'), יעברו לבעלות החברה, והיא תהא רשאית להשתמש בכספים הנותרים לכל מטרה שהיא. לאחר החזרת הסכומים לחברה לא יהיה הנאמן חייב למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') תשלום כלשהו בגין הסכומים שהוחזקו על-ידו כאמור.

14.5 החברה תאשר בכתב לנאמן את החזרת הסכומים כאמור בסעיף 14.4 לשטר ואת דבר קבלתם בנאמנות עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') כאמור ותשפה את הנאמן בגין כל תביעה ו/או הוצאה ו/או נזק מכל סוג שהוא שייגרם לו עקב ובגין העברת הכספים כאמור, אלא אם כן פעל הנאמן ברשלנות (למעט רשלנות הפטורה על-פי חוק, כפי שיהיה מעת לעת), בחוסר תום לב או בזדון.

15. קבלה מאת מחזיקי אגרות החוב ומאת הנאמן

15.1 קבלה חתומה מאת מחזיק אגרת החוב (סדרה ג') או אסמכתא של חבר הבורסה המעביר על ביצוע ההעברה או ביצוע ההעברה באמצעות מסלקת הבורסה בגין סכומי הקרן והריבית ששולמו לו על-ידי הנאמן בגין אגרת החוב תשחרר את הנאמן בשחרור מוחלט בכל הקשור לעצם ביצוע התשלום של הסכומים הנקובים בקבלה.

15.2 קבלה מאת הנאמן בדבר הפקדת סכומי הקרן והריבית אצלו לזכות מחזיקי אגרת החוב (סדרה ג') כאמור לעיל תיחשב כקבלה מאת מחזיק אגרת החוב (סדרה ג') לצורך האמור בסעיף 15.1 לשטר ביחס לשחרור החברה בכל הקשור לביצוע התשלום של הסכומים הנקובים בקבלה.

15.3 כספים שחולקו כאמור בסעיפים 10 ו-12 לשטר ייחשבו כתשלום על חשבון הפירעון של אגרות החוב (סדרה ג').

16. הצגת אגרת חוב לנאמן; רישום בקשר עם תשלום חלקי

16.1 הנאמן יהיה רשאי לדרוש ממחזיק אגרת חוב (סדרה ג') להציג בפני הנאמן, בזמן תשלום ריבית כלשהי או תשלום חלקי של קרן וריבית, את תעודת אגרות החוב (סדרה ג') שבגין משולמים התשלומים, ומחזיק אגרת החוב (סדרה ג') יהיה חייב להציג את תעודת אגרות החוב כאמור ובלבד שלא יהיה בכך כדי לחייב את מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') בכל תשלום ו/או הוצאה ו/או להטיל על מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') אחריות ו/או חבות כלשהי.

16.2 הנאמן יהיה רשאי לרשום על תעודת אגרות החוב (סדרה ג') הערה בנוגע לסכומים ששולמו כאמור לעיל ותאריך תשלומם.

16.3 הנאמן יהיה רשאי בכל מקרה מיוחד, לפי שיקול דעתו, לוותר על הצגת תעודת אגרות החוב (סדרה ג') לאחר שניתן לו על-ידי מחזיק אגרות החוב (סדרה ג') כתב שיפוי ו/או ערובה מספקת להנחת דעתו בגין נזקים העלולים להיגרם מחמת אי רישום ההערה כאמור, הכל כפי שימצא לנכון.

16.4 למרות האמור לעיל יהיה הנאמן רשאי, על-פי שיקול דעתו, לקיים רישומים באופן אחר, לגבי תשלומים חלקיים כאמור.

17. השקעות כספים

כל הכספים אשר רשאי הנאמן להשקיעם לפי שטר הנאמנות, יושקעו על-ידו באחד מחמשת הבנקים הגדולים בישראל, אשר דירוגו לא יפחת מדירוג AA או בבנקים בארה"ב בעלי ביטוח FDIC³ ובמקרה שלא קיים בנק ישראלי עם דירוג כאמור, באחד משלושת הבנקים הגדולים ביותר בישראל, בשמו או בפקודתו, בהשקעות שדיני מדינת ישראל מתירים להשקיע בהם כספי נאמנות וזאת כפי שהחברה תמצא למתאים, והכל כפוף לתנאי שטר הנאמנות ולהוראות כל דין, ובלבד שישקיע בפקידונות בנקאיים בשקליים ו/או בדולר לתקופה של עד 30 יום ו/או באגרות חוב ממשלתי בישראל ו/או בארה"ב ו/או באגרות חוב קונצרניות הנסחרות בבורסה בישראל בדירוג A+ לפחות ו/או באגרות חוב קונצרניות הנסחרות בארה"ב בדירוג מקביל לפחות.

עשה כן הנאמן, לא יהיה חייב לזכאים בגין אותם סכומים אלא את התמורה שתתקבל ממימוש ההשקעות בניכוי שכר טרחתו והוצאותיו, העמלות וההוצאות הקשורות בהשקעה האמורה ובניהול חשבונות הנאמנות ותשלומי החובה החלים על חשבון הנאמנות, וביתרת הכספים כאמור יפעל הנאמן על-פי הוראות סעיפים 12 ו/או 14 לשטר, לפי העניין.

18. התחייבויות החברה כלפי הנאמן

החברה מתחייבת בזאת כלפי הנאמן, כל זמן שאגרות החוב (סדרה ג') טרם נפרעו במלואן, כדלקמן:

18.1 להתמיד ולנהל את עסקי החברה בצורה סדירה, נאותה ויעילה.

18.2 לנהל פנקסי חשבונות סדירים בהתאם לעקרונות חשבונאיים מקובלים, ולשמור את הפנקסים, לרבות המסמכים המשמשים להם כאסמכתאות (לרבות שטרי משכון, משכנתא, חשבונות וקבלות), במשרדה, ולאפשר לנאמן ו/או לכל נציג מורשה של הנאמן לעיין, במועד שיתואם מראש עם החברה

³ FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) הינה סוכנות עצמאית של ממשלת ארה"ב אשר תפקידה להגן על הציבור מפני אובדן פקידונות מבוטחים במידה והבנק המבוטח חדל פירעון. ביטוח FDIC מגובה על-ידי אשראי ממשלת ארה"ב.

- ושלא יעלה על חמישה ימי עסקים, בכל פנקס כאמור ו/או מסמך כאמור שהנאמן יבקש לעיין בו. לעניין זה, נציג מורשה של הנאמן פירושו מי שהנאמן ימנה למטרת עיון כאמור, וזאת בהודעה בכתב של הנאמן שתימסר לחברה לפני העיון כאמור, וזאת בכפוף להתחייבות לסודיות בכפוף להוראות סעיף 31.11 לשטר. עד כמה שניתן, בשים לב למהות ונסיבות העניין, תפעל החברה לאפשר את זכות העיון כאמור בסעיף זה לעיל, בישראל לרבות העברת חומרים בכל אמצעי מדיה שהוא.
- 18.3 להודיע לנאמן בכתב בהקדם האפשרי הסביר, ולא יאוחר מיום עסקים אחד לאחר שנודע לה, על כל מקרה בו הוטל עיקול ו/או בוצעה פעולת הוצאה לפועל על נכס מהותי של החברה או על עיקר נכסי החברה (כהגדרת מונחים אלו בסעיף 8.1 לשטר), וכן בכל מקרה בו מונה לנכס מהותי של החברה כהגדרתו בסעיף 8.1 כונס נכסים, מנהל מיוחד ו/או מפרק זמני או קבוע ו/או נאמן שמונה במסגרת בקשה להקפאת הליכים לפי סעיף 350 לחוק החברות כנגד החברה ו/או כל בעל תפקיד דומה על פי הדין הרלוונטי החל על החברה, וכן לנקוט על חשבונה בהקדם האפשרי בכל האמצעים הסבירים הנדרשים לשם הסרת עיקול כזה או ביטול כינוס הנכסים, הפירוק או הניהול, לפי העניין. האמור בס"ק זה יחול גם על כל חברה בת של החברה כל עוד נכס של חברה ההחזקות משועבד לטובת הנאמן עבור המחזיקים על פי שטר זה ורק במקרה בו העיקול שהוטל ו/או כינוס הנכסים מבוצע על הנכס המשועבד שהעמידה החברה בת לטובת בעלי אגרות החוב.
- 18.4 להודיע לנאמן בכתב, מייד עם היוודע הדבר לחברה ולא יאוחר מיום מסחר אחד, על: (1) קרות אחד או יותר מן המקרים המנויים בסעיף 8.1 לשטר על סעיפיו הקטנים; ו-(2) חשש ממשי של החברה לקרות אחד או יותר מן המקרים המנויים בסעיף 8.1 לשטר. האמור ביחס להודעה האמורה יבוצע על-ידי החברה מבלי להביא בחשבון את תקופות הריפוי וההמתנה המנויות בסעיף 8.1 לשטר, ככל שקיימות.
- 18.5 למסור לנאמן, לא יאוחר מתום שלושים (30) ימים ממועד הנפקתן של אגרות חוב (סדרה ג') לפי שטר זה ו/או ממועד הרחבת סדרה זו, לוח סילוקין לתשלום אגרות החוב (קרן וריבית).
- 18.6 למסור לנאמן הודעה בכתב חתומה בידי נושא המשרה הבכיר בתחום הכספים בחברה, על ביצוע כל תשלום לבעלי אגרות החוב לרבות פירוט אופן חישוב התשלום, ועל יתרת הסכומים אותם חייבת החברה באותו מועד לבעלי אגרות החוב, וזאת תוך שבעה (7) ימי עסקים לאחר ביצוע התשלום כאמור. מובהר, כי פרסום דוח כאמור במגנ"א, יחשב גם כמסירה לנאמן לצורך סעיף זה.
- 18.7 למסור לנאמן מיד עם פרסומו, כל דוח שהיא חייבת בהגשתו לרשות ניירות ערך. אלא אם נאמר במפורש אחרת בשטר זה, דיווח מיידי במערכת המגנ"א של רשות ניירות ערך וכל דיווח או מידע אשר יפורסם (במלואו) על-ידי החברה במערכת המגנ"א, יחשב כאילו נמסר לנאמן. על אף האמור לעיל, לבקשת הנאמן תמסור החברה לנאמן עותק מודפס של הדיווח או המידע כאמור.
- 18.8 לאפשר לנאמן ו/או למי שימנה הנאמן בכתב למטרה זו, להיכנס בתיאום מראש למשרדה של החברה ולכל מקום שבו יימצאו נכסיה של החברה, בכל זמן סביר וזאת לא יאוחר משבעה (7) ימי עסקים ממועד הבקשה של הנאמן, לשם בדיקת נכסיה, על-פי שיקול דעתו של הנאמן, לשם הגנה על מחזיקי אגרות החוב.
- 18.9 למסור לנאמן העתקים מהודעות ומהזמנות שתיתן החברה, כאמור בסעיף 27 לשטר.
- 18.10 לגרום לכך כי נושא משרה הבכיר בתחום הכספים בחברה ייתן, בתוך שבעה (7) ימי עסקים ממועד בקשתו של הנאמן, לנאמן ו/או לאנשים שיוורה, כל הסבר, מסמך, חישוב או מידע בנוגע לחברה, עסקיה ו/או נכסיה שיהיו דרושים באופן סביר, על-פי שיקול דעתו של הנאמן, לשם בדיקות שנעשות על-ידי הנאמן לצורך הגנה על מחזיקי אגרות החוב.
- 18.11 כל עוד החברה הינה חברת אגרות חוב שהינה חברה פרטית (כהגדרת המונחים בחוק החברות) - להמציא לנאמן, לבקשתו, פרוטוקולים חתומים של אסיפות בעלי המניות תוך זמן סביר ממועד

בקשתו ובכלל זה מתחייבת החברה למסור לנאמן העתק מכל מסמך ו/או מידע שהחברה העבירה למחזיקי אגרות החוב, ככל שהעבירה ולמסור העתקים מהודעות ומהזמנות שינתנו למחזיקי אגרות החוב, ככל שינתנו. ככל שבמהלך חיי אגרות החוב תהפוך החברה לחברה ציבורית (כהגדרת המונח בחוק החברות) - לזמן את הנאמן להיות נוכח באסיפות הכלליות (בין אם באסיפות כלליות שנתיות ובין אם באסיפות כלליות מיוחדות של בעלי המניות בחברה) של בעלי המניות של החברה (ללא זכויות השתתפות או הצבעה) שתתקיימנה בישראל (ככל שתתקיימנה). פרסום זימון לאסיפה כללית של בעלי המניות של החברה במערכת המגנ"א, ייחשב כזימון הנאמן לצרכי סעיף זה.

18.12 כפוף להוראות סעיף 18.7 לשטר, כל זמן שאגרות החוב (סדרה ג') טרם נפרעו במלואן, לתת לנאמן, לבקשתו, את הדוחות והדיווחים כמפורט להלן:

18.12.1 דוחות כספיים שנתיים מבוקרים של החברה, ודוחות כספיים רבעוניים סקורים של החברה, לא יאוחר מהמועדים הקבועים לכך לפי חוק ניירות ערך גם במקרה בו החברה תפסיק להיות תאגיד מדווח.

18.12.2 אם וככל שהחברה תהא חברה ציבורית (כהגדרת המונח בחוק החברות) - העתק מכל מסמך שהחברה מעבירה לכלל בעלי מניותיה או לכלל המחזיקים באגרות החוב ופרטי כל מידע שהחברה מעבירה להם בדרך אחרת, לרבות כל דוח המוגש על-פי דין לרשות ניירות ערך לשם פרסומו לציבור (דיווחים מיידיים), מייד עם פרסומו. כל עוד החברה הינה חברת אגרות חוב שהינה חברה פרטית – להמציא לנאמן העתק מכל מסמך שהחברה מעבירה לכלל המחזיקים באגרות החוב ופרטי כל מידע שהחברה מעבירה להם בדרך אחרת, לרבות כל דוח המוגש על-פי דין לרשות ניירות ערך לשם פרסומו לציבור (דיווחים מיידיים), מייד עם פרסומו.

18.12.3 למסור לנאמן, לפי דרישתו הראשונה בכתב, אישור בכתב חתום על-ידי רואה חשבון, כי כל התשלומים למחזיקי אגרות החוב שולמו במועד, ואת יתרת הערך הנקוב של אגרות החוב שבמחזור.

18.12.4 חדלה החברה מהיות תאגיד מדווח, תמסור החברה לנאמן, בנוסף לאמור בסעיפים 18.3 עד 18.11 לשטר, דיווחים שנתיים, רבעוניים ומיידיים כמפורט להלן, כאשר כל אחד מהם חתום על ידי נושא המשרה הבכיר בתחום הכספים ומנכ"ל החברה:

א. דיווח שנתי הכולל את המידע המפורט בנספח 5.2.4.8 לפרק 4 בחלק 2 (ניהול נכסי השקעה והעמדת אשראי) בשער 5 (עקרונות לניהול עסקים) בחוזר המאוחד⁴ או כפי שיעודכן מעת לעת, לא יאוחר משישים (60) ימים מהמועד בו הייתה נדרשת החברה לפרסם את דוחותיה השנתיים אילו הייתה תאגיד מדווח;

ב. דיווח רבעוני הכולל את המידע המפורט בנספח 5.2.4.9 לפרק 4 בחלק 2 (ניהול נכסי השקעה והעמדת אשראי) בשער 5 (עקרונות לניהול עסקים) בחוזר המאוחד או כפי שיעודכן מעת לעת, לא יאוחר משלושים (30) ימים מהמועד בו הייתה נדרשת החברה לפרסם את דוחותיה הרבעוניים אילו הייתה תאגיד מדווח;

ג. דיווח מיידי אם אירע אחד מן האירועים המפורטים בנספח 5.2.4.10 לפרק 4 בחלק 2 (ניהול נכסי השקעה והעמדת אשראי) בשער 5 (עקרונות לניהול עסקים) בחוזר המאוחד או כפי שיעודכן מעת לעת. הדיווח יימסר במועד בו הייתה נדרשת החברה לדווח על קרות האירוע עפ"י תקנה 30(ב) לתקנות הדוחות או בכל תקנה אשר תחליף תקנה זו.

- 18.13 למסור לנאמן לא יאוחר משבעה (7) ימי עסקים ממועד בקשתו של הנאמן, על-פי דרישתו הסבירה, תצהיר ו/או ההצהרות ו/או מסמכים ו/או פרטים ו/או מידע נוסף, בנוגע לחברה ולחברות הבנות שלה (לרבות הסברים, מסמכים וחישובים בנוגע לחברה, ולחברות הבנות שלה, עסקיהם או נכסיהם) ואף להורות לרואה החשבון שלה וליועציה המשפטיים לעשות כן, וזאת ככל שלדעתו הסבירה של הנאמן המידע דרוש לנאמן לשם יישום והפעלת הסמכויות, הכוחות וההרשאות של הנאמן ו/או באי כוחו על-פי שטר הנאמנות, לרבות מידע אשר עשוי להיות חיוני ונדרש לשם הגנה על זכויות מחזיקי אגרות החוב ובלבד שהנאמן פועל בתום לב, וזאת בכפוף להתחייבות לסודיות כאמור בסעיף 31.11 לשטר.
- 18.14 למסור לנאמן את כל הדוחות או ההודעות כמפורט בסעיף 35 לחוק ניירות ערך.
- 18.15 לא יאוחר מעשרה (10) ימי עסקים לאחר פרסום הדוחות הכספיים השנתיים או הרבעוניים של החברה, לפי העניין, תמציא החברה לנאמן, אישור בכתב מאת החברה בצירוף תחשיב בקובץ אקסל פעיל, חתום על-ידי דירקטור, מנכ"ל או נושא המשרה הבכיר בתחום הכספים בחברה, בדבר עמידת החברה בהתניות הפיננסיות המפורטות בסעיף 5.7 לשטר.
- 18.16 לגרום לכך כי נושא משרה הבכיר בתחום הכספים בחברה ייתן, תוך 5 ימי עסקים, לנאמן ו/או לאנשים שיוורה, כל הסבר, מסמך, חישוב או מידע בנוגע לחברה, עסקיה ו/או נכסיה שיהיו דרושים באופן סביר, על-פי שיקול דעתו של הנאמן, לשם מילוי תפקידיו ולצורך הגנה על מחזיקי אגרות החוב.
- 18.17 להחזיק ולשמור את נכסיה במצב טוב ותקין ולשלם בקביעות ובדייקנות את כל תשלומי החובה החלים, במידה שחלים, על נכסיה.
- 18.18 מידי 10 באפריל של כל שנה, עבור השנה הקלנדרית הקודמת, וכל עוד שטר זה בתוקף, תעביר החברה לנאמן, אישור מאת החברה, חתום על-ידי דירקטור, מנכ"ל או נושא המשרה הבכיר בתחום הכספים בחברה, בדבר ביצוע של כל תשלומי הריבית ו/או תשלומים על חשבון הקרן, בקשר עם אגרות חוב (סדרה ג'), שמועד תשלומם הגיע לפני תאריך האישור, ומועד התשלום, וכן את יתרת הערך הנקוב של אגרות החוב (סדרה ג') שעדיין במחזור נכון למועד האישור; וכן מדי 31 במרס של כל שנה וכל עוד שטר זה בתוקף, אישור מאת דירקטור בחברה ומאת מנהלה הכללי, כי בתקופה שמתאריך השטר ו/או מתאריך האישור הקודם שנמסר לנאמן, המאוחר מביניהם, ועד למועד מתן האישור, לא קיימת מצד החברה הפרה של שטר זה, לרבות הפרה של תנאי אגרות החוב, אלא אם כן צוין בו במפורש אחרת.
- 18.19 להודיע בכתב לנאמן על כל שינוי בשמה או בכתובתה.
- 18.20 הנאמן רשאי להורות לחברה לדווח לאלתר במערכת המגנ"א, בשם הנאמן, כל דיווח בנוסח כפי שיועבר בכתב על-ידי הנאמן לחברה, והחברה תהיה חייבת לדווח לאלתר ובכל מקרה לא יאוחר מיום מסחר אחד לאחר קבלתו את הדיווח כאמור.
- 18.21 החברה תודיע לנאמן בכתב על אי עמידה בקובנט זר כלשהו בהקדם האפשרי ולא יאוחר מיום עסקים מיום תחילת אי העמידה בקובנט הזר או בתוך יום עסקים מהמועד בו ניתנה לה הודעה על-ידי חברה כלולה בדבר אי עמידה בקובנט זר כלשהו, לפי העניין, וכן את ההשלכות הצפויות של אי עמידה זו בהתאם להסכמי החברה עם אותו גורם. מובהר, כי ככל שהחברה לא תעמוד בקובנט זר כלשהו ותינתן לה ארכה לשם עמידה בקובנט הזר, לא יגרע הדבר מחובת החברה להודיע לנאמן על אי העמידה בקובנט הזר כאמור.
- על אף האמור בסעיף 27 לשטר, תעביר החברה לנאמן הודעה בכתב על אי העמידה בקובנט זר בנוסף לכל דיווח מיידי שתפרסם החברה בעניין, ככל שיפורסם.
- לעניין סעיף זה –
- "קובנט זר"** – תניה פיננסית מהותית של החברה ושל כל חברה כלולה של החברה, במסגרת הסכם עם מוסד פיננסי או עם גורם אחר אשר העמיד לחברה אשראי מהותי.

"תניה פיננסית מהותית" – תניה פיננסית אשר אי עמידה בה מקימה עילה לפירעון מיידי של החוב הרלוונטי.

"אשראי מהותי" – משמעו כ"חוב מהותי", כהגדרת המונח סעיף 8.1.8 לשטר הנאמנות.

התחייבויות נוספות

19.

19.1 ככל שאגרות החוב תעמודנה לפירעון מיידי, כמוגדר בסעיף 8 לשטר, תבצע החברה מזמן לזמן ובכל עת שתדרש לכך על-ידי הנאמן, את כל הפעולות הסבירות כדי לאפשר את הפעלת כל הסמכויות הנתונות בידי הנאמן ובמיוחד תעשה החברה את הפעולות הבאות, וזאת לא יאוחר משבעה (7) ימי עסקים ממועד בקשת הנאמן:

19.1.1 לפרוע למחזיקי אגרות החוב ולנאמן את כל הסכומים המגיעים להם לפי תנאי שטר הנאמנות, בין אם מועד החיוב בגין חל או לא ('האצה' 'Acceleration').

19.1.2 תצהיר את הצהרות ו/או תחתום על כל המסמכים ו/או תבצע ו/או תגרום לביצוע כל הפעולות הנחוצות או הדרושות בהתאם לחוק לשם מתן תוקף להפעלת הסמכויות, הכוחות וההרשאות של הנאמן ו/או באי כוחו על-פי שטר זה.

19.1.3 תיתן את כל ההודעות, הפקודות וההוראות, שהנאמן יראה אותן למועילות וידרשן לשם יישום הוראות שטר הנאמנות.

19.2 למטרות סעיף זה - הודעה בכתב חתומה על-ידי הנאמן המאשרת כי פעולה הנדרשת על-ידו, במסגרת סמכויותיו, היא פעולה סבירה, תהווה ראייה לכאורה לכך.

באי כוח

20.

20.1 החברה ממנה בזאת, באופן בלתי חוזר, את הנאמן בתור בא כוחה, להוציא לפועל ולבצע בשמה ובמקומה את כל הפעולות שתהיה חייבת לבצע לפי התנאים הכלולים בשטר זה, ולפעול בשמה בהתייחס לפעולות שהחברה חייבת לעשותן על-פי שטר זה ולא ביצעה אותן או לבצע חלק מהסמכויות הנתונות לה, ולמנות כל אדם אחר כפי שהנאמן ימצא לנכון לביצוע תפקידיו על-פי שטר זה וזאת, בכפוף לכך שהחברה לא ביצעה את הפעולות שהיא חייבת לבצע לפי תנאי שטר זה תוך ארבעה-עשר (14) ימים על-פי קביעת הנאמן ממועד דרישת הנאמן ובלבד שפעל באופן סביר.

20.2 אין במינוי לפי סעיף 20.1 לשטר כדי לחייב את הנאמן לעשות כל פעולה ואין בכך כדי לגרוע ממחויבויות החברה בהתאם לשטר הנאמנות, והחברה פוטרת בזאת את הנאמן ושלוחיו מראש במקרה שלא יעשו כל פעולה שהיא, והחברה מוותרת מראש על כל טענה כלפי הנאמן ושלוחיו בגין כל נזק שנגרם או עלול להגרם לחברה במישרין או בעקיפין, בגין זה, על סמך כל פעולה שלא נעשתה על-ידי הנאמן ושלוחיו כאמור לעיל, והכל למעט במקרה של פעולה או מחדל שנעשו בחוסר תום לב או רשלנות (למעט רשלנות הפטורה על-פי חוק, כפי שיהיה מעת לעת).

הסכמים אחרים

21.

21.1.1 בכפוף להוראות החוק ולמגבלות המוטלות על הנאמן בחוק, לא יהיה במילוי תפקידו של הנאמן, לפי שטר זה, או בעצם מעמדו כנאמן, כדי למנוע אותו מלהתקשר עם החברה בחוזים שונים או מלבצע עמה עסקאות במהלך הרגיל של עסקיו.

21.1.2 נכון למועד חתימת שטר זה הנאמן מבוטח בביטוח אחריות מקצועית בסך של 10 מליון דולר לתקופה ("סכום הכיסוי"). ככל שלפני הפרעון המלא של אגרות החוב יופחת סכום הכיסוי מסיבה כל שהיא, אזי הנאמן יעדכן את החברה לא יאוחר מ-7 ימי עסקים מהיום בו נודע לו על ההפחתה האמורה מהמבטח על מנת לפרסם דיווח מיידי בנושא.

דוחות על ענייני הנאמנות

22.

- 22.1 הנאמן יהיה חייב להגיש דוח לגבי פעולות שביצע בהתאם להוראות סעיף 1ח35 לחוק ניירות ערך.
- 22.2 הנאמן יערוך עד ליום 30 ביוני לכל שנה, עבור השנה הקלנדרית הקודמת, דוח שנתי על ענייני הנאמנות (בסעיף 22 זה: "הדוח השנתי"). הדוח השנתי יכלול דיווח על אירועים חריגים בקשר עם הנאמנות שאירעו במהלך השנה שחלפה.
- 22.3 הנאמן יפרסם (בעצמו או באמצעות החברה לבקשת הנאמן) את הדוח השנתי במערכת המגנ"א.
- 22.4 נודע לנאמן על הפרה מהותית של שטר זה ו/או של תנאי אגרות החוב (סדרה ג') מצד החברה, מכח פרסומים פומביים של החברה או מכח הודעת החברה לנאמן לפי סעיף 18.4 לשטר, יודיע למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') תוך זמן סביר על ההפרה ועל הצעדים שנקט למניעתה או לאכיפת קיום התחייבויות החברה על החברה, לפי העניין. חובה זו לא תחול אם מדובר באירוע שפורסם על-ידי החברה על-פי הדין. חובה זאת של הנאמן כפופה לידיעתו בפועל אודות ההפרה כאמור.
- 22.5 הנאמן יעדכן את החברה על כל דוח שיוגש לפי סעיף 22 זה.
- 22.6 אין באמור בסעיף זה לגרוע מכל חובת דיווח אחרת או נוספת של הנאמן על-פי כל דין. הנאמן חייב להגיש דוח לגבי פעילות שביצע לפי הוראות פרק ה' 1 לחוק לפי דרישה סבירה של מחזיקים בעשרה אחוזים (10%) לפחות מיתרת הערך הנקוב של אגרות החוב בתוך זמן סביר ממועד הדרישה, והכל בכפוף לחובת הסודיות שחב הנאמן כלפי החברה כאמור בסעיף 35(ד) לחוק.
- 22.7 לפי דרישה של המחזיקים בלמעלה מחמישה אחוזים (5%) מיתרת הערך הנקוב של אגרות החוב, הנאמן יעביר למחזיקים נתונים ופרטים אודות הוצאותיו בקשר עם הנאמנות.

23. שכר וכיסוי הוצאות הנאמן

החברה תשלם שכר לנאמן עבור שירותיו כנאמן לאגרות החוב בהתאם לשטר הנאמנות, כמפורט להלן:

- 23.1 ביחס לסדרת אגרות החוב (סדרה ג'), שכר הטרחה יחושב כדלקמן:
- 23.2 תשלום בסך של 28,000 ₪ בגין כל שנת נאמנות, החל משנת הנאמנות הראשונה ואילך (קרי, החל מתום 12 חודשים ממועד ההנפקה) או לכל חלק ממנה, בה יהיו במחזור אגרות חוב (קרן, ריבית והצמדה).
- 23.3 השכר השנתי, האמור בסעיף 23.1.2 לעיל, ישולם לנאמן בתחילת כל שנת נאמנות בגין שנת הנאמנות הבאה או כל חלק ממנה, כאשר מועד התשלום של שכר הנאמן בגין השנה הראשונה יהיה בתוך 30 יום ממועד ביצוע ההנפקה בפועל של אגרות החוב.
- 23.4 מבלי לפגוע בהוראות סעיף 23 להלן, התשלומים הקבועים בשטר הנאמנות, ישולמו לנאמן בגין התקופה שעד תום תקופת הנאמנות ביחס לכל אחת מסדרת אגרות החוב שתונפקה על-פי תנאי שטר הנאמנות, גם אם מונה לחברה מפרק ו/או כונס נכסים ו/או מנהל ו/או באם הנאמנות על-פי שטר הנאמנות תנוהל בהשגחת בית משפט.
- 23.5 בגין השתתפות באסיפות בעלי מניות שנערכות בישראל, ישולם לנאמן סך של 750 ש"ח לאסיפה.
- 23.6 מבלי לגרוע מכלליות האמור בסעיפים 23.1-23.7 לעיל, יהיה הנאמן זכאי לתשלום שכר טרחה בסך של 600 ש"ח, בעבור כל שעת עבודה שיידרש לה בגין (הכל בכפוף להוראות שטר הנאמנות):
- 23.6.1 פעולות הנובעות מהפרה או חשש להפרה של השטר על ידי החברה;
- 23.6.2 פעולות בקשר להעמדת סדרה כלשהי של אגרות החוב שהונפקה על פי התשקיף לפירעון מיידי ו/או פעולות בקשר עם החלטת אסיפת מחזיקי אגרות חוב של סדרה כאמור להעמיד את אגרות החוב לפירעון מיידי;

- 23.6.3 פעולות בקשר לשעבודים שינתנו המפורטים בסעיף 6 לעיל;
- 23.6.4 פעולות בקשר עם פרעון ההלוואה כאמור בסעיף 6.2 לעיל;
- 23.6.5 פעולות מיוחדות שיידרש או שיהא צריך לבצע, לצורך מילוי תפקידיו על פי שטר זה בקשר עם זכויות מחזיקי אגרות החוב מסדרה כלשהיא לרבות כינוסן של אסיפות מחזיקי אגרות חוב כאמור בשטר זה;
- 23.6.6 עבודות מיוחדות (לרבות, אך לא רק, עבודה הנדרשת בשל שינוי במבנה החברה או עבודה בשל דרישת החברה) או בגין הצורך בביצוע פעולות נוספות לשם מילוי תפקידו כנאמן סביר, בשל שינוי עתידי בחוקים ו/או תקנות ו/או הוראות מחייבות אחרות שיחולו בקשר לפעולות הנאמן ואחריותו לפי שטר נאמנות זה;
- 23.6.7 פעולות בקשר לרישום או ביטול רישום של בטוחות במרשם המתנהל כדין (לרבות בחו"ל), כמו כן, בדיקה, פיקוח בקרה, אכיפה וכיוצ"ב של התחייבויות (כגון: הגבלות על חופש הפעולה של החברה, שעבוד נכסים ועוד), שנטלה או שתיטול החברה או שינטלו על ידי מי מטעמה או עבורה, בקשר להבטחת התחייבויות אחרות של החברה או מי מטעמה (כגון: ביצוע תשלומים לפי תנאי אגרות החוב) כלפי בעלי אגרות החוב, לרבות באשר למהות תנאי בטוחות והתחייבויות כאמור והתקיימותם.
- 23.7 ככל שיהיה צורך ברישום שעבודים, שכר טרחה נוסף ייקבע בהתאם להיקף העבודה שיידרש.
- 23.8 מובהר בזאת, כי היה ובשל שינוי עתידי בחוקים ו/או בתקנות ו/או בהוראות מחייבות אחרות החלים על פעולת הנאמן יושתו על הנאמן הוצאות נוספות, שידרשו ממנו לשם מילוי תפקידו כנאמן סביר, תשלם החברה לנאמן את שכרו והוצאותיו (בהצמדה חיובית למדד המחירים לצרכן, ממועד ההוצאה).
- 23.9 בכפוף להוראות שטר הנאמנות, הנאמן יהיה זכאי להחזר הוצאות (בהצמדה חיובית למדד המחירים לצרכן ממועד ההנפקה) שיוציא במסגרת מילוי תפקידו ו/או מכוח הסמכויות המוענקות לו על פי שטר הנאמנות לרבות (אך לא רק) מודעות בעיתונים וחוות דעת מומחה ובלבד שבגין הוצאות חוות דעת מומחה, ייתן הנאמן הודעה לחברה מראש על כוונתו לקבל חוות דעת מומחה.
- 23.10 החברה תישא בכל תשלום ו/או הוצאה הכרוכה באגרות החוב, מהנפקתם ועד לפירעונם הסופי. הוצאות אלו כוללות בין השאר שכר טרחת נותני שירותים כגון עו"ד, חתמים, נאמן, יועצים כלכליים וכו' ככל שנשכרו, מיסים ואגרות שאינם מוטלים על מחזיק אגרות חוב מכח הדין.
- 23.11 במידה ופקעה כהונת הנאמן, כאמור בסעיף 31 בשטר הנאמנות, לא יהיה הנאמן זכאי לתשלום שכר טרחתו החל ממועד התחלת כהונתו של הנאמן החליף.
- 23.12 האמור בסעיפים אחרים בשטר זה בדבר כיסוי הוצאות ועלויות בקשר לפעולות הנאמן בא להוסיף על האמור בסעיף 23 זה.
- 23.13 כל הסכומים שישולמו לנאמן הינם בתוספת מע"מ כדין וצמודים חיובית למדד המחירים לצרכן הידוע במועד חתימת השטר.

סמכויות מיוחדות

24.

- 24.1 הנאמן יהיה רשאי להפקיד את כל השטרות והמסמכים המעידים, המייצגים ו/או הקובעים את זכותו בקשר עם הנאמנות נשוא שטר זה לרבות בקשר עם כל נכס הנמצא באותו זמן בידו, בכספת ו/או במקום אחר שיבחר, אצל כל בנקאי ו/או כל חברה בנקאית ו/או אצל עורך דין.
- 24.2 הנאמן רשאי במסגרת ביצוע ענייני הנאמנות לפי שטר זה להזמין את חוות דעתו או את עצתו של כל עורך דין, רואה חשבון, שמאי, מעריך, מודד, מתווך או מומחה אחר ("היועצים"), ולפעול בהתאם

למסקנותיה, והנאמן לא יהיה אחראי בעד כל הפסד או נזק שייגרם כתוצאה מכל פעולה או מחדל שנעשו על-ידו על סמך עצה או חוות דעת כאמור, אלא אם כן נקבע בפסק דין חלוט כי הנאמן פעל ברשלנות (למעט רשלנות הפטורה על-פי חוק) ו/או בחוסר תום לב ו/או בזדון. הנאמן יעמיד העתק מחוות הדעת או מהעצה כאמור לעיון מחזיקי אגרות החוב והחברה, לפי דרישתם (בכפוף להוכחת בעלותו של המבקש באגרות החוב). החברה תישא במלוא ההוצאות הסבירות בגין העסקת היועצים שימונו כאמור ובלבד, ככל שהדבר אפשרי בנסיבות אותו עניין וככל שלא יהיה בכך כדי לפגוע בזכויות המחזיקים, שהנאמן ייתן לחברה הודעה מראש על כוונתו לקבל חוות דעת מומחה או עצה כאמור וככל שהדבר ניתן לפי נסיבות העניין, יפעל לאחר קבלת מספר הצעות מחיר.

24.3 כל עצה ו/או חוות דעת כאמור יכולה להינתן, להישלח או להתקבל על-ידי מכתב, פקסימיליה, דואר אלקטרוני ו/או כל אמצעי אלקטרוני אחר להעברות מידע, והנאמן לא יהיה אחראי בגין פעולות שעשה על סמך עצה ו/או חוות דעת או ידיעה שהועברו באחד האופנים המוזכרים לעיל על אף שנפלו בה שגיאות ו/או שלא היו אותנטיות, אלא אם ניתן היה לגלות שגיאות אלה בבדיקה סבירה ובלבד שלא פעל ברשלנות (למעט רשלנות הפטורה על-פי חוק, כפי שיהיה מעת לעת) ו/או בחוסר תום-לב. מובהר, כי המסמכים יהיו ניתנים להעברה, מחד, והנאמן רשאי להסתמך עליהם, מאידך, רק במקום בו הינם מתקבלים באופן נהיר, וכאשר לא מתעורר כל קושי בקריאתם.

24.4 בכפוף לכל דין, הנאמן לא יהיה חייב להודיע לצד כלשהו על חתימת שטר הנאמנות ואינו רשאי להתערב באיזו צורה שהיא בהנהלת עסקי החברה או ענייניה, אלא על-פי הסמכויות אשר הוקנו לנאמן בשטר זה או כפי שיוסכם בין החברה לבין מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') והנאמן. אין באמור בסעיף זה כדי להגביל את הנאמן בפעולות שעליו לבצע בהתאם לשטר הנאמנות.

24.5 בכפוף לכל דין, הנאמן ישתמש בנאמנות בכוחות, בהרשאות ובסמכויות שהוקנו לו לפי שטר הנאמנות, לפי שיקול דעתו המוחלט ובכפוף ליתר הוראות שטר זה. פעל כך הנאמן, הוא לא ישא באחריות לכל נזק ו/או הפסד ו/או הוצאה אשר ייגרמו לחברה ו/או למחזיקי אגרות החוב ו/או אשר בהם יהיה עליהם לשאת עקב כל פעולה ו/או מחדל שיעשו על-ידי הנאמן, לרבות כתוצאה מטעויות בשיקול דעת, אלא אם כן נקבע בפסק דין חלוט כי הנאמן פעל ברשלנות (למעט רשלנות הפטורה על-פי חוק כפי שיהיה מעת לעת) או בחוסר תום לב או בזדון או בניגוד להוראות שטר זה והכל בכפוף ובהתאם להוראות הדין.

25. סמכות הנאמן להעסיק שלוחים

הנאמן יהיה רשאי, במסגרת ניהול עסקי הנאמנות, למנות שלוחים שיפעלו/ו במקומו, בין עורך דין ובין אדם אחר, כדי לעשות או להשתתף בעשיית פעולות מיוחדות שיש לעשותן בקשר לנאמנות ולשלם שכר סביר לכל שלוח כאמור, ומבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל נקיטה בהליכים משפטיים. כן יהיה הנאמן רשאי לסלק על חשבון החברה את שכרו הסביר של כל שלוח כזה לרבות בדרך של קיזוז מסכומים שהגיעו לידי החברה תחזיר לנאמן מייד עם דרישתו הראשונה כל הוצאה כאמור, והכל בתנאי שהנאמן נתן לחברה הודעה מראש בדבר מינוי שלוחים כאמור וזאת ככל שהדבר יהיה אפשרי בנסיבות העניין וככל שלא יהיה בכך כדי לפגוע בזכויות המחזיקים. מובהר, כי אין במינוי שלוח כאמור כדי לגרוע מאחריות הנאמן בגין פעולותיו ופעולות שלוחיו.

26. שיפוי לנאמן

26.1 החברה ומחזיקי אגרות החוב (במועד הקובע הרלוונטי כאמור בסעיף 26.6 לשטר, כל אחד בגין התחייבותו כאמור בסעיף 26.4 לשטר) מתחייבים בזאת לשפות את הנאמן וכל נושאי משרה בו, עובדיו, בעלי מניותיו, שלוח או מומחה שימנה מטעמו ("הזכאים לשיפוי"):

26.1.1 בגין כל נזק ו/או הפסד ו/או חיוב כספי על-פי פסק דין (שלא ניתן לגביו עיכוב ביצוע) או על-פי פשרה שנסיימה (וככל שהפשרה נוגעת לחברה ניתנה הסכמת החברה לפשרה), אשר עילתו קשורה לפעולות שביצעו הזכאים לשיפוי או שעליהם לבצע מכוח הוראות שטר זה

ו/או על-פי חוק ו/או הוראה של רשות מוסמכת ו/או כל דין ו/או לפי דרישת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') ו/או לפי דרישת החברה; וכן

26.1.2 בגין שכר הזכאים לשיפוי והוצאות שהוציאו ו/או שעומדים להוציא מכוח הוראות שטר זה ו/או על-פי חוק ו/או הוראה של רשות מוסמכת ו/או כל דין ו/או לפי דרישת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') ו/או לפי דרישת החברה ו/או בקשר לשימוש בסמכויות והרשאות הנתונות מתוקף שטר זה וכן בקשר לכל מיני הליכים משפטיים, חוות דעת עורכי דין ומומחים אחרים, משא ומתן, דין ודברים, הוצאות, תביעות ודרישות בנוגע לכל עניין ו/או דבר שנעשו ו/או לא נעשו באופן כלשהו ביחס לנדון.

והכל בתנאי כי:

26.1.2.1 הזכאים לשיפוי לא ידרשו שיפוי מראש בעניין שאינו סובל דיחוי (מבלי לפגוע בזכותם לשיפוי בדיעבד, אם וככל שתקום להם זכות כאמור);

26.1.2.2 לא נקבע בהחלטה שיפוטית חלוטה כי הזכאים לשיפוי פעלו שלא בתום לב והפעולה נעשתה שלא במסגרת מילוי תפקידם, שלא בהתאם להוראות הדין ו/או שלא על-פי שטר נאמנות זה;

26.1.2.3 לא נקבע בהחלטה שיפוטית חלוטה כי הזכאים לשיפוי התרשלו ברשלנות שאינה פטורה על-פי חוק כפי שיהיה מעת לעת;

26.1.2.4 לא נקבע בהחלטה שיפוטית חלוטה כי הזכאים לשיפוי פעלו בזדון;

התחייבויות השיפוי על-פי סעיף 26.1 זה תקרא **"התחייבות השיפוי"**.

מוסכם כי בכל מקרה בו ייטען כנגד הזכאים לשיפוי כי: (1) פעלו שלא בתום לב או שלא במסגרת מילוי תפקידם או שלא בהתאם להוראות הדין או שטר הנאמנות; ו/או (2) התרשלו ברשלנות שאינה פטורה על-פי חוק; ו/או (3) פעלו בזדון – יהיו הזכאים לשיפוי זכאים מיד עם דרישתם לתשלום סכום 'התחייבות השיפוי' אך ככל שייקבע בהחלטה שיפוטית חלוטה כי אכן פעלו בהתאם לנטען נגדם כאמור לעיל, ישיבו הזכאים לשיפוי את סכומי 'התחייבות השיפוי' ששולמו להם.

26.2 מבלי לפגוע בזכויות לפיצוי הניתנות לנאמן לפי החוק ובכפוף לאמור בשטר זה ו/או במחויבויות החברה על-פי שטר זה, יהיו הזכאים לשיפוי זכאים לקבל שיפוי מתוך הכספים שיתקבלו על-ידי הנאמן מהליכים שנקט, בנוגע להתחייבויות שקיבלו על עצמם, בנוגע להוצאות סבירות שהוציאו אגב ביצוע הנאמנות או בקשר לפעולות כאלה, שלפי דעתם היו דרושות לביצוע הנ"ל ו/או בקשר לשימוש בסמכויות והרשאות הנתונות מתוקף שטר זה וכן בקשר לכל מיני הליכים משפטיים, חוות דעת עורכי דין ומומחים אחרים, משא ומתן, דין ודברים, תביעות ודרישות בנוגע לכל עניין ו/או דבר שנעשו ו/או לא נעשו באופן כלשהו ביחס לנדון, והנאמן יוכל לעכב את הכספים הנמצאים ברשותו ולשלם מתוכם את הסכומים הנחוצים לשם תשלום השיפוי האמור. כל הסכומים האמורים יעמדו בעדיפות על זכויות מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') ובכפוף להוראות כל דין ובלבד שהנאמן נהג בתום לב ובהתאם לחובות המוטלות עליו על-פי כל דין ועל-פי שטר זה. לעניין סעיף זה, פעולה של הנאמן שאושרה על-ידי החברה ו/או מחזיקי אגרות החוב, תיחשב כפעולה שהיתה דרושה באופן סביר.

26.3 מבלי לגרוע מתוקף 'התחייבות השיפוי' שבסעיף 26.1 לשטר, כל אימת שהנאמן יהיה חייב לפי תנאי שטר הנאמנות ו/או על-פי חוק ו/או הוראה של רשות מוסמכת ו/או כל דין ו/או לפי דרישת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') ו/או לפי דרישת החברה, לעשות פעולה כלשהי, לרבות, אך לא רק, פתיחת הליכים או הגשת תביעות לפי דרישת בעלי אגרות החוב (סדרה ג'), כאמור בשטר זה, יהיה הנאמן רשאי להימנע מלנקוט כל פעולה כאמור, עד שיקבל לשיעור רצונו פיקדון כספי לכיסוי 'התחייבות השיפוי' (**"כרית המימון"**) בסכום הנדרש, בעדיפות ראשונה מהחברה, ובמקרה בו החברה לא תפקיד

את מלוא כרית המימון במועד בו נדרשה לעשות זאת על-ידי הנאמן ובתנאי שהנאמן נקט בצעדים סבירים בנסיבות העניין על מנת לגבות את כספי כיסוי התחייבות השיפוי מהחברה יפנה הנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') שהחזיקו באגרות החוב (סדרה ג') במועד הקובע (כאמור בסעיף 26.6 לשטר), בבקשה כי יפקידו בידו את סכום כרית המימון, כל אחד את חלקו היחסי (כהגדרת מונח זה בסעיף 26.5 לשטר). במקרה בו מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') לא יפקידו בפועל את מלוא סכום כרית המימון הנדרשת, לא תחול על הנאמן חובה לנקוט בפעולה או בהליכים הרלוונטיים; אין באמור כדי לפטור את הנאמן מנקיטת פעולה דחופה הדרושה לשם מניעת פגיעה מהותית לרעה בזכויות מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'). אין בתשלום על-ידי המחזיקים לפי סעיף זה כדי לשחרר את החברה מחבותה לשאת בתשלום האמור.

הנאמן מוסמך לקבוע את סכום כרית המימון ויהיה רשאי לחזור ולפעול ליצירת כרית נוספת כאמור, מעת לעת, בסכום שייקבע על-ידו.

כרית המימון תופקד בחשבון בנק שייפתח על-ידי הנאמן ועל שמו בלבד ("חשבון כרית המימון") אשר ישמש לצורך התחייבות השיפוי. הנאמן על פי שיקול דעתו הבלעדי יהיה רשאי לעשות שימוש בכספים המופקדים בכרית המימון לשם ביצוע פעולות או שימוש בהליכים הרלוונטיים.

סכום כרית המימון יוחזק בחשבון כרית המימון עד למועד הפירעון הסופי והמלא של אגרות החוב (סדרה ג') ועד לתשלום מלא לנאמן ו/או שלוחיו בגין שכרם, הוצאותיהם, נזקים והפדים שנגרמו להם כתוצאה מפעולותיהם על פי שטר הנאמנות.

לאחר פרעון מלוא סכומים אלו לנאמן ושלוחיו תועבר יתרת כרית המימון לגורם שהפקידה. היו אלו מספר גורמים שהפקידו את כספי כרית המימון, תחולק יתרת כרית המימון פארי פאסו ביניהם.

במקרה בו סכום כרית ההוצאות לא יספיק לכיסוי הוצאות הנאמן בקשר עם העמדה לפירעון מיידי של אגרות החוב (סדרה ג') ו/או הפרת הוראות שטר הנאמנות על-ידי החברה כאמור, יפעל הנאמן בהתאם לאמור בסעיף 26 להלן.

26.4 התחייבות השיפוי :

26.4.1 תחול על החברה בכל מקרה של : (1) פעולות שבוצעו על-פי שיקול דעת הנאמן ו/או על-פי כל דין ו/או נדרשו להתבצע לפי תנאי שטר הנאמנות או לשם הגנה על זכויות מחזיקי אגרות החוב (לרבות בשל דרישת מחזיק הדרושה לשם הגנה כאמור); וכן (2) פעולות שבוצעו ו/או נדרשו להתבצע לפי דרישת החברה.

26.4.2 תחול על המחזיקים שהחזיקו במועד הקובע (כאמור בסעיף 26.6 לשטר) בכל מקרה של : (1) פעולות שבוצעו ו/או נדרשו להתבצע לפי דרישת מחזיקי אגרות החוב (ולמעט פעולות כאמור שננקטו לפי דרישת מחזיקים לשם הגנה על זכויות מחזיקי אגרות החוב); וכן (2) אי תשלום על-ידי החברה של סכום התחייבות השיפוי החלה עליה על-פי סעיף 26.4.1 לשטר (בכפוף להוראות סעיף 26.7 לשטר). יובהר, כי אין בתשלום בהתאם לס"ק (2) לעיל כדי לגרוע מחובת החברה לשאת בהתחייבות השיפוי בהתאם להוראות סעיף 26.4.1 לשטר.

26.5 בכל מקרה בו החברה לא תשלם את מלוא הסכומים הדרושים לכיסוי התחייבות השיפוי ו/או לא תפקיד את מלוא סכום כרית המימון, לפי העניין; ו/או נקראו המחזיקים להפקיד את סכום כרית המימון בהתאם להוראות סעיף 26.3 לשטר, הכספים ייגבו באופן הבא :

26.5.1 ראשית - הסכום ימומן מתוך כספי הריבית ו/או הקרן שעל החברה לשלם למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') לאחר תאריך הפעולה הנדרשת, ויחולו הוראות סעיף 11 לשטר; מובהר כי במקרה בו נעשה שימוש בסכומים אלה על ידי הנאמן משום שהחברה לא שילמה את מלוא הסכומים הדרושים לכיסוי 'ההתחייבות לשיפוי' ו/או לא הפקידה את מלוא סכום 'כרית

המימון, לא יראו בסכומים אלה כאילו נפרעו על ידי החברה על חשבון איגרות החוב לטובת מחזיקי איגרות החוב;

26.5.2 שנית - ככל שלדעת הנאמן לא יהיה בסכומים המופקדים בכרית המימון כדי לכסות את התחייבות השיפוי, יפקידו המחזיקים שהחזיקו במועד הקובע (כאמור בסעיף 26.6 לשטר) בהתאם לחלקם היחסי (כהגדרת מונח זה להלן) בידי הנאמן את הסכום החסר.

"חלקו היחסי" משמעו: החלק היחסי של אגרות החוב (סדרה ג') אותם החזיק המחזיק במועד הקובע הרלוונטי כאמור בסעיף 26.6 לשטר מסך הערך הנקוב של הסדרה שבמחזור באותו מועד. מובהר, כי חישוב החלק היחסי ייוותר קבוע אף אם לאחר אותו מועד יחול שינוי בערך הנקוב של אגרות החוב שבידי המחזיק.

יובהר, כי מחזיקי אגרות החוב אשר יישאו באחריות לכיסוי הוצאות כאמור בסעיף זה לעיל יוכלו לשאת בהוצאות כאמור בסעיף זה לעיל מעבר לחלקם היחסי ובמקרה זה יחול על השבת הסכומים סדר העדיפות בהתאם לאמור בסעיף 10 לשטר.

26.6 המועד הקובע לקביעת חבותו של מחזיק בהתחייבות השיפוי ו/או בתשלום כרית המימון הינו כדלקמן:

26.6.1 בכל מקרה בו התחייבות השיפוי ו/או תשלום כרית המימון נדרשים בשל החלטה או פעולה דחופה הדרושה לשם מניעת פגיעה מהותית לרעה בזכויות מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') וזאת ללא החלטה מוקדמת של אסיפת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') - יהיה המועד הקובע לחבות, תום יום המסחר של יום נקיטת הפעולה או של קבלת ההחלטה, ואם אותו יום אינו יום מסחר, יום המסחר הקודם לו.

26.6.2 בכל מקרה בו התחייבות השיפוי ו/או תשלום כרית המימון נדרשים על-פי החלטת אסיפת מחזיקי אגרות חוב (סדרה ג'), יהיה המועד הקובע לחבות המועד הקובע להשתתפות באסיפה (כפי שמועד זה נקבע בהודעת הזימון לאסיפה) ותחול גם על מחזיק אשר לא נכח או השתתף באסיפה.

26.7 אין בתשלום על-ידי המחזיקים במקום החברה של סכום כלשהו המוטל על החברה על-פי סעיף 26 זה, כדי לשחרר את החברה מחבותה לשאת בתשלום האמור והנאמן יפעל בהתאם להוראות שטר זה והסמכויות המוקנות לו מכוחו להשבת כספים כאמור, למחזיקים.

26.8 לעניין קדימות ההחזר למחזיקים אשר נשאו בתשלומים לפי סעיף זה מתוך תקבולים בידי הנאמן, ראה סעיף 10 לשטר.

27. הודעות

27.1 כל הודעה מטעם החברה ו/או הנאמן למחזיקי אגרות החוב תינתן על-ידי דיווח במערכת המגנ"א של רשות ניירות ערך.

27.2 הנאמן רשאי להורות לחברה והחברה תהיה חייבת לדווח לאלתר במערכת המגנ"א בשם הנאמן כל דיווח למחזיקי איגרות החוב בנוסחו כפי שיועבר בכתב על ידי הנאמן לחברה.

27.3 במקרה בו תחדל החברה לדווח בהתאם לפרק ו' לחוק, כל הודעה מטעם החברה ו/או הנאמן למחזיקי אגרות החוב תינתן על-ידי משלוח הודעה בדואר רשום לכל מחזיק רשום של אגרות חוב לפי כתובתו האחרונה הרשומה במרשם מחזיקי אגרות החוב (במקרה של מחזיקים במשותף – למחזיק המשותף אשר שמו מופיע ראשון במרשם). כל הודעה שתשלח כאמור תחשב כאילו נמסרה לידי מחזיקי אגרות החוב כעבור 3 ימי עסקים מיום מסירתה בדואר רשום. החברה תדאג גם לפרסום מודעה בשני עיתונים יומיים בעלי תפוצה רחבה, היוצאים לאור בשפה העברית.

27.4 העתקים מהודעות ומהזמנות שינתנו ע"י החברה למחזיקי אגרות החוב ישלחו על ידיה גם לנאמן. יובהר, כי הודעות והזמנות כאמור אינם כוללים דיווחים שוטפים של החברה לציבור.

27.5 כל הודעה או דרישה מטעם הנאמן לחברה או מטעם החברה לנאמן תוכל להינתן על-ידי מכתב שיישלח בדואר רשום לפי הכתובת המפורטת בשטר הנאמנות, או לפי כתובת אחרת עליה יודיע צד אחד למשנהו בכתב (לרבות כתובת דואר אלקטרוני), או באמצעות שיגורה בפקסימיליה או על-ידי שליח וכל הודעה או דרישה כאמור תיחשב כאילו נתקבלה על-ידי הצד השני: (1) במקרה של שיגור בדואר רשום- כעבור שלושה (3) ימי עסקים מיום מסירתה בדואר; (2) במקרה של שיגורה בפקסימיליה (בתוספת וידוא טלפוני בדבר קבלתה)- כעבור יום עסקים אחד מיום שיגורה; (3) במקרה של שליחתה על-ידי שליח- במסירתה על-ידי השליח לנמען או בהצעתה לנמען לקבלה, לפי העניין; ו- (4) במקרה של שליחתה באמצעות דואר אלקטרוני- עם קבלת אישור כי ההודעה נקראה (על פי המוקדם מביניהם).

28. ויתור, פשרה ושינויים בשטר הנאמנות

כפוף להוראות כל דין, למעט ביחס: (1) למועדים ותשלומים על-פי תנאי אגרות החוב (אך לרבות שינוי טכני במועדים או במועד הקובע לתשלום); (2) מנגנוני התאמה בשיעור הריבית ובכלל זה שיעור הריבית הנוסף כתוצאה מאי עמידה באמות מידה פיננסיות ו/או משינוי דירוג; (3) לתנאי הפירעון של אגרות החוב ועילות העמדה לפירעון מידי של אגרות החוב; (4) להקטנת שיעור הריבית הנקובה באגרות החוב; (5) לויתור בעניין ביצוע תשלומים ודיווחים שעל החברה ליתן לנאמן; (6) להוראות הנוגעות להרחבת סדרה; (7) לאמות המידה הפיננסיות; (8) למגבלות על חלוקה; (9) מגבלה על תחום פעילות; (10) מינוי נציג; (11) כרית הוצאות; (12) להוראות ביחס לנכסים המשועבדים והשעבוד השלילי; (13) הוראות בדבר עסקאות עם בעלי שליטה; ו- (14) מגבלות על פעילות החברה כמפורט בסעיף 5.9 לשטר; יהיה הנאמן רשאי מזמן לזמן ובכל עת כאשר אין בדבר, לדעתו, משום פגיעה בזכויות מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), לוותר על כל הפרה או אי-מילוי של כל תנאי מתנאי אגרות החוב או אי מילוי של כל תנאי מתנאי שטר הנאמנות על-ידי החברה.

בכפוף להוראות כל דין ובאישור מוקדם של מחזיקי אגרות החוב בהחלטה מיוחדת, יהיה הנאמן רשאי, בין לפני ובין אחרי שקרן אגרות החוב (סדרה ג') תעמוד לפירעון, להתפשר עם החברה בקשר לכל זכות או תביעה של מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), לוותר על כל זכות או תביעה של מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') או מי מהם כלפי החברה על-פי שטר הנאמנות ואגרות החוב (סדרה ג') ולהסכים עם החברה לכל הסדר של זכויותיהם, כולל לוותר על כל זכות או תביעה של מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') או מי מהם כלפי החברה על-פי שטר זה.

התפשר הנאמן עם החברה, ויתר על כל זכות או תביעה של מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') או הסכים עם החברה לכל הסדר של זכויות מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') לאחר שקיבל אישור מוקדם של אסיפת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') כאמור לעיל, יהיה הנאמן פטור מאחריות בגין פעולה זו, כפי שאושרה על-ידי האסיפה הכללית, ובלבד שהנאמן לא הפר חובת אמון ולא פעל בחוסר תום לב או בזדון ביישום החלטת האסיפה הכללית.

מבלי לגרוע מהאמור לעיל, בכפוף להוראות כל דין יהיו החברה והנאמן רשאים, בין לפני ובין אחרי שקרן אגרות החוב תעמוד לפירעון, לשנות את שטר הנאמנות על נספחיו (לרבות שינוי בתנאי אגרות החוב (סדרה ג')) אם נתקיים אחד מאלה:

28.1 הנאמן שוכנע, כי השינוי אינו פוגע במחזיקים באגרות החוב (למעט ביחס לרשימת הנושאים המסומנים בס"ק (1) עד (9) ברישא של סעיף 28 לעיל, אשר הנאמן לא רשאי להסכים לשינויים ו/או ויתורים בהם או לגביהם), ובלבד שהודיע על כך בכתב למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג').

28.2 השינוי אושר על-ידי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') בהחלטה מיוחדת.

הוראות השטר ניתנות לשינוי גם במסגרת הליך פשרה לפי סעיף 350 לחוק החברות ו/או בהסדר חוב בהתאם לחוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי.

החברה תמסור למחזיקי אגרות החוב הודעה באמצעות דיווח במערכת המגנ"א על כל שינוי כאמור לעיל, ככל הניתן לאחר ביצועו.

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

מרשם המחזיקים באגרות החוב

29.

29.1 החברה תחזיק ותנהל במשרדה הרשום מרשם של מחזיקים באגרות החוב (סדרה ג') בהתאם לחוק ניירות ערך, שיהיה פתוח לעיונו של כל אדם.

29.2 במרשם יירשמו:

- 29.2.1 מספר אגרות החוב, שהונפקו לציבור, בציון הסדרה, הערך הנקוב ומועד הפירעון;
- 29.2.2 מספר אגרות החוב המוחזקות בידי כלל המחזיקים באגרות החוב;
- 29.2.3 שמו, מספר זהותו ומענו של כל מי שמחזיק באגרות החוב;
- 29.2.4 תאריך ההנפקה של אגרות החוב הרשומות או מועד העברתן למחזיק, לפי העניין;
- 29.2.5 במרשם תרשם כל העברת בעלות באגרות החוב. כל אדם, לרבות הנאמן וכל מחזיקי אגרות חוב, יהיה רשאי לעיין במרשם בכל זמן סביר. החברה רשאית לסגור את המרשם מדי פעם לתקופה או לתקופות שלא תעלנה ביחד על שלושים ימים בכל שנה.
- 29.2.6 החברה לא תהיה חייבת לרשום במרשם מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') שום הודעה בדבר נאמנות מפורשת, מכללא או משוערת, או משכון או שעבוד מכל מין שהוא או כל זכות שביושר, תביעה או קיזוז או זכות אחרת כלשהי, בקשר לאגרות החוב (סדרה ג'). החברה תכיר אך ורק בבעלותו של האדם שבשמו נרשמו אגרות החוב, אך בכפוף לכך שיורשיו החוקיים של האדם שבשמו נרשמו אגרות החוב, מנהלי עזבונו או מבצעי צוואתו, וכל אדם שיהיה זכאי לאגרות חוב עקב פשיטת רגל של כל מחזיק רשום (ואם הוא תאגיד – עקב פירוקו), יהיו רשאים להירשם כמחזיקים לאחר מתן הוכחות שלדעת מנהלי החברה תספקנה כדי להוכיח את זכותם להירשם כמחזיקים של אגרות החוב הרלוונטיות.

שחרור

30.

לכשיוכח לשביעות רצונו של הנאמן כי כל אגרות החוב (סדרה ג') נפרעו, נפדו או לכשתפקיד החברה בנאמנות בידי הנאמן סכומי כסף אשר יספיקו לפדיון מלא וסופי של אגרות החוב בפארי (כולל ריבית פיגורים, ככל שתחול), וכן לכשיוכח לשביעות רצונו של הנאמן כי מלוא שכרו וכל ההוצאות שהוצאו על-ידו ו/או על-ידי שלוחיו בקשר עם פעולותיו על-פי שטר הנאמנות ועל-פי הוראותיו, שולמו במלואן, אזי יהיה הנאמן חייב, לפי דרישה ראשונה של החברה, לפעול בכספים שהופקדו אצלו בגין אגרות חוב (סדרה ג') שלא נדרש פדיון על-פי התנאים הקבועים בשטר זה.

מינוי ופקיעת כהונתו של הנאמן, תפקידיו וסמכויותיו

31.

- 31.1 החברה ממנה בזאת את הנאמן כנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') בלבד מכח הוראות סעיף 335 לחוק ניירות ערך.
- 31.2 תקופת מינויו של הנאמן תהיה עד מועד כינוסה של אסיפת מחזיקים בהתאם להוראות סעיף 335ב(א1) לחוק ניירות ערך.
- 31.3 ממועד כניסתו לתוקף של שטר נאמנות זה תפקידי הנאמן יהיו על-פי כל דין ושטר זה.
- 31.4 הנאמן יפעל בהתאם להוראות כל דין ובכלל זה חוק ניירות ערך והנחיות רשות ניירות ערך.

- 31.5 הנאמן ייצג את המחזיקים באגרות החוב (סדרה ג') בכל עניין הנובע מהתחייבויות החברה כלפיהם, והוא יהיה רשאי לשם כך לפעול למימוש הזכויות הנתונות למחזיקים לפי חוק ניירות ערך או לפי שטר הנאמנות.
- 31.6 הנאמן רשאי לנקוט בכל הליך לשם הגנה על זכויות המחזיקים בהתאם לכל דין וכמפורט בשטר נאמנות זה.
- 31.7 הנאמן רשאי למנות שלוחים כמפורט בסעיף 25 לשטר.
- 31.8 פעולותיו של הנאמן הן בנות תוקף על אף פגם שנתגלה במינויו או בכשירותו.
- 31.9 אין בחתימת הנאמן על שטר נאמנות זה משום הבעת דעה מצדו בדבר טיבם של ניירות הערך המוצעים או כדאיות ההשקעה בהם.
- 31.10 בכפוף להוראות כל דין, הנאמן אינו מחויב לפעול באופן שאינו מפורט במפורש בשטר נאמנות זה, כדי שמידע כלשהו, לרבות על החברה ו/או בקשר ליכולתה של החברה לעמוד בהתחייבויותיה למחזיקי אגרות החוב יגיע לידיעתו ואין זה מתפקידו.
- 31.11 בכפוף להוראות כל דין ולאמור בשטר נאמנות זה, הנאמן מתחייב בחתימתו על שטר זה, לשמור בסודיות כל מידע שניתן לו מהחברה ושיקבל על-פי כל דין, כפי שיהיה מעת לעת, לא יגלה אותו לאחר ולא יעשה בו כל שימוש, אלא אם כן גילוי או השימוש בו נדרש לשם מילוי תפקידו לפי חוק ניירות ערך, לפי שטר הנאמנות, או לפי צו של בית משפט, ובלבד שגילוי מידע כאמור יצומצם למידה וההיקף המינימאליים הנדרשים כדי לעמוד בדרישות הדין וכי הנאמן יתאם עם החברה מראש, ככל שניתן ומותר, את תוכן ועיתוי הגילוי, באופן שיתיר בידי החברה שהות סבירה לפנות לערכאות במידת הצורך למניעת גילוי המידע כאמור. בפועלו על-פי סעיף זה יעשה הנאמן את מירב המאמצים על מנת שלא יהיה בגילוי כאמור כדי לפגוע באינטרס לגיטימי של החברה. חובת הסודיות כאמור תחול גם על כל שלוח של הנאמן (לרבות כל יועץ, בא כוח וכדומה). מובהר, כי העברת מידע למחזיקי אגרות החוב לצורך קבלת החלטה הנוגעת לזכויותיהם על-פי אגרת החוב או לצורך מתן דיווח על מצב החברה, אינה מהווה הפרה של התחייבותו של הנאמן לסודיות כאמור.
- 31.12 הנאמן רשאי להסתמך במסגרת נאמנותו על כל מסמך בכתב, לרבות כתב הוראות, הודעה, בקשה, הסכמה או אישור, הנחזה להיות חתום או מוצא על-ידי אדם או גוף כלשהו, אשר הנאמן מאמין בתום לב כי נחתם או הוצא על-ידו.
- 31.13 סיום כהונה:
- 31.13.1 על סיום כהונת הנאמן יחולו הוראות חוק ניירות ערך.
- 31.13.2 הנאמן יהיה רשאי להתפטר מתפקידו בכל מועד שירצה לאחר מתן הודעה בכתב לחברה, אשר בה יפורטו סיבות ההתפטרות. להתפטרות הנאמן אין תוקף אלא אם כן ניתן לה אישור בית המשפט, ומן היום שנקבע לכך באישור בית המשפט כאמור.
- 31.13.3 למרות האמור לעיל, המחזיקים בחמישה אחוזים מיתרת הערך הנקוב של אגרות חוב רשאים לכנס אסיפת מחזיקים והאסיפה רשאית להחליט על העברת הנאמן מכהונתו ובלבד שנכחו בה מחזיקי אגרות חוב המחזיקים בעצמם, או על-ידי באי כוחם, בחמישים אחוזים (50%) לפחות מיתרת הערך הנקוב של אגרות החוב שבמחזור ולעניין אסיפת מחזיקים נדחית – ובלבד שנכחו בה מחזיקים בעשרה אחוזים (10%) לפחות מהיתרה כאמור, וכן שהחלטה נתקבלה ברוב של שבעים וחמישה אחוזים (75%) לפחות מיתרת הערך הנקוב של אגרות החוב המיוצג בהצבעה, או ברוב כאמור באסיפה נדחית, שנכחו בה מחזיקי אגרות חוב המחזיקים בעצמם או על-ידי באי כוחם, בעשרה אחוזים (10%) לפחות מן היתרה האמורה.

- 31.13.4 פקעה כהונתו של נאמן, ימונה נאמן חדש במקומו באסיפת מחזיקים.
- 31.13.5 בכפוף להוראות כל דין, הנאמן שכהונתו פקעה ימשיך לכהן בתפקידו עד למינוי נאמן אחר תחתיו. הנאמן יעביר לידי הנאמן החדש את כל המסמכים והסכומים שהצטברו אצלו בקשר עם הנאמנות שהוא שטר זה, ויחתום על כל מסמך שיידרש לשם כך. לכל נאמן חדש יהיו אותם כוחות, חובות וסמכויות, והוא יוכל לפעול לכל דבר ועניין, כאילו התמנה כנאמן מלכתחילה.
- 31.13.6 לכל נאמן חדש יהיו אותם הכוחות, הסמכויות וההרשאות האחרות כשל הנאמן שכהונתו פקעה, והוא יוכל לפעול, לכל דבר ועניין כאילו התמנה כנאמן מלכתחילה. מובהר כי התחייבות הנאמן לבצע פעולות על פי שטר הנאמנות ולפי אגרת החוב לא יפקעו עד לסיום העברת כספי הנאמנות, נכסיה וזכויותיה, ככל שיהיו, לידי הנאמן החדש. הנאמן מתחייב לפעול בשיתוף פעולה עם החברה והנאמן החליף לצורך העברה כאמור. מובהר כי אין בסיום כהונתו של הנאמן כדי לגרוע מזכויות, תביעות או טענות שיהיו לחברה ו/או למחזיקי אגרות החוב כלפי הנאמן, ככל שיהיו, שעילתן קודמת למועד סיום כהונתו כנאמן, ואין בכך בכדי לשחרר את הנאמן מחבות כלשהי על פי כל דין.
- 31.13.7 החברה תפרסם דוח מיידי בכל מקרה של התפטרות הנאמן ו/או מינוי נאמן אחר.

אסיפות של מחזיקי אגרות החוב

32.

אסיפות מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') יתנהלו כאמור בתוספת השנייה לשטר זה.

הנאמן יכנס אסיפת מחזיקים בהתאם לסעיף 35(א1) לחוק כפי שיהיה מעת לעת. הוראה זו תעמוד בתוקפה כל עוד קיימת דרישה בחוק לכינוס אסיפה כאמור שלא ניתן להתנות עליה

תחולת הדין וסמכות שיפוט; התחייבויות החברה, בעל השליטה ונושאי המשרה בחברה

33.

הדין החל על שטר נאמנות זה, לרבות על נספחיו, הינו הדין הישראלי בלבד. בכל עניין שלא נזכר בשטר זה וכן בכל מקרה של סתירה בין הוראות הדין לבין שטר זה, יפעלו הצדדים בהתאם להוראות הדין הישראלי. בנוסף, בכל מקרה של סתירה בין ההוראות המתוארות בתשקיף בקשר לשטר זה ו/או אגרות החוב יגברו הוראות שטר זה.

סמכות השיפוט הייחודית והבלעדית בכל הקשור לשטר זה על נספחיו ובאגרת החוב המצורפת כנספח לו תהיה נתונה לבתי המשפט המוסמכים בתל אביב-יפו.

החברה, בעלי השליטה בחברה (בהווה ובעתיד) ונושאי המשרה בחברה (המכהנים ושיכחנו בעתיד) התחייבו ויתחייבו, לפי העניין:

כי לא יתנגדו לבקשת הנאמן ו/או מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') אשר תוגש בבית משפט בישראל, בהליך שהוגש נגד החברה, להחלת הדין הישראלי לעניין פשרה, הסדר וחדלות פירעון בקשר לחברה (ולרבות פירוק), ככל שתוגש; לא יפנו ביוזמתם לבית משפט מחוץ לישראל בכדי לקבל הגנה מפני הליך הננקט על-ידי הנאמן ו/או מחזיקי אגרות החוב של החברה; לא יתנגדו אם בית משפט בישראל יבקש להחיל את הדין הישראלי לעניין פשרה או הסדר וחדלות פירעון בקשר לחברה (ולרבות פירוק); ולא יעלו טענות כנגד סמכותו המקומית של בית המשפט בישראל בקשר עם הליכים כנגד החברה שיוגשו על-ידי הנאמן ו/או מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') של החברה כנגד החברה, לרבות תובענה ייצוגית ותביעה נגזרת. כמו-כן, החברה לא תחתום על הסכמים עם גורמים כלשהם, לרבות עם עובדי החברה, אלא אם נקבע בהם כי הליכים בקשר עם פשרה, הסדר וחדלות פירעון (לרבות פירוק) כנגד החברה יפתחו רק בבית משפט ישראלי ובהתאם לדין בישראל.

לאור האמור לעיל ובכפוף לקיום התחייבויות החברה, בעלי השליטה ונושאי המשרה (בהווה ובעתיד), לפי העניין, אזי הליך של חדלות פרעון, שלא על-פי הדין הישראלי ו/או בבית משפט לא ישראליים, יכול לנבוע רק מתביעה של נושה זר. לעניין זה יצוין כי ככל שייפתח הליך של חדלות פירעון, שלא על פי הדין הישראלי ו/או בבית משפט זר, הנובע מתביעה של נושה זר, החברה תעשה כמיטב יכולתה ותטען "לפורום לא נאות" והכל בכפוף לכל דין.

למען הסר ספק, יובהר, כי התחייבויות בעלי השליטה ונושאי המשרה (בהווה ובעתיד) כאמור, תכלולנה באופן מפורש גם התחייבות בלתי חוזרת שלא להניע ביוזמתם הליך של חדלות פירעון לפי דין זר ו/או בבית משפט זר.

לאור האמור לעיל ובכפוף לקיום התחייבויות החברה, בעלי השליטה ונושאי המשרה (בהווה ובעתיד) כאמור, אזי, להבנת החברה, הליך של חדלות פירעון של החברה, שלא על פי הדין הישראלי ו/או בבתי משפט לא ישראליים, יכול לנבוע רק מתביעה של נושה שאינו אחד מהגורמים הנ"ל (החברה, בעלי השליטה ונושאי המשרה כאמור).

בנוסף, החברה, בעלי השליטה ונושאי המשרה בחברה (שאינם תושבי ישראל) (בהווה ובעתיד), מתחייבים ויתחייבו (לפי העניין) באופן בלתי חוזר בכתב, שלא להעלות טענות כנגד סמכותה של רשות ניירות ערך ו/או ועדת האכיפה המינהלית בישראל בקשר לעיצומים כספיים ו/או אמצעי אכיפה מינהליים שיוטלו עליהם על-ידי רשות ניירות ערך ו/או ועדת האכיפה המינהלית בישראל, וזאת על-פי פרק ח'3 ו/או פרק ח'4 לחוק ניירות ערך, וכן הינם מתחייבים ויתחייבו באופן בלתי חוזר בכתב לקיים את החלטותיה של רשות ניירות ערך ו/או ועדת האכיפה המינהלית בישראל, ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, לשלם את העיצומים הכספיים ו/או תשלומים לנפגעי הפרה אשר יוטלו עליהם (אם יוטלו) ולנקוט פעולות לתיקון ההפרה ומניעת הישנותה.

בנוסף לאמור לעיל, מתחייבת החברה להמציא לנאמן בסמוך למועד חתימת שטר הנאמנות, התחייבויות בלתי חוזרות בכתב של החברה, של בעלי השליטה במועד חתימת שטר הנאמנות (וכן בסמוך לאחר שינוי שליטה בחברה, לפי העניין) ושל כל נושאי המשרה המכהנים בחברה במועד חתימת שטר הנאמנות (וכן בסמוך לאחר מינויים של נושאי משרה נוספים לחברה, לפי העניין) בתוקף תפקידם כנושאי משרה בחברה: (1) שלא להתנגד לבקשת הנאמן ו/או מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') אשר תוגש לבית משפט בישראל בהליך שיוגש נגד החברה, להחלת הדין הישראלי לעניין פשרה או הסדר וחדלות פירעון (לרבות פירוק) בקשר עם החברה, ככל שתוגש; (2) שלא להתנגד אם בית משפט בישראל יבקש להחיל את הדין הישראלי לעניין פשרה או הסדר וחדלות פירעון (לרבות פירוק) בקשר עם החברה; (3) שלא להעלות טענות כנגד סמכותו המקומית של בית המשפט בישראל בקשר עם הליכים שיוגשו על-ידי הנאמן ו/או מחזיקי אגרות החוב של החברה כנגד החברה, לרבות תובענה ייצוגית ותביעה נגזרת; (4) שלא לפנות ביוזמתם לבית משפט מחוץ לישראל בכדי לקבל הגנה מפני הליך הננקט על-ידי הנאמן ו/או מחזיקי אגרות החוב של החברה ושל הנהיג ביוזמתם הליך של חדלות פירעון כנגד החברה לפי דין זר ובמקום שיפוט שאינו ישראל; (5) כי החל מתום שלושה (3) חודשים ממועד ההנפקה וכל עוד אגרות החוב הינן במחזור, יכהנו בחברה לפחות שני דירקטורים (ובכלל זה הדירקטורים החיצוניים); (6) שלא להעלות טענות כנגד סמכותה של רשות ניירות ערך ו/או ועדת האכיפה המינהלית בישראל בקשר לעיצומים כספיים ו/או אמצעי אכיפה מינהליים שיוטלו עליהם על-ידי רשות ניירות ערך ו/או ועדת האכיפה המינהלית בישראל, וזאת על-פי פרק ח'3 ו/או פרק ח'4 לחוק ניירות ערך, וכן הינם מתחייבים ויתחייבו באופן בלתי חוזר בכתב לקיים את החלטותיה של רשות ניירות ערך ו/או ועדת האכיפה המינהלית בישראל, ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, לשלם את העיצומים הכספיים ו/או תשלומים לנפגעי הפרה אשר יוטלו עליהם (אם יוטלו) ולנקוט פעולות לתיקון ההפרה ומניעת הישנותה. התחייבויותיהם האמורות של החברה, נושאי המשרה ובעלי השליטה בחברה יכוננו בהמשך כ-"התחייבויות החברה, נושאי המשרה ובעלי השליטה".

התחייבויות החברה, נושאי המשרה ובעלי השליטה כאמור לעיל יפורסמו בדוח מיידי בסמוך לאחר פרסום תוצאות המכרז בדבר הנפקת אגרות החוב (סדרה ג') או לפי העניין וכן יצורפו במסגרת הדוח המיידי בדבר מינוי נושא המשרה, או בדבר שינוי השליטה בחברה, לפי העניין, אשר תפרסם החברה בהתאם להוראות הדין בישראל, כחלק מהדיווחים טרום ההנפקה ובעת מינויו של כל נושא משרה חדש ו/או כניסתו של בעל שליטה חדש, והכול במהלך חיי אגרות החוב (סדרה ג').

דיני איי הבתולה הבריטיים ומסמכי ההתאגדות של החברה אינם מגבילים או מונעים את רישומם למסחר של ניירות הערך המוצעים על-פי תשקיף זה, ואלו יוכלו להיסחר בחופשיות בבורסה ללא מגבלות כלשהן תחת דיני איי הבתולה הבריטיים ומסמכי ההתאגדות של החברה.

בנוסף לאמור לעיל, יצוין כי החברה, בעלי השליטה ונושאי המשרה בחברה, בהווה ובעתיד, מתחייבים באופן בלתי חוזר ויתחייבו באופן בלתי חוזר (לפי העניין) שלא להעלות טענות נגד תחולתו, תקפותו או אופן יישומו של סעיף 39א לחוק ניירות ערך.

34. **כללי**

מבלי לגרוע מהוראותיו האחרות של שטר זה ושל אגרות החוב (סדרה ג'), הרי כל ויתור, ארכה, הנחה, שתיקה, הימנעות מפעולה (כל אחד מהם: "ויתור") מצד הנאמן לגבי אי קיומה או קיומה החלקי או הבלתי נכון של התחייבות כלשהי מהתחייבות לנאמן על-פי שטר זה ואגרת החוב (סדרה ג'), לא ייחשבו כויתור מצד הנאמן על זכות כלשהי אלא כהסכמה מוגבלת להזדמנות המיוחדת בה ניתנה. מבלי לגרוע מההוראות האחרות של שטר זה ואגרת החוב (סדרה ג'), הרי כל שינוי בהתחייבויות לנאמן מחייב קבלת הסכמת הנאמן מראש ובכתב. כל הסכמה אחרת, בין בעל פה ובין על דרך של ויתור והימנעות מפעולה או בכל דרך אחרת שאינה בכתב, לא תיחשב כהסכמה כלשהי. זכויות הנאמן לפי הסכם זה הינן עצמאיות ובלתי תלויות זו בזו ובאות בנוסף לכל זכות שקיימת ו/או שתהיה לנאמן על-פי דין ו/או הסכם (לרבות שטר זה ואגרת החוב (סדרה ג')).

35. **אחריות הנאמן**

35.1 על אף האמור בכל דין ובשטר הנאמנות, ככל שהנאמן פעל לשם מילוי תפקידו בתום לב ובתוך זמן סביר וכן בירר את העובדות שנאמן סביר היה מברר בנסיבות העניין, לא יהא הנאמן אחראי כלפי מחזיק באגרות החוב לנזק שנגרם לו כתוצאה מכך שהנאמן הפעיל את שיקול דעתו לפי הוראות סעיפים 35(ד1) או 35ט1 לחוק ניירות ערך, אלא אם כן יוכיח התובע כי הנאמן פעל ברשלנות חמורה, בזדון ו/או בחוסר תום לב. מובהר, כי ככל שתתעורר סתירה בין הוראת סעיף זה להוראה אחרת בשטר הנאמנות, תגבר הוראת סעיף זה.

35.2 פעל הנאמן בתום לב ובלא התרשלות בהתאם להוראות סעיפים 35(ד2) או 35(ד3) לחוק ניירות ערך, לא יהיה הנאמן אחראי בשל ביצוע הפעולה כאמור.

36. **מענים**

כתובות הצדדים יהיו כמפורט במבוא לשטר זה, או כל מען אחר אשר תינתן לגביו הודעה מתאימה בכתב לצד שכנגד.

37. **הסמכה למגנ"א**

בהתאם להוראות תקנות ניירות ערך (חתימה ודיווח אלקטרוני), התשס"ג-2003, הנאמן מאשר בזאת לגורם המוסמך לכך מטעם החברה, לדווח באופן אלקטרוני את שטר נאמנות זה.

ולראיה באו הצדדים על החתום :

GFI Real Estate Limited

משמרת חברה לשירותי נאמנות בע"מ

_____, LLC

_____, LLC

GFI Real Estate Limited

תוספת ראשונה

תעודת אגרות חוב (סדרה ג')

אגרות חוב רשומות על שם

מספר התעודה: _____

ערך נקוב של אגרת זו: _____ ש"ח.

המחזיק הרשום של אגרת חוב זו: _____

1. תעודה זו מעידה כי GFI Real Estate Limited ("החברה") תשלם למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') תשלומי קרן וריבית במועדים, על-פי תנאי התשלום, למי שיהיה המחזיק כהגדרתו בתנאים שמעבר לדף) הרשום באגרת החוב במועד הקובע לאותו תשלום, והכל בכפיפות למפורט ובהתאם לכל יתר התנאים הקבועים בתנאים הרשומים מעבר לדף, בשטר הנאמנות בגין אגרות החוב (סדרה ג') מיום _____ ב-2021 (על הנספחים המצורפים אליו), שנחתם בין החברה מצד אחד לבין הנאמן לאגרות החוב האמורות/או כל מי שיכהן מדי פעם כנאמן של מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') לפי שטר הנאמנות ("שטר הנאמנות"), מצד שני.
2. אגרת חוב זו נושאת ריבית בשיעור הריבית השנתי הנקוב לעיל אשר תשולם במועדים, והכל כמפורט בתנאים שמעבר לדף.
3. אגרת חוב זו תיסחר בבורסה לני"ע בת"א.
4. אגרת חוב זו מונפקת כחלק מסדרה ג' של אגרות חוב בתנאים זהים לתנאי אגרת זו בכפיפות לתנאים המפורטים מעבר לדף ובהתאם לשטר הנאמנות ומובטחות בבטוחות כמפורט בסעיף 6 לשטר הנאמנות.
5. מובהר, כי הוראות שטר הנאמנות יהיו חלק בלתי נפרד מהוראות אגרת חוב זו ויחייבו את החברה ואת המחזיקים באגרות החוב הכלולות בסדרה הנ"ל. בכל מקרה של סתירה בין האמור בתעודה זו לבין האמור בשטר הנאמנות יגברו הוראות שטר הנאמנות.
6. תשלום הקרן והתשלום האחרון של הריבית ייעשו כנגד מסירת איגרת החוב לידי החברה במשרדה הרשום ביום התשלום, כאמור בתנאים שמעבר לדף או בכל מקום אחר עליו תודיע החברה. הודעת החברה תימסר לא יאחר מחמישה ימי עסקים לפני מועד התשלום.
7. אגרות החוב (סדרה ג') שבמחזור תעמודנה בדרגה שווה, בין לבין עצמן (פרי-פסו) בקשר עם התחייבויות החברה על-פי אגרות החוב (סדרה ג'), בלי זכות בכורה או עדיפות של האחת על פני האחרת.
8. כל העברה של איגרות החוב כפופה למגבלות ההעברה המפורטות בסעיף 7 לתנאים הרשומים מעבר לדף של תעודת איגרת החוב

נחתם על-ידי החברה ביום _____

GFI Real Estate Limited

התנאים הרשומים מעבר לדף

1. כללי

- 1.1. לביטויים ולמונחים בחלק זה תהיה המשמעות המוקנית להם בסעיף 1 לשטר הנאמנות, אלא אם משתמעת כוונה אחרת מתוכן הדברים או הקשרם.
- 1.2. תנאי אגרות החוב (התנאים הרשומים מעבר לדף) הינם חלק בלתי נפרד מהוראות שטר הנאמנות ויראו את הוראות שטר הנאמנות כאילו נכללו במפורש בתנאי אגרות חוב אלו. בכל מקרה של סתירה בין האמור באיגרת החוב לבין האמור בשטר הנאמנות יגברו הוראות שטר הנאמנות

2. אגרות החוב (סדרה ג')

- 2.1. אגרות החוב (סדרה ג'), רשומות על שם, בנות 1 ש"ח ע.נ. כל אחת. אגרות החוב (סדרה ג') תעמודנה במלואן לפרעון (קרן) בתשלום אחד ביום 1 ביוני 2024.
- 2.2. היתרה הבלתי מסולקת של קרן אגרות החוב (סדרה ג') תישא ריבית שנתית קבועה בשיעור של % _____ (אך בכפוף להתאמות במקרה של שינוי בדירוג אגרות החוב (סדרה ג')⁵ ו/או אי עמידה באמת מידה פיננסית כמפורט בסעיפים 5.2 ו- 5.3 לשטר הנאמנות).
- 2.3. אגרות החוב (סדרה ג') לא תהיינה צמודות.
- 2.4. על-פי הנחיות הבורסה, אי הצמדתה של קרן אגרות החוב למדד כלשהו, לא ישונה במהלך כל תקופת אגרות החוב.
- 2.5. הריבית בגין אגרות החוב (סדרה ג') תשולם ב, החל ממועד הנפקת אגרת חוב (סדרה ג') ועד ליום 1 ביוני 2024, בימים 1 ביוני ו- 1 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2021 עד 2023 (כולל) וכן ביום 1 ביוני 2024 ותשלום הריבית הראשון יחול ביום 1 ביוני 2021.
- 2.6. תשלום הקרן בגין אגרות החוב (סדרה ג') יהיה ביום 1 ביוני 2024. התשלום הראשון של ריבית אגרות החוב (סדרה ג') ישולם ביום 1 ביוני 2021 עבור התקופה המתחילה ביום המסחר הראשון שלאחר מועד סגירת החתימות ותסתיים ביום האחרון שלפני מועד התשלום הראשון של הריבית (קרי, ביום 31 במאי 2021) (להלן: "תקופת הריבית הראשונה"), אשר תחושב על פי מספר הימים בתקופה זו על בסיס 365 ימים בשנה. שיעור הריבית שתשולם בעד תקופת ריבית מסוימת (למעט תקופת הריבית הראשונה) (קרי התקופה המתחילה ביום התשלום של תקופת הריבית הקודמת ומסתיימת ביום האחרון שלפני מועד התשלום הסמוך אחרי יום תחילתה) תחושב כשיעור הריבית השנתית חלקי שניים, היינו שיעור של % _____ (להלן: "שיעור הריבית החצי שנתי"). החברה תפרסם בדוח מיידי על תוצאות המכרז את שיעור הריבית הראשונה.
- 2.7. לפרטים אודות מנגנון התאמה בשיעור הריבית כתוצאה משינוי בדירוג אגרות החוב (סדרה ג'), ראה סעיף 5.2 לשטר הנאמנות. לפרטים אודות מנגנון התאמה בשיעור הריבית כתוצאה משינויים בעמידת החברה בהתניות פיננסיות להן התחייבה, ראה סעיף 5.3 לשטר הנאמנות. לפרטים אודות זכאות החברה לביצוע פדיון מוקדם של אגרות החוב (סדרה ג'), ראה סעיף 7 לשטר הנאמנות.
- 2.8. התשלום האחרון של הריבית על קרן אגרות החוב (סדרה ג') ישולם ביחד עם התשלום האחרון על חשבון קרן אגרות החוב (סדרה ג') וזאת כנגד מסירת תעודות אגרות החוב לידי החברה.
- 2.9. אם לאחר מועד הנפקתן לראשונה של אגרות החוב (סדרה ג'), תורחב הסדרה על-ידי החברה, מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') אשר תונפקנה במסגרת הרחבת הסדרה, לא יהיו זכאים לקבל תשלום על חשבון קרן ו/או ריבית בגין אגרות החוב (סדרה ג') שהמועד הקובע לתשלומן יחול קודם למועד הנפקתן כאמור.

3. תשלומי הקרן והריבית של אגרות החוב (סדרה ג')

⁵ יובהר כי כל עוד אגרות החוב (סדרה ג') מדורגות על ידי יותר מחברת דירוג אחת, בחינת הדירוג לצורך התאמת שיעור הריבית לשינוי בדירוג (אם וככל שיהא שינוי כאמור) תיעשה, בכל עת, על פי הדירוג הנמוך מביניהם.

- 3.1. התשלומים על חשבון קרן ו/או ריבית אגרות החוב (סדרה ג') ישולמו לאנשים אשר שמותיהם יהיו רשומים במרשם (כהגדרתו בסעיף 1 לשטר הנאמנות) בימים 20 במאי ו-19 בנובמבר לגבי כל תקופה רלוונטית אשר קדמה למועד פירעונו של אותו תשלום (כל אחד מהמועדים כאמור: "היום הקובע"). על אף האמור לעיל, התשלום האחרון על חשבון קרן וריבית אגרות החוב (סדרה ג') ייעשה כנגד מסירת תעודות אגרות החוב לידי החברה ביום התשלום, במשרדה הרשום של החברה או בכל מקום אחר עליו תודיע החברה. הודעת החברה כאמור תפורסם לא יאוחר מחמישה (5) ימי עסקים לפני מועד התשלום האחרון.
- 3.2. מובהר, כי מי שלא יהיה רשום במרשם ביום הקובע, לא יהיה זכאי לתשלום ריבית בגין תקופת הריבית שהתחילה לפני אותו מועד.
- 3.3. בכל מקרה שבו מועד פירעון התשלום על חשבון קרן ו/או ריבית יחול ביום שאינו יום עסקים, יידחה מועד התשלום ליום העסקים הראשון הבא אחריו, ללא תוספת תשלום, והיום הקובע לצורך קביעת הזכאות לפדיון או לריבית לא ישתנה בשל כך.
- 3.4. כל תשלום על חשבון קרן ו/או ריבית, אשר ישולם באיחור העולה על שבעה (7) ימי עסקים מהמועד הקבוע לתשלום על-פי תנאי אגרות החוב (סדרה ג'), וזאת מסיבות תלויות בחברה, יישא ריבית פיגורים וזאת החל מהמועד הקבוע לתשלום של התשלום שבפיגור ועד מועד תשלום בפועל. לעניין זה, ריבית פיגורים פירושה ריבית שנתית בשיעור ריבית אגרות החוב (סדרה ג') בתוספת 3% לשנה. במקרה כאמור, תודיע החברה בדיווח מיידי, לפחות שני (2) ימי עסקים לפני תשלום הקרן והריבית שלא שולמו כאמור, על שיעור ריבית הפיגורים המדויק שישולם ועל מועד התשלום החדש.
- 3.5. התשלום לזכאים ייעשה בשיקים או בהעברה בנקאית לזכות חשבון הבנק של האנשים אשר שמותיהם יהיו רשומים במרשם ואשר יצוין בפרטים שיימסרו בכתב לחברה בעוד מועד, בהתאם לאמור בסעיפים 3.6 ו-3.7 להלן. אם החברה לא תוכל לשלם סכום כלשהו לזכאים לכך, מסיבה שאינה תלויה בה, יחולו הוראות סעיף 14 לשטר הנאמנות.
- 3.6. מחזיק רשום באגרות החוב (סדרה ג') יודיע לחברה את פרטי חשבון הבנק לזיכוי בתשלומים לאותו מחזיק על-פי אגרות החוב כאמור לעיל, או על שינוי בפרטי החשבון האמור או בכתובתו, לפי העניין, בהודעה בכתב שישלח בדואר רשום לחברה. החברה תהא חייבת לפעול על-פי הודעתו של מחזיק רשום בדבר שינוי כאמור לאחר חלוף חמישה-עשר (15) ימי עסקים מיום שהודעתו הגיעה לחברה.
- 3.7. לא מסר מחזיק אגרות החוב הזכאי לתשלום כאמור בעוד מועד לחברה פרטים בדבר חשבון הבנק שלו, ייעשה כל תשלום על חשבון הקרן ו/או הריבית בשיק שיישלח בדואר רשום לכתובתו האחרונה הרשומה במרשם. משלוח שיק לזכאי בדואר רשום כאמור ייחשב לכל דבר ועניין כתשלום הסכום הנקוב בו בתאריך שיגורו בדואר, ובלבד שנפרע עם הצגתו כהלכה לגבייה.
- 3.8. מכל תשלום בגין אגרות החוב (סדרה ג') ינוכה כל תשלום חובה ככל הנדרש על-פי דין.

4. הימנעות מתשלום מסיבה שאינה תלויה בחברה

לפרטים בעניין הימנעות מתשלום מסיבה שאינה תלויה בחברה והפקדה בידי הנאמן ראה סעיף 14 לשטר הנאמנות.

5. מרשם מחזיקי אגרות החוב

לפרטים אודות מרשם מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), ראה סעיף 29 לשטר הנאמנות.

6. פיצול תעודות אגרות החוב

- 6.1. בגין אגרות החוב (סדרה ג') הרשומות על שם מחזיק אחד תוצא לו תעודה אחת, או לפי בקשתו, תוצאנה לו מספר תעודות בכמות סבירה.
- 6.2. כל תעודת אגרות חוב ניתנת לפיצול לתעודות אגרות חוב אשר סך כל הערך הנקוב שלהן שווה לסכום הערך הנקוב של התעודה שפיצולה מבוקש, ובלבד שתעודות כאמור לא תוצאנה אלא בכמות

סבירה. הפיצול ייעשה כנגד מסירת אותה תעודת אגרת חוב ביחד עם בקשה בכתב בחתימת המחזיק הרשום לחברה במשרדה הרשום לשם ביצוע הפיצול. כל ההוצאות הכרוכות בפיצול, לרבות מסים והיטלים, אם יהיו כאלה, יחולו על מבקש הפיצול.

7. העברת אגרות החוב

אגרות החוב ניתנות להעברה במלוא סכום הערך הנקוב, ואף לגבי חלקו, ובלבד שיהיה בשקלים חדשים שלמים. כל העברה של אגרות החוב המוחזקות על-ידי מחזיק הרשום במרשם המחזיקים באגרות החוב, תיעשה על-פי כתב העברה בנוסח מקובל, חתום כיאות על-ידי המחזיק הרשום או נציגיו החוקיים ועל-ידי מקבל ההעברה או נציגיו החוקיים, אשר ימסר לחברה במשרדה הרשום בצירוף תעודות אגרות החוב המועברות על-פיו וכל הוכחה אחרת שתידרש על-ידי החברה לשם הוכחת זכותו של המעביר להעברתן.

אם יחול מס או כל תשלום חובה אחר על כתב העברה של אגרות החוב, ימסרו לחברה הוכחות על תשלומם שתהיינה להנחת דעתה של החברה.

תקנון ההתאגדות של החברה החל על העברת מניות נפרעות במלואן ועל הסבתן יחול, בשינויים המחויבים, לפי העניין, על אופן העברת אגרות החוב ועל הסבתן כאמור.

במקרה של העברת חלק בלבד מסכום הערך הנקוב בתעודה של אגרת חוב, יש לפצל תחילה את התעודה, על-פי הוראות סעיף 6 לתוספת זו, למספר תעודות אגרות חוב כמתחייב מכך, באופן שסך כל הערך הנקוב בהן יהיה שווה לסכום הערך הנקוב של תעודת אגרת החוב האמורה.

לאחר קיום כל התנאים כאמור תירשם ההעברה במרשם, והחברה תהא רשאית לדרוש כי הערה בדבר ההעברה כאמור תירשם על תעודת אגרת החוב המועברת שתימסר למקבל ההעברה או כי תוצא לו במקומה תעודת אגרת חוב חדשה, ויחולו על הנעבר כל התנאים המפורטים בתעודת אגרת החוב המועברת, כך שבכל מקום בו נאמר "מחזיק" יראו כאילו נאמר "הנעבר", והוא יחשב כ"מחזיק" לצורכי שטר הנאמנות.

כל ההוצאות והעמלות הכרוכות בהעברה יחולו על מבקש ההעברה.

8. החלפת תעודת אגרות החוב

במקרה שתעודת אגרות החוב תתבלה, תאבד או תושמד תהיה החברה רשאית להוציא במקומה תעודה חדשה, באותם תנאים. מסים והיטלים אחרים, וכן הוצאות אחרות הכרוכות בהוצאת התעודה החדשה, יחולו על מבקש התעודה האמורה (לרבות הוצאות בקשר להוכחת בעלותו באגרת החוב, ובקשר לשיפוי ו/או כיסוי ביטוחי שתבקש החברה, אם תבקש, בקשר לכך). במקרה של בלאי, תעודת אגרות החוב הבלויה תוחזר לחברה בד בבד וכנגד הוצאת התעודה החדשה.

9. פדיון מוקדם

לפרטים אודות פדיון מוקדם של אגרות החוב ביוזמת הבורסה ו/או החברה, ראה סעיף 7 לשטר הנאמנות.

10. ויתור, פשרה ושינויים בשטר הנאמנות

לפרטים אודות סמכות לבצע ויתורים, פשרות ו/או שינויים בתנאי שטר הנאמנות, ראה סעיף 28 לשטר הנאמנות.

11. אסיפות מחזיקי אגרות החוב

אסיפות מחזיקי אגרות החוב תתכנסנה ותתנהלנה בהתאם לאמור בתוספת השנייה לשטר הנאמנות.

12. פירעון מיידי

לעניין פירעון מיידי של אגרות החוב, ראה סעיף 8 לשטר הנאמנות.

13. הודעות

לעניין הודעות, ראה סעיף 27 לשטר הנאמנות.

14. הדין החל וסמכות שיפוט

לעניין הדין החל וסמכות שיפוט, ראה סעיף 33 לשטר הנאמנות.

GFI Real Estate Limited
תוספת שנייה
אסיפות מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג')

1. זכאות לכינוס אסיפה

- 1.1. הנאמן או החברה רשאים לזמן את מחזיקי אגרות החוב לאסיפה של מחזיקי אגרות החוב בכל עת. זימנה החברה אסיפה של מחזיקי אגרות החוב, עליה לשלוח מיד הודעה בכתב לנאמן על המקום, היום והשעה בה תתקיים האסיפה וכן על העניינים שיובאו לדיון בה, והנאמן או נציג מטעמו יהיו רשאים להשתתף באסיפה כאמור מבלי שתהיה להם זכות הצבעה.
- 1.2. הנאמן יהיה חייב לזמן אסיפה כאמור לפי בקשה של המחזיקים, אחד או יותר, בלפחות חמישה אחוזים (5%) מהערך הנקוב של היתרה הבלתי מסולקת של קרן אגרות החוב. במקרה שהמבקשים את זימון האסיפה הינם מחזיקי אגרות החוב, יהיה הנאמן רשאי לדרוש מהמבקשים שיפוי עבור ההוצאות הסבירות הכרוכות בכך.
- 1.3. יובהר, כי דרישת השיפוי על-ידי הנאמן, לא תפגע בזימון אסיפה אשר זומנה לצורך נקיטת פעולה שנועדה למנוע פגיעה בזכויות מחזיקי אגרות החוב ולא יהיה בדרישת שיפוי זו כדי לגרוע מחובת החברה לשאת בהוצאות הכרוכות בזימון האסיפה.
- 1.4. הנאמן יזמן אסיפת מחזיקים בתוך עשרים ואחד (21) ימים מיום שהוגשה לו הדרישה לכנסה, למועד שייקבע בהזמנה, ובלבד שמועד הכינוס לא יהיה מוקדם משבעה (7) ימים ולא מאוחר מעשרים ואחד (21) ימים ממועד הזימון; ואולם הנאמן רשאי להקדים את כינוס האסיפה, ליום אחד לפחות לאחר מועד הזימון, אם סבר כי הדבר דרוש לשם הגנה על זכויות המחזיקים; עשה כן הנאמן, ינמק הנאמן בדוח בדבר זימון האסיפה את הסיבות להקדמת מועד הכינוס.
- 1.5. לא זימן הנאמן אסיפת מחזיקים, לפי דרישת מחזיק, בתוך עשרים ואחד (21) ימים מיום שנדרש לזמנה, רשאי המחזיק לכנס את האסיפה, ובלבד שמועד הכינוס יהיה בתוך ארבעה-עשר (14) ימים, מתום התקופה לזימון האסיפה בידי הנאמן, והנאמן יישא בהוצאות שהוציא המחזיק בקשר עם כינוס האסיפה.
- 1.6. כל אסיפת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') תתקיים בישראל, במקום עליו יודיעו החברה ו/או הנאמן, והחברה תישא בעלויות של המקום, ובלבד שהינן עלויות סבירות.

2. זימון לאסיפה וסדר היום באסיפה

- 2.1. זימון לאסיפה מטעם הנאמן לשם התייעצות בלבד עם מחזיקי אגרות החוב יפורסם לפחות יום אחד לפני מועד כינוסה ("אסיפת התייעצות"). לאסיפת התייעצות לא יפורסם סדר יום ולא יתקבלו בה החלטות.
- 2.2. זימון לאסיפה, שאינה אסיפת התייעצות, יפורסם בהתאם להוראות חוק ניירות ערך כפי שיהיה מעת לעת, לפחות שבעה (7) ימים, אך לא יותר מעשרים ואחד (21) ימים, טרם כינוס האסיפה ("זימון").
- 2.3. הנאמן יקבע את סדר היום באסיפת מחזיקים. מחזיק באגרות החוב (סדרה ג'), אחד או יותר, שלו חמישה אחוזים (5%) לפחות מיתרת הערך הנקוב של אגרות החוב (סדרה ג'), רשאי לבקש מהנאמן לכלול נושא בסדר היום של אסיפת מחזיקים שתתכנס בעתיד, ובלבד שהנושא מתאים לדעת הנאמן להיות נדון באסיפה כאמור וכן שבקשה כאמור הוגשה לנאמן לפחות 7 ימי עסקים טרם כינוסה של האסיפה;
- 2.4. הנאמן יהיה רשאי לקצר את מועד ההתכנסות ליום אחד לפחות לאחר מועד הזימון אם ראה כי דחייה בכינוס האסיפה מהווה או עלולה להוות פגיעה בזכויות מחזיקי אגרות החוב. עשה כן, ינמק הנאמן בדוח בדבר זימון האסיפה את הסיבות להקדמת מועד הכינוס.
- 2.5. בזימון יפורטו, בין היתר:

- 2.5.1. מקום התכנסות האסיפה ;
- 2.5.2. תאריך התכנסות האסיפה ושעת האסיפה ;
- 2.5.3. פירוט הנושאים שעל סדר היום. לצד כל אחד מהנושאים האמורים יובא תיאורו ופירוט העובדות העיקריות הדרושות להבנת כל עניין הטעון הצבעה באסיפה, כמו כן יובא נוסח כל החלטה מוצעת ותיאור תמציתי של עיקריה ;
- 2.5.4. הרוב הנדרש לקבלת החלטה בכל אחד מהנושאים שעל סדר היום ;
- 2.5.5. המועד הקובע להשתתפות באסיפה אשר יחול לא פחות משלושה ימי מסחר ולא יותר מארבעה עשר ימים לפני כינוס האסיפה ;
- 2.5.6. המניין החוקי לפתיחת האסיפה כמפורט בסעיף 3 לתוספת זו ;
- 2.5.7. הסדרים לעניין הצבעה בכתב.

3. המניין החוקי לפתיחת אסיפה ואסיפה נדחית

- 3.1. אסיפת התייעצות תתקיים בכל מספר משתתפים שהוא.
- 3.2. אסיפת מחזיקי אגרות החוב תיפתח לאחר שיוכח כי קיים המניין החוקי הדרוש לקיום האסיפה.
- 3.3. כפוף למניין החוקי הנדרש באסיפה שכונסה לקבלת החלטה מיוחדת וכפוף להוראות חוק ניירות ערך, המניין החוקי לקיום אסיפת מחזיקים הוא נוכחות של לפחות שני (2) מחזיקים באגרות החוב שלהם עשרים וחמישה אחוזים (25%) לפחות מהיתרה הבלתי מסולקת של הערך הנקוב של אגרות החוב הנמצאות במחזור אותה עת, בתוך מחצית השעה מהמועד שנקבע לפתיחת האסיפה, אלא אם נקבעה דרישה אחרת בחוק.
- 3.4. לא נכח באסיפת מחזיקים, בתום מחצית השעה מהמועד שנקבע לתחילת האסיפה, מניין חוקי, תידחה האסיפה למועד אחר שלא יקדם משני (2) ימי עסקים לאחר המועד שנקבע לקיום האסיפה המקורית או מיום עסקים אחד, אם סבר הנאמן כי הדבר דרוש לשם הגנה על זכויות מחזיקי אגרות החוב ; נדחתה האסיפה, ינמק הנאמן בדוח בדבר זימון האסיפה הנדחית את הסיבות לכך.
- 3.5. למעט בקשר עם אסיפה שכונסה לקבלת החלטה מיוחדת ובכפוף להוראות חוק ניירות ערך, או אסיפה אחרת שנקבע לגביה בשטר הנאמנות במפורש אחרת מהאמור להלן, היה ולא נכח באסיפת המחזיקים הנדחית מניין חוקי כעבור מחצית השעה לאחר המועד שנקבע לתחילתה, יהיה המניין החוקי כדלקמן :
- 3.5.1. אם כונסה האסיפה על-ידי הנאמן - בכל מספר משתתפים שהוא ;
- 3.5.2. אם כונסה האסיפה עקב דרישת מחזיקים או על-ידי מחזיקים, כמפורט בסעיפים 1.2 ו-1.5 לתוספת זו – יהיה המניין החוקי מחזיקים באגרות החוב, אחד או יותר, שלהם חמישה אחוזים (5%) לפחות מזכויות ההצבעה בסדרת אגרות החוב.
- 3.6. אגרות חוב המוחזקות על-ידי מחזיק קשור (כהגדרתו בסעיף 3.2 לשטר הנאמנות) לא יובאו בחשבון לצורך קביעת המניין החוקי.

4. יושב הראש

בכל אסיפת מחזיקים יכהן הנאמן או מי שהוא מינה כיושב ראש לאותה אסיפה.

5. אסיפה נמשכת

- 5.1. אסיפה שנפתחה תינעל על-פי הודעת הנאמן או הודעת יושב ראש האסיפה ויכול שיהיו בה מושב אחד או יותר.
- 5.2. אסיפת מחזיקים שיש בה מניין חוקי, יושב ראש האסיפה ו/או הנאמן, רשאים להחליט על קיום מושב נוסף אשר יתקיים במועד אחר ובמקום שייקבע על-ידי הנאמן ("אסיפה נמשכת") ;

- 5.3. הנאמן יהיה אחראי לפרסום הודעה בדבר המועד והמקום בהם תתכנס האסיפה הנמשכת ובלבד שהודעה כאמור תינתן שתיים-עשרה (12) שעות לפחות טרם כינוסה של האסיפה הנמשכת.
- 5.4. באסיפה נמשכת או נדחית ניתן לדון בנושא שהיה על סדר יומה של האסיפה המקורית ושלא נתקבלה לגביו החלטה וכן בנושאים נוספים. דיון בנושאים נוספים כאמור יהיה כפוף להודעה מוקדמת באמצעות המגנ"א.
- 5.5. מחזיק שלא נכח באסיפה המקורית יוכל להתייצב לאסיפה הנמשכת ולהצביע על הנושאים שעלו להצבעה (ושההצבעה עליהם טרם נעלה) ושיועלו להצבעה, בכפוף לכך שיוכיח בפני מזמן האסיפה את בעלותו באגרות החוב נשוא האסיפה נכון למועד הקובע לאסיפה כפי שנקבע בהודעת הזימון של האסיפה.

6. אסיפות מיוחדות

- באסיפה שעל סדר יומה החלטה בנושא שנקבע בשטר הנאמנות או באגרת החוב כי הוא כפוף להחלטה מיוחדת, המניין החוקי הינו נוכחות של מחזיקים באגרות החוב, בעצמם או על-ידי באי כוחם, שלהם חמישים אחוזים (50%) לפחות מיתרת הערך הנקוב של אגרות החוב שבמחזור, או באסיפה נדחית - נוכחות של מחזיקים באגרות החוב, בעצמם או על-ידי באי כוחם, שלהם עשרים אחוזים (20%) לפחות מיתרת הערך הנקוב של אגרות החוב שבמחזור. הרוב הנדרש לקבלת החלטה מיוחדת (בין באסיפה המקורית ובין באסיפה הנדחית) הינו רוב של שני שלישים (2/3) מיתרת הערך הנקוב של אגרות החוב המיוצג בהצבעה.
- באסיפה מיוחדת שעל סדר יומה החלטת מחזיקים להעמיד את אגרות החוב (סדרה ג') לפירעון מיידי, המניין החוקי והרוב הדרוש לקבלתה יהיו כמפורט בסעיף 8.2.4 לשטר.

7. הודעות עמדה

- 7.1. הנאמן או מחזיק אגרות החוב, אחד או יותר, שלו חמישה אחוזים (5%) לפחות מיתרת הערך הנקוב של אגרות החוב (סדרה ג') רשאי לפנות בכתב למחזיקים באגרות החוב במכתב שיצורף לכתב ההצבעה על מנת לשכנעם לגבי אופן הצבעתם בנושא מהנושאים העולים לדיון באותה אסיפה (בתוספת זו – "הודעת עמדה").
- 7.2. מחזיק אשר יבקש לעשות שימוש בזכות זו, יודיע על כך לנאמן בעת המושב בו הוחלט על העמדת אותו נושא להצבעה ויעביר לנאמן את הודעת העמדה עד שני ימי עסקים לפני המועד האחרון למשלוח כתבי הצבעה. מזמן אסיפת המחזיקים ימציא למחזיקים את נוסח הודעת העמדה בהקדם האפשרי ולא יאוחר מיום עסקים אחד לאחר שמחזיק המציאו למזמן אסיפת המחזיקים.
- 7.3. באסיפה שזמנה עקב דרישת מחזיקי אגרות חוב או על-ידי מחזיקי אגרות החוב, כמפורט בסעיפים 1.2 ו-1.5 לתוספת זו, יהיה רשאי כל מחזיק, באמצעות הנאמן, לפרסם הודעת עמדה ביחס לנושאים שעל סדר יומה של האסיפה.
- 7.4. הנאמן והחברה יהיו רשאים, כל אחד בנפרד, לפרסם הודעת עמדה בתגובה על הודעת עמדה שנשלחה בהתאם לסעיפים 7.1 או 7.3 לתוספת זו או בתגובה לפניה אחרת למחזיקי אגרות החוב.
- 7.5. באסיפת התייעצות לא יפורסמו הודעות עמדה.
- 7.6. הודעת העמדה תיערך בשפה בהירה ותמציתית פשוטה ומובנת, היא תכלול לא יותר מ-500 מילים לכל נושא שעל סדר היום.
- 7.7. אם הודעת העמדה היא של מחזיק, היא תכלול את זהות המחזיק ואת שיעור החזקותיו באגרות החוב וכן בכל נייר ערך אחר של המנפיק, של בעל השליטה בו או חברה קשורה שלו. אם המחזיק הוא תאגיד, יפורטו גם זהות בעל שליטה בו והחזקות נוספות של אותו בעל שליטה בניירות ערך של המנפיק, של בעל השליטה בו או חברה קשורה, למיטב ידיעתו של המחזיק.
- 7.8. מחזיק המגיד הודעת עמדה, הפועל בשיתוף פעולה עם אחרים לעניין ההצבעה באסיפת המחזיקים, דרך כלל או לגבי נושא מן הנושאים שעל סדר היום, יציין זאת בהודעת העמדה ויפרט את הסדרי שיתוף הפעולה וזהותם של המחזיקים הפועלים בשיתוף פעולה; אם למחזיק או לאדם אחר הפועל עמו בשיתוף פעולה עניין אחר בתוצאות ההצבעה באסיפת המחזיקים, יצוין טיבו של העניין האחר.

7.9. הודעת עמדה של מחזיק שלבקשתו זומנה אסיפת המחזיקים לפי סעיף 35ב לחוק, תכלול גם את העובדה כי אסיפת המחזיקים זומנה לדרישתו.

7.10. האחריות לתוכן הודעת העמדה תהא על מגיש הודעת העמדה בלבד.

הצבעות באסיפה

8.1. ההצבעה באסיפת מחזיקי אגרות חוב תיערך ביחס לנושאים אשר פורטו בזימון בלבד או בהודעה בהתאם לאמור בסעיף 5.4 לעיל.

8.2. מחזיק יהיה רשאי להצביע בעצמו, באמצעות שלוח שימונה בהתאם לתוספת זו או באמצעות כתב הצבעה.

8.3. יו"ר האסיפה רשאי לקבוע כי הצבעות יהיו בדרך של כתבי הצבעה או בהצבעה במהלך האסיפה. במקרה בו קבע היו"ר כי ההצבעה תהיה בדרך של כתב הצבעה, ידאג הנאמן כי נוסח כתב ההצבעה יופץ למחזיקים, ויקבע את מועד נעילת ההצבעה שעד אליו על המחזיקים לשלוח לנאמן את כתב ההצבעה מלא וחתום כדין. מחזיק אשר לא ימלא את כתב ההצבעה במלואו ו/או אשר לא יוכיח את זכאותו להשתתף ולהצביע באסיפה על-פי הוראות התוספת השנייה, ייחשב כמי שלא מסר כתב הצבעה, ולפיכך בחר שלא להצביע על הנושא/ים שבכתב ההצבעה. כתב הצבעה מלא וחתום כדין שבו ציין מחזיק את אופן הצבעתו, אשר הגיע לנאמן עד למועד האחרון שנקבע לכך, ייחשב כנוכחות באסיפה לעניין קיום המניין החוקי באסיפה.

8.4. אלא אם נקבע במפורש אחרת בשטר זה, הרוב הדרוש לקבלת כל החלטה של האסיפה הכללית הוא רוב רגיל של מספר הקולות המיוצגים בהצבעה והמצביעים בעד או נגד. בנוסף רשאי הנאמן להחליט על-פי שיקול דעתו בהתאם לנסיבות האם אישור החלטה דורש רוב שאינו רגיל.

8.5. הנאמן ישתתף באסיפה ללא זכות הצבעה. החברה לא תיטול חלק באסיפה, אלא רק תציג באמצעות נציגיה סוגיות טרם הדיון או שנציגיה יטלו חלק ככל שיהיו שאלות של מחזיקים לחברה, ובלבד שתבקש לעשות כן זמן סביר מראש. בעלי אגרות החוב זכאים להשתתף ולהצביע בכל אסיפה כללית בעצמם או באמצעות באי כוח. בכל הצבעה של מחזיקי אגרות חוב תתנהל ההצבעה לפי מניין קולות, כך שכל מחזיק אגרות חוב או בא-כוחו, יהיה זכאי לקול אחד בגין כל 1 ש"ח ערך נקוב מהקרן הכוללת הנקובה שטרם נפרעה של אגרות החוב שמכוחן הוא רשאי להצביע. במקרה של מחזיקים במשותף, יתקבל רק קולו של המבקש להצביע הרשום ראשון מביניהם במרשם, אם בעצמו ואם על-ידי שלוח.

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

9.

הכרזה על קבלת החלטה

הכרזת יושב הראש שהחלטה באסיפת מחזיקים נתקבלה או נדחתה, בין פה אחד ובין ברוב פלוני, תהיה ראייה לכאורה לאמור בה.

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

כתב מינוי

11.1. כתב מינוי הממנה מיופה כוח ו/או שלוח יהיה בכתב וייחתם על-ידי הממנה או על-ידי בא כוחו שיש לו הסמכה לעשות כן בכתב כהלכה. אם הממנה הוא תאגיד, ייעשה המינוי בכתב, חתום בחותמת התאגיד ובצירוף חתימתו של מורשה חתימה בתאגיד שיש לו הסמכות לעשות כן. כתב המינוי של שלוח ייערך בכל צורה מקובלת. שלוח אינו חייב להיות בעצמו מחזיק.

11.2. כתב מינוי ויפוי-הכח או התעודה האחרת שעל-פיה נחתם כתב המינוי, או העתק מאושר של יפוי כח כזה, יופקד במשרדו של הנאמן, עובר למועד האסיפה שלגביה ניתן יפוי-הכח, אלא אם נקבע אחרת בהודעה המזמנת את האסיפה. החברה תהא רשאית לקבל, לבקשתה, העתק מכתבי המינוי ויפוי הכוח כאמור.

11.3. הצבעה שנעשתה בהתאם לתנאים שבמסמך הממנה שלוח תהא תקפה אף אם קודם לכן נפטר המרשה או הוכרז פסול דין או בוטל כתב המינוי או הועברה אגרת החוב שלגביה ניתן הקול, אלא אם נתקבלה במשרדיהנאמן, לפני האסיפה, הודעה בכתב בדבר הפטירה, החלטת הפסלות, הביטול או ההעברה, לפי העניין.

11.4. כל תאגיד שהוא בעלים של אגרת חוב, רשאי, על-ידי הרשאה בכתב חתומה כדין, ליפות את כוחו של אדם שייראה בעיניו לפעול כנציגו בכל אסיפה של בעלי אגרות החוב, והאדם שהורשה לכך יהיה רשאי לפעול בשם התאגיד שהוא מייצג.

12. פרוטוקול

12.1. הנאמן יערוך פרוטוקולים של אסיפת המחזיקים, וישמור אותם במשרדו הרשום לתקופה של שבע (7) שנים ממועד האסיפה.

12.2. פרוטוקול שנחתם על-ידי יושב ראש האסיפה, ישמש ראיה לכאורה לעניינים הרשומים בו וכל עוד לא יוכח ההפך, כל החלטה שנתקבלה באסיפה שכזו תחשב כאילו נתקבלה כדין. הכרזת יושב ראש האסיפה בדבר קבלת החלטה או דחייתה והרישום בעניין זה במרשם הפרוטוקולים, ישמשו ראיה לכאורה על עובדה זו.

12.3. מרשם הפרוטוקולים של אסיפות המחזיקים יישמר במשרדו הרשום של הנאמן ויהיה פתוח לעיון מחזיקי אגרות החוב, והעתק ממנו יישלח לכל מחזיק באגרות החוב שביקש זאת.

12.4. הנאמן יהיה רשאי לעכב מסירה של כל פרוטוקול, לכל גורם שהוא, אם על-פי שיקול דעתו הבלעדי העברת הפרוטוקול, כולו או חלקו, עשויה לפגוע או להביא לפגיעה בזכויות מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג').

13. אדם או אנשים שיתמנו על-ידי הנאמן, מזכיר החברה וכל אדם או אנשים אחרים שיורשו לכך על-ידי הנאמן, יהיו רשאים להיות נוכחים באסיפות של מחזיקי אגרות החוב. במקרה בו על-פי שיקול דעתו הסביר של הנאמן יידרש לערוך בחלק מהאסיפה דיון ללא נוכחות נציגי החברה, אזי לא ישתתפו באותו חלק של הדיון נציגי החברה או מי מטעמה או מי מטעמו של מחזיק קשור.

14. כל האמור בתוספת זו כפוף להוראות שטר הנאמנות.

15. על תוספת זו יחולו תקנות ניירות ערך (הצבעה בכתב, הודעות עמדה והוכחת בעלות בתעודות התחייבות לצורך הצבעה באסיפת מחזיקים של תעודות התחייבות) התשע"ה-2015.

GFI Real Estate Limited

תוספת שלישית

נציגות דחופה למחזיקי אגרות החוב

ביחס לאגרות החוב (סדרה ג'), ככל שתמונה נציגות דחופה של מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), החברה מתחייבת כי הנציגות הדחופה תמונה לפעול בהתאם להוראות הרלוונטיות מתוך נספח 5.2.4.4 לפרק 4 בחלק 2 (ניהול נכסי השקעה והעמדת אשראי) בשער 5 (עקרונות לניהול עסקים) בחוזר המאוחד⁶ וכן מתחייבת החברה לפעול באופן סביר בשיתוף פעולה עם הנציגות הדחופה והנאמן, ככל הנדרש לצורך ביצוע הבדיקות הנדרשות על-ידם וגיבוש החלטת הנציגות הדחופה, ולהעביר לנציגות הדחופה את כל הנתונים והמסמכים שיידרשו לה באופן סביר לגבי החברה.

1. מינוי ; תקופת כהונה

1.1. הנאמן יהיה רשאי, או לבקשת החברה בכתב יהיה חייב, למנות ולכנס נציגות דחופה מבין מחזיקי אגרות החוב, כפי שיפורט להלן ("הנציגות הדחופה").

1.2. הנאמן יציע למינוי לנציגות דחופה את שלושת (3) מחזיקי אגרות החוב, אשר על-פי נתונים שקיבל מהחברה או למיטב ידיעת הנאמן הינם המחזיקים בערך הנקוב הגבוה ביותר מבין כלל מחזיקי אגרות החוב ואשר יצהירו כי מתקיימים לגביהם כל התנאים המפורטים להלן ("חברי הנציגות הדחופה"). במקרה בו, מי מבין אלו, לא יוכל לכהן כחבר בנציגות דחופה כאמור, ימנה הנאמן במקומו את מחזיק אגרות החוב המחזיק בשיעור הערך הנקוב הגבוה ביותר הבא בתור, אשר לגביו מתקיימים כל התנאים המפורטים להלן :

1.2.1. מחזיק אגרות החוב אינו מצוי בניגוד עניינים בשל קיומו של כל עניין מהותי נוסף המנוגד לעניין הנובע מכהונתו בנציגות הדחופה ומהחזקתו באגרות החוב. למען הסר ספק מובהר, כי מחזיק שהינו מחזיק קשור (כהגדרתו בסעיף 3.2 לשטר הנאמנות) ייחשב כבעל ניגוד עניינים כאמור ולא יכהן בנציגות הדחופה ;

1.2.2. במהלך אותה שנה קלנדרית, מחזיק אגרות החוב לא מכהן בנציגויות דומות של אגרות חוב אחרות ששווין המצרפי עולה על השיעור מתוך תיק הנכסים המנוהל על-ידו, אשר נקבע כשיעור המקסימלי המאפשר כהונה בנציגות דחופה לפי הוראות הממונה על שוק ההון הביטוח והחיסכון במשרד האוצר ("הממונה") בקשר עם כינון נציגות דחופה.

1.3. היה ובמהלך כהונתה של הנציגות הדחופה, חדלה להתקיים באחד מחבריה אחת הנסיבות המנויות בסעיפים 2.2.1 ו-2.2.2 לתוספת זו, תפקע כהונתו, חבר הנציגות האמור יודיע על כל בכתב לנאמן והנאמן ימנה חבר אחד במקומו מבין מחזיקי אגרות החוב כאמור בסעיף 2 לתוספת זו.

1.4. בטרם מינוי חברי הנציגות הדחופה, יקבל הנאמן מן המועמדים לכהן כחברי הנציגות הדחופה, הצהרה בדבר קיומם או היעדרם של ניגודי עניינים כאמור בסעיף 2.2.1 לתוספת זו ובדבר כהונה בנציגויות נוספות כאמור בסעיף 2.2.2 לתוספת זו. כמו-כן, הנאמן יהא רשאי לדרוש הצהרה כאמור מחברי הנציגות הדחופה בכל עת במהלך כהונתה של הנציגות הדחופה. מחזיק שלא ימסור הצהרה כאמור ייחשב כמי שיש לו ניגוד עניינים מהותי או מניעה לכהן מכוח הוראות הממונה, לפי העניין. ביחס להצהרה בדבר ניגוד עניינים, הנאמן יבחן את קיומם של העניינים המנוגדים, ובמידת הצורך יחליט האם יש בניגודי העניינים בכדי לפסול את אותו המחזיק מכהונה בנציגות. מובהר, כי הנאמן יסתמך על ההצהרות כאמור ולא יהיה חייב לערוך בדיקה או חקירה עצמאית נוספת. בכפוף להוראות כל דין, קביעתו של הנאמן בעניינים אלו תהיה סופית.

1.5. תקופת כהונת הנציגות הדחופה תסתיים במועד בו תפרסם החברה את החלטות הנציגות הדחופה בקשר

עם מתן ארכה לחברה לצורך עמידתה בתנאי שטר הנאמנות כמפורט בסעיף 8 לשטר הנאמנות אך בכל מקרה לא תעלה על שלושה (3) חודשים ממועד מינויה.

2. סמכות

- 2.1. לנציגות הדחופה תהא הסמכות למתן ארכה חד פעמית לחברה בקשר למועדים לעמידה באיזו מאמות המידה/ההתניות הפיננסיות שנקבעו בשטר הנאמנות באופן שלא תחולנה העילות לפירעון מיידי שבסעיפים 8.1.14 ו-8.1.15 לשטר הנאמנות, לפי העניין, למשך תקופת הארכה, ככל שניתנה, וזאת לתקופה שעד למועד פרסום הדוחות הכספיים הבאים לאחר מועד פרסום הדוחות הכספיים, מהם עלה כי החברה לא עמדה באיזו מאמות המידה/ההתניות הפיננסיות במשך שני (2) רבעונים קלנדריים רצופים או לתקופה של עד תשעים (90) יום לפי המוקדם מביניהם. יובהר, כי פרק הזמן שעד למינויה של הנציגות הדחופה יובא בחשבון במסגרת הארכה האמורה לעיל, והוא לא יהווה עילה למתן ארכה נוספת כלשהי לחברה מעבר לאמור לעיל. יובהר, כי פעולות הנציגות הדחופה ושיתוף הפעולה בין חבריה, יוגבלו לדיון באפשרות של מתן ארכה כאמור וכי לא יועבר בין חברי הנציגות כל מידע אחר שאינו נוגע למתן ארכה כאמור.
- 2.2. אם לא מונתה נציגות דחופה כאמור לעיל, או אם הנציגות הדחופה החליטה שלא לתת לחברה ארכה כאמור בסעיף 3.1 לתוספת זו, הנאמן יהיה חייב לזמן אסיפת מחזיקי אגרות החוב בהתאם להוראות סעיף 8.2 לשטר הנאמנות.
- 2.3. אין באמור כדי לגרוע מסמכות הנאמן לכנס אסיפת מחזיקי איגרות חוב, לרבות ביחס לאותו עניין בגינו כונסה הנציגות הדחופה. התקבלה החלטה של אסיפת מחזיקי איגרות החוב באותו עניין תגבר החלטת האסיפה על החלטת הנציגות הדחופה, לרבות כלפי החברה.

3. התחייבויות החברה בקשר לנציגות הדחופה

- 3.1. החברה מתחייבת לספק לנאמן כל מידע שבידיה בקשר לזהות המחזיקים באגרות החוב והיקף החזקותיהם. כמו-כן, הנאמן יפעל לקבלת המידע האמור בהתאם לסמכויות המוקנות לו על-פי דין.
- 3.2. בנוסף, החברה מתחייבת לפעול בשיתוף פעולה מלא עם הנציגות הדחופה והנאמן ככל הנדרש באופן סביר לצורך ביצוע הבדיקות הנדרשות על-ידם וגיבוש החלטת הנציגות הדחופה, ולהעביר לנציגות הדחופה את כל הנתונים והמסמכים שיידרשו להם באופן סביר לגבי החברה, בכפוף למגבלות הדין. מבלי לגרוע מכלליות האמור, החברה תמסור לנציגות הדחופה את המידע הרלוונטי לצורך גיבוש החלטתה, אשר לא יכלול כל פרט מטעה ולא יהיה חסר.
- 3.3. החברה תישא בעלויות הנציגות הדחופה, ובכלל זה בעלויות העסקת יועצים ומומחים על-ידי הנציגות הדחופה או מטעמה ולעניין זה יחולו הוראות סעיף 25 לשטר הנאמנות, בשינויים המחויבים.

4. אחריות

- 4.1. הנציגות הדחופה תפעל ותחליט בעניינים המסורים בידה, על-פי שיקול דעתה המוחלט ולא תהא אחראית, היא או מי מבין חבריה, נושאי המשרה בהם, עובדיהם או יועציהם, והחברה ומחזיקי אגרות החוב פוטרם אותם בזאת, ביחס לכל טענות, דרישות ותביעות כנגדם בגין כך שהשתמשו או נמנעו מלהשתמש בכוחות, בסמכויות או בשיקול הדעת שהוקנו להם על-פי שטר הנאמנות ועל-פי תוספת זו ובקשר אליהן, או מכל פעולה אחרת אותה ביצעו על-פיו, למעט אם פעלו כך (או נמנעו מלפעול) בזדון ו/או בחוסר תום לב ו/או ברשלנות רבתי.
- 4.2. על פעולתם של חברי הנציגות הדחופה ומי מטעמם יחולו הוראות השיפוי הקבועות בסעיף 26 לשטר הנאמנות, כאילו היו הנאמן.
- 4.3. החברה תפרסם דיווח מיידי מיד עם מינוי הנציגות הדחופה כאמור, על דבר מינויה של הנציגות הדחופה, זהות חבריה וסמכויותיה.
- 4.4. בנוסף החברה תפרסם דיווח מיידי אודות החלטות הנציגות הדחופה כאמור. עם סיום כהונת הנציגות הדחופה תפרסם החברה את כל המידע אשר הועבר לעיון הנציגות הדחופה ובלבד שאין מניעה לפרסמו על פי דין.

נספח ג'

מיסוי

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

1. מיסוי על פי דיני איי הבתולה הבריטיים⁹

התיאור האמור מטה של דיני המס באיי הבתולה הבריטיים מבוסס על הדין הקיים במועד דוח ההצעה. נכון למועד דוח הצעה זה, למדינת ישראל אין הסכם או אמנה עם איי הבתולה הבריטיים בדבר מניעת מיסי כפל ומניעת התחמקות ממסים.

לעניין רווח הון שינבע ממכירת אגרות החוב (סדרה ג'), הן יחידים והן חברות תושבות ישראל והן תושבים זרים וחברות זרות לרבות כאלו שהינן תושבי איי הבתולה, פטורים ממס באיי הבתולה הבריטיים בגין רווח הון שינבע להם ממכירת אגרות החוב (סדרה ג'), אשר תונפקנה על ידי החברה במסגרת דוח הצעה זה, ומרווח הון כאמור, ככל שיהיה, אין חובת ניכוי מס במקור באיי הבתולה הבריטיים.

לעניין הריבית שתנבע מאגרות החוב (סדרה ג'), וכן לעניין מיסוי בגין דמי ניכיון אגרות החוב (סדרה ג'), הן יחידים והן חברות תושבי ישראל והן תושבים זרים וחברות זרות לרבות כאלו שהינן תושבי איי הבתולה, פטורים ממס באיי הבתולה הבריטיים בגין ריבית על אגרות החוב (סדרה ג') אשר תונפקנה על ידי החברה במסגרת דוח הצעה זה, או בגין דמי ניכיון על אגרות החוב (סדרה ג'), לפי העניין, וריבית אשר תשולם על ידי החברה, אינה חייבת בניכוי מס במקור באיי הבתולה הבריטיים והמחזיקים יהיו פטורים מניכוי במקור גם בגין דמי הניכיון על אגרות החוב.

לעניין הסדרים מיוחדים שיידרשו מהמחזיקים בקשר עם תשלום הריבית על אגרות החוב (סדרה ג'), ראו האמור מטה.

מובהר כי ככל שתקום בעתיד חובה לניכוי מס במקור, תודיע החברה על כך למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') בדיווח מיידי, בסמוך לפני מועד ביצוע התשלום, וחובת הניכוי במקור תהיה של החברה ועל מחזיקי אגרות החוב תהיה אז החובה לפעול בהתאם לאמור להלן.

כפי שצוין לעיל, נכון למועד דוח ההצעה לא חלה חובת ניכוי מס במקור ליחידים וחברות תושבי ישראל וכן לתושבים זרים, ו/או לחברות זרות, לרבות תושבי איי הבתולה הבריטיים, בגין רווח הון שינבע להם ממכירת אגרות החוב (סדרה ג') ו/או בגין הריבית שתשולם להם בגין אגרות החוב הללו ו/או בגין דמי הניכיון על אגרות החוב הללו.

2. דיני ארה"ב¹⁰

2.1 מיסוי פדראלי בארה"ב

⁹ טרם עודכן לטיוטה זו.

¹⁰ טרם עודכן לטיוטה זו.

סעיף זה מסכם השלכות מס מהותיות הנוגעות למס הכנסה פדראלי ומס עיזבון פדראלי בארה"ב ביחס לרכישה, החזקה, מכירה או כל דיספוזיציה אחרת של אגרות החוב ("ניירות הערך").

אלא אם מצוין אחרת, סעיף זה רלבנטי אך ורק ל"מחזיק ישראלי" (כהגדרת המונח להלן) אשר מחזיק בניירות הערך כנכס הוני לצורכי מס אמריקאי (באופן כללי, נכס המוחזק למטרות השקעה).

תיאור זה מבוסס על הוראות U.S. Internal Revenue Code of 1986, כפי שתוקן ("הקוד"), ההיסטוריה החקיקתית של הקוד, תקנות קיימות והתקנות המוצעות של משרד האוצר האמריקאי, פירושים משפטיים והנחיות מנהליות שפורסמו על ידי שלטונות מס ההכנסה בארה"ב ("IRS"), אשר עשויים לחול למפרע, ואשר הינם נתונים לפירושים שונים. תיאור זה אינו מתייחס לכל ההיבטים של המיסוי הפדראלי של הכנסות בארה"ב אשר עשוי לחול על משקיעים לאור נסיבותיהם המיוחדות או על משקיעים אשר כפופים לטיפול מיוחד במסגרת חוקי מס הכנסה פדראלי בארה"ב. בנוסף לכך, תיאור זה מתבסס על הוראות האמנה בין ממשלת ארצות הברית וממשלת ישראל ביחס למיסוי הכנסות שנחתמה ביום 20 בנובמבר 1975, ותוקנה באמצעות פרוטוקולים שנחתמו ביום 30 במאי 1980 וביום 26 בינואר 1993 ("האמנה").

לצורך סעיף זה – "מחזיק ישראלי" – הינו כל מחזיק (לרבות תאגיד ישראלי ויחיד המתגורר בישראל לצורכי מס בישראל) אשר הינו תושב ישראל למטרות האמנה, אשר זכאי להטבות מכוח האמנה, ואשר נחשב כבעלים המוטב של ניירות הערך ובלבד שמחזיק כאמור אינו: (א) אזרח או תושב ארה"ב, (ב) אזרח או תושב לשעבר של ארצות הברית הכפוף לכללים המיוחדים בהתאם לסעיף 877 או A877 של הקוד, (ג) תאגיד, שותפות או ישות אחרת שנוצרה או התאגדה לפי חוקי ארצות הברית או אחת מהמדינות בתוך ארצות הברית, (ד) נאמנות אם (1) בית משפט בתוך ארצות הברית יש סמכות להפעיל פיקוח ראשי על האדמיניסטרציה שלה ו-US Person אחד או יותר, הינם בעלי סמכות לשלוט בכל ההחלטות המהותיות של הנאמנות, או (2) הנאמנות הייתה קיימת ביום 20 באוגוסט 1996, והיא בחרה בהתאם לתקנות האוצר (Treasury Regulations) הרלבנטיות, להיחשב כנאמנות מקומית (domestic trust) ובחירתה זו הינה בתוקף, או – (ה) עיזבון, אשר ההכנסה ממנו כפופה למס הכנסה בארצות הברית, יהא מקורה אשר יהא.

סיכום זה הינו כללי באופיו ואינו דן בכל השלכות מס ההכנסה הפדראלי האמריקאי העשויות להיות רלבנטיות למחזיקים ישראלים לאור נסיבותיהם המיוחדות או לסוגים מסוימים של משקיעים הכפופים לטיפול מס מיוחד במסגרת מס ההכנסה הפדראלי האמריקאי, כגון מוסדות ממשלתיים, בנקים או מוסדות פיננסיים, חברות ביטוח, ישויות שאינן אמריקאיות אשר יכול ותסווגנה כשותפויות או נאמנויות לצורכי מס הכנסה פדראלי אמריקאי, תאגידים נשלטים זרים, חברות השקעה זרות פאסיביות, סוחרים בניירות ערך או במטבעות, משקיעים הפטורים ממס, עובדים המקבלים את ניירות הערך כחלק משכרם או במהלך העסקתם, ומחזיקים ישראלים המחזיקים (במישרין או בעקיפין) ב-10% לפחות מכוח ההצבעה במשלים.

מומלץ למחזיקים ישראלים להתייעץ עם יועצי המס שלהם לגבי השלכות דיני מס ההכנסה הישראלי ומסים בגין רכוש אישי, זיכיון, מקומי, מדינתי ופדראלי בארצות הברית והשלכות מס אחרות, כולל תחולת הוראות האמנה, המתייחסות לרכישה, בעלות ומכירה של ניירות הערך.

מיסוי של מחזיקים ישראלים

2.2

חוקי מס ההכנסה הפדראלי בארצות הברית החלים על מחזיקים ישראלים הינם מורכבים וסעיף זה ינסה לספק סיכום בלבד של כללים אלו. למחזיקים ישראלים מוצע להתייעץ עם יועצי המס שלהם על מנת לקבוע את היקף ההשפעה של חוקי המס המקומי, המדינתי והפדראלי בארצות הברית ומחוץ לארצות הברית (כולל ישראל), כמו גם אמנות מס הכנסה רלבנטיות, בנוגע להשקעה בניירות הערך, כולל דרישות דיווח בגינם.

הכנסות מריבית

2.3

ככלל, הכנסה מריבית (לרבות ניכיון הנפקה מקורי (OID) המיוחס לאג"ח תחת הוראות הקוד הרלבנטיות) המתקבלת על ידי מחזיק ישראלי, ואשר אינה נחשבת כ"קשורה באופן אפקטיבי" למסחר או עסק בארצות הברית של המחזיק הישראלי, חייבת בניכוי מס במקור בארה"ב בשיעור של 30%, או, בכפוף לנסיבות מסוימות, בניכוי מס במקור בשיעור של 17.5% אם המחזיק הישראלי נחשב כתושב ישראל על פי האמנה וכן דרישות נוספות מתקיימות. יחד עם זאת, הכנסתו של מחזיק ישראלי מתשלומי ריבית (לרבות OID) המתקבלת מאגרת חוב עשויה, ככלל, לעמוד בתנאי "Portfolio Interest Exemption" ולפיכך, בדרך כלל, לא תהא חייבת בניכוי מס במקור או מס הכנסה פדראלי בארצות הברית - אם הריבית האמורה אינה נחשבת קשורה באופן אפקטיבי לעסק או מסחר בארצות הברית של המחזיק הישראלי וכן בתנאי ש: (1) המחזיק הישראלי אינו מחזיק במישרין או בעקיפין בדרך של החלת חוקי בעלות קונסטרוקטיבית מסוימים לפחות 10% מכוח ההצבעה הכולל של כל סוגי המניות של המשלם; (2) הריבית איננה תלויה בתוצאות העסקיות של המשלם; (3) המחזיק הישראלי אינו "חברה נשלטת זרה" לצורכי מס הכנסה פדראלי בארה"ב אשר נחשבת כקשורה למשלם; ו-(4) (א) המחזיק הישראלי מאשר בפני המשלם או נציגיו של המשלם, בכפוף לעונשים הקבועים בחוק בגין עדות שקר, כי המחזיק הישראלי אינו אזרח או תושב ארה"ב ומוסר את שמו של המחזיק כאמור, כתובתו ומידע נוסף אחר על טופס W-8BEN IRS (במקרה של יחיד) או על טופס W-8BEN-E IRS (במקרה של ישות), הערוך כדין או על טופס חלופי, או (ב) מסלקת ניירות ערך, בנק או מוסד פיננסי אחר אשר מחזיק בניירות ערך של לקוחות במהלך העסקים הרגיל שלו ובכלל זה באגרות החוב, מאשר בפני המשלם או נציגיו של המשלם, בכפוף לעונשים הקבועים בחוק בשל עדות שקר, כי קיבל טופס W-8BEN כאמור או טופס W-8BEN-E כאמור מהבעלים הסופי (או שקיבל ממוסד פיננסי אחר הצהרה דומה, על פיה הוא או מוסד פיננסי אחר הפועל מטעם הבעלים, קיבל טופס כזה מהבעלים הסופי) וכן מולאו דרישות נוספות בנוגע לאג"ח ולריבית הכל בהתאם להוראות הקוד והתקנות.

למעט במקרים בהם קובעת האמנה אחרת, עלול מחזיק ישראלי להיות, ככלל חייב במס הכנסה פדראלי בארצות הברית בכל הנוגע לריבית המתקבלת בגין אגרת חוב אם ריבית כאמור קשורה באופן אפקטיבי למסחר או לעסק של המחזיק הישראלי בארה"ב.

מכירה, החלפה, רכישה מחדש, פדיון או העברה אחרת של אגרות חוב

ככלל, מחזיק ישראלי לא יהיה כפוף למס הכנסה פדראלי בארה"ב בגין כל רווח ממכירה, החלפה, רכישה מחדש, פדיון או העברה אחרת של אגרות חוב אלא אם כן: (1) הרווח קשור באופן אפקטיבי למסחר או לעסק של המחזיק הישראלי בארה"ב, ואם חלה האמנה, הרווח מיוחס למוסד קבע של המחזיק הישראלי בארה"ב; או (2) במקרה בו מחזיק ישראלי הינו יחיד, מחזיק כאמור שהה בארה"ב במשך תקופה או תקופות המסתכמות ב-183 ימים או יותר בשנת המס בה התקיימה ההעברה וכן התקיימו תנאים מסוימים נוספים.

אם מחזיק ישראלי יחיד נכלל תחת ס"ק (1) לעיל, ככלל יחיד כאמור יהא כפוף למס על הרווח הנקי הנובע ממכירה או העברה אחרת באותו האופן שבו היה חייב תושב ארה"ב. למחזיקים ישראלים אשר הינם יחידים ואשר שוהים (או צפויים לשהות) 183 ימים או יותר בארצות הברית בשנת המס בה הם שוקלים להעביר את אגרות החוב, מומלץ להתייעץ עם יועצי המס שלהם בכל הקשור להשלכות המס של מכירה או העברה אחרת. מחזיק ישראלי שהינו תאגיד זר ואשר ס"ק (1) לעיל חל לגביו, יהא כפוף, ככלל, למס על הרווח הנקי הנובע מהמכירה באותו אופן שבו היה חייב תאגיד אמריקאי, ובנוסף, עשוי להיות חייב במס על רווחי סניף בשיעור של 30% (או ככל שמתקיימות דרישות מסוימות, בשיעור מופחת של 12.5% כמפורט באמנה).

מס עיזבון פדראלי

ככלל, אגרות חוב העומדות בתנאי ה-Portfolio Interest Exemption ומוחזקות על ידי יחיד ישראלי בזמן מותו לא יכללו בעיזבונו של אותו יחיד למטרות מס עיזבון פדראלי בארה"ב. יצוין כי ארה"ב וישראל לא חתמו על אמנת מס עיזבון.

ניכוי מס במקור לצורך גיבוי (backup withholding tax) וחובות דיווח

החברה נדרשת לבצע "ניכוי במקור כגיבוי" על בסיס ברוטו על כל תשלומי ריבית ששולמו בגין אגרות החוב ל-"US Person", אם דרישות מסוימות אינן מתקיימות. תחת הדין הקיים שיעור ניכוי מס במקור כגיבוי הינו 28%. ניכוי מס במקור כגיבוי אינו חל על תשלומים בגין אגרות החוב למחזיק ישראלי אם ההצהרות הרלבנטיות המתוארות להלן נמסרו כדין על ידי המחזיק הישראלי, ובתנאי שלמשלם אין ידיעה בפועל או סיבה לדעת שהמחזיק הישראלי הינו "US Person". ניכוי המס במקור כגיבוי (במידה וקיים) בגין כל מחזיק ישראלי ידווח מדי שנה ל-IRS.

מילוי טופס W-8BEN או W-8BEN-E על ידי מחזיקי אגרות החוב

מחזיקי אגרות החוב אשר תונפקנה על פי דוח הצעה זה וכן מחזיקים אשר ירכשו את אגרות החוב האמורות בשלב יותר מאוחר, ידרשו, כתנאי לרכישת אגרות החוב, למלא אצל חבר הבורסה, באמצעותו רכשו את אגרות החוב, טופס W-8BEN 11 (במקרה של יחיד) או טופס

¹¹ Certificate of Foreign Status of Beneficial Owner for United States Tax Withholding and Reporting (Individuals).

12W-8BEN-E (במקרה של ישות) של ה-IRS.

למען הסר ספק יובהר בזאת, כי מחזיק אגרות חוב אשר לא יעביר טופס W-8BEN או W-8BEN-E, ממולא כנדרש, יהיה כפוף לניכוי מס במקור על כל תשלומי הריבית וזאת בשיעור של 30% כמתואר לעיל.

2.8 דרישות תפעוליות נוספות

החברה תעביר למסלקת הבורסה מדי שנה ולא יאוחר מיום 15 בדצמבר של כל שנה קלנדארית טיוטת טופס IRS 1042 בצרוף התפלגות התשלומים השונים אותם זכאים לקבל מחזיקי אגרות החוב (שהונפקו על פי דוח הצעה זה) מהחברה, באמצעות החברה לרישומים והמסלקה, על פי תנאי איגרת החוב (סדרה ג') ותנאי שטר הנאמנות, לרבות תשלומי ריבית, ערוך כדון. החברה תעביר למסלקת הבורסה נוסח סופי של טופס 1042, כפי שהוסכם על ידי מסלקת הבורסה, עד ליום 15 בינואר של כל שנה קלנדארית.

2.9 החוק לאכיפת מיסים בחשבונות זרים (FATCA)

על פי התקנות יש לדווח רק על בעלי המניות האמריקאיים ולכן אין שום חובת דיווח לבעלי האג"ח בישראל.

3. מיסוי הכנסות על פי דיני מדינת ישראל

יובהר, שהאמור להלן מתייחס לאופן מיסויים של משקיעים ישראלים בלבד. לפיכך, מוצע לתושב חוץ המעוניין לרכוש את ניירות הערך המוצעים לפנות לקבלת ייעוץ מקצועי טרם ביצוע הרכישה.

לפי הדין הקיים כיום חלים על ניירות הערך המוצעים לציבור על-פי דוח הצעה זה, הסדרי המס המתוארים בתמצית להלן:

3.1 רווח הון ממכירת ניירות הערך המוצעים

בהתאם לסעיף 91 לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש], התשכ"א-1961 ("הפקודה"), רווח הון בידי יחיד, במכירת אגרת חוב, שאינה צמודה למדד¹², יחויב במס בשיעור שלא יעלה על 15%, ויראו את כל רווח ההון כרווח הון ריאלי. זאת, למעט לגבי מכירת ניירות ערך על-ידי יחיד שהינו "בעל מניות מהותי" בחברה - קרי, המחזיק, במישרין או בעקיפין, לבדו או יחד עם אחר¹⁴, בעשרה אחוזים (10%) לפחות באחד או יותר מאמצעי השליטה¹⁵ בחברה - במועד מכירת ניירות הערך או במועד כלשהו ב-12 החודשים שקדמו למכירה כאמור, אשר שיעור המס לגבי רווח הון ריאלי בידי יחיד בשיעור שלא יעלה על עשרים אחוזים (20%). כמו כן, לגבי יחיד שתבע הוצאות ריבית ריאלית והפרשי הצמדה בשל ניירות הערך, יחויב רווח ההון ממכירת ניירות הערך במס בשיעור של שלשים אחוזים (30%), עד קביעת הוראות ותנאים לניכוי הוצאות ריבית ריאלית לפי סעיף 101א(א)(9) או 101א(ב) לפקודה. שיעור המס המופחת כאמור לא יחול לגבי יחיד שההכנסה בידי ממכירת ניירות הערך היא בגדר הכנסה

¹² Certificate of Foreign Status of Beneficial Owner for United States Tax Withholding and Reporting (Entities).

¹³ כהגדרת מונח זה בסעיף 91 לפקודה.

¹⁴ כהגדרת מונח זה בסעיף 88 לפקודה.

¹⁵ כהגדרת מונח זה בסעיף 88 לפקודה.

מ"עסק", בהתאם להוראות סעיף 2(1) לפקודה.

חבר בני אדם יהיה חייב במס על רווח הון ריאלי ממכירת ניירות ערך בשיעור מס החברות (23% בשנת 2021).

קרן נאמנות פטורה וכן קופות גמל וגופים הפטורים ממס לפי סעיף 9(2) לפקודה, פטורים ממס בגין רווחי הון ממכירת ניירות ערך כאמור. על הכנסותיה של קרן נאמנות חייבת ממכירת ניירות ערך יחול שיעור המס החל על הכנסתו של יחיד שההכנסה אינה מהווה בידיו הכנסה מ"עסק" או "משלח יד" בידיו, אלא אם כן נקבע מפורשות אחרת. לא נקבע להכנסה שיעור מס מיוחד, תחויב ההכנסה במס בשיעור המירבי הקבוע בסעיף 121 לפקודה.

ככלל, תושב חוץ חייב במס רווח הון בישראל רק על רווח הון שנצמח או הופק בישראל. במקרה בו חייב תושב החוץ במס רווח הון בישראל, על-פי הוראות הפקודה תושב חוץ פטור ממס על רווחי הון ממכירת ניירות ערך הנסחרים בבורסה, אם רווח ההון אינו במפעל הקבע שלו בישראל. במקרה שפטור כאמור אינו חל, יחולו הוראות אמנת המס (אם קיימת) בין ישראל למדינת התושבות של תושב החוץ.

הפסדים בשנת המס, שמקורם במכירת ניירות הערך המוצעים בשנת המס ושאלו היו רווחי הון היו חייבים במס בידי מקבלם, יקוזזו כנגד רווחי הון ושבח מקרקעין לרבות רווח ממכירת נייר ערך, נסחר או שאינו נסחר, ישראלי או זר, וכן, כנגד ריבית ששולמה בגין אותו נייר ערך או ריבית ודיבידנד ששולמו בגין ניירות ערך אחרים (בתנאי ששיעור המס החל על ריבית או דיבידנד כאמור לא עלה על שיעור מס החברות לגבי חברה ולא עלה על שיעור המס הקבוע בסעיפים 125ב(1) לפקודה ו125ג(ב) לפקודה לגבי יחיד (שיעור מס של 25%)), באותה שנת מס. קיזוז ההפסדים יבוצע בדרך של קיזוז הפסד ההון כנגד רווחי הון או הכנסות מריבית או מדיבידנד כאמור.

בהתאם לתקנות מס הכנסה (ניכוי מתמורה, מתשלום או מרווח הון ממכירת נייר ערך, במכירת יחידה בקרן נאמנות או בעסקה עתידית), התשס"ג-2002 ("תקנות ניכוי רווח הון"), בעת חישוב רווח ההון לצורך ניכוי המס במקור ממכירת ניירות ערך נסחרים, יחידות של קרנות נאמנות ועסקאות עתידיות ("ניירות סחירים"), יקוזז החייב בניכוי במקור את הפסד ההון שנוצר ממכירת ניירות סחירים שהיו בניהולו ובכפוף לכך שהרווח נוצר באותה שנת מס שבה נוצר ההפסד, בין טרם יצירת ההפסד ובין לאחר המועד האמור.

לעניין ניכוי המס במקור מרווח ההון הריאלי ממכירת ניירות הערך המוצעים, בהתאם לתקנות ניכוי רווח הון, חייב (כהגדרת מונח זה בתקנות אלו) המשלם למוכר תמורה במכירת ניירות הערך, ינכה מס בשיעור של חמישה עשר אחוזים (15%) מרווח ההון הריאלי בנייר ערך שאינו צמוד למדד כאשר המוכר הינו יחיד, ובשיעור מס חברות (23% בשנת 2021) מרווח ההון הריאלי כאשר המוכר הינו חבר בני אדם. זאת, כפוף לאישורי פטור (או שיעור מופחת) מניכוי מס במקור וכפוף לקיזוז הפסדים שרשאי המנכה במקור לבצע. כמו כן, לא ינוכה מס במקור לקופות גמל, קרנות נאמנות וגופים נוספים הפטורים מניכוי מס במקור לפי הדין. אם במועד המכירה לא נוכה מלוא המס במקור מרווח ההון הריאלי, יחולו הוראות סעיף 91(ד) לפקודה וההוראות מכוחו בדבר דיווח ותשלום מקדמה על-ידי המוכר בגין מכירה כאמור.

ככל שניירות הערך המוצעים על פי דוח הצעה זה יימחקו ממסחר בבורסה, שיעור הניכוי במקור שינוכה בעת מכירתם (לאחר המחיקה) יהיה שלושים אחוזים (30%) מהתמורה, כל עוד לא הומצא אישור מפקיד השומה המורה על שיעור ניכוי מס במקור אחר של ניכוי מס במקור (לרבות פטור מניכוי מס במקור).

הוראות תקנות ניכוי רווח הון לא יחולו על חייב שהוא מוסד כספי המשלם למוכר שהנו תושב חוץ תמורה או תשלום אחר בשל רווח הון פטור, אם הגיש תושב החוץ למוסד הכספי בתוך 14 ימים מיום פתיחת החשבון ואחת לשלוש שנים, אם היה בישראל, הוא או בא כוחו, הצהרה בטופס 2402 על היותו תושב חוץ ועל זכאותו לפטור.

ככלל, תושב חוץ (יחיד וחברה) פטור ממס על רווחי הון במכירת ניירות ערך הנסחרים בבורסה, אם רווח ההון אינו במפעל הקבע שלו בישראל. האמור לעיל לא יחול לגבי חברה תושבת חוץ המוחזקת בידי תושבי ישראל, בהתאם לקבוע בסעיף 68א לפקודה. במקרה שפטור כאמור אינו חל, יחולו הוראות אמנת המס (אם קיימת) בין ישראל למדינת התושבות של תושב החוץ. כמו-כן, לא ינוכה מס במקור על-ידי תאגיד בנקאי או חבר בורסה לתושב חוץ בהתקיים תנאים מסוימים.

שיעור המס שיחול על הכנסות ריבית ודמי ניכיון בגין אגרות חוב (סדרה ג')

3.2

בהתאם לסעיף 125ג(ג) לפקודה, יחיד יהא חייב בשיעור מס של חמישה עשר אחוזים (15%) על ריבית (לרבות הפרשי הצמדה חלקיים) כהגדרתם בסעיף 3(ה6) לפקודה) או דמי ניכיון, שמקורם באגרת חוב שאינה צמודה למדד, או שהנה צמודה בחלקה לשיעור עליית המדד, או שאינה צמודה למדד עד לפדיון.

שיעורי המס כאמור לא יחולו בהתקיים, בין היתר, אחד מהתנאים הבאים: (1) הריבית היא הכנסה מ"עסק" או "משלח יד" לפי סעיף 12(1) לפקודה או שהיא רשומה בספרי חשבונותיו של היחיד או חייבת ברישום כאמור; (2) היחיד תבע בניכוי הוצאות ריבית והפרשי הצמדה בשל אגרות החוב; ו-(3) היחיד הוא בעל מניות מהותי בחברה המשלמת את הריבית. במקרים אלו יחול מס שולי בהתאם לסעיף 121 לפקודה.

שיעור המס החל על הכנסות הריבית או דמי הניכיון של חבר בני אדם תושב ישראל שאיננו חבר בני אדם שהוראות סעיף 9(2) לפקודה חלות בקביעת הכנסתו, למעט לעניין סעיף 3(ח) לפקודה לגבי ריבית שנצברה, הינו שיעור מס החברות (23% בשנת 2021).

ככלל, תושב חוץ אינו חייב במס בישראל כאשר מקום מושב משלם הריבית אינו בישראל. ככל שמשלם הריבית הנו תושב ישראל, תושב חוץ¹⁶ פטור ממס על הכנסה מריבית, פטור ממס על הכנסה מריבית, מדמי ניכיון או מהפרשי הצמדה בשל אגרת חוב הנסחרת בבורסה בישראל, שהנפיק חבר בני אדם תושב ישראל ובלבד שההכנסה אינה במפעל קבע של תושב החוץ בישראל. ככל שלא יחול הפטור כאמור לעיל, שיעור המס שיחול על הכנסות ריבית בידי תושבי חוץ (יחיד וחבר בני-אדם) שמקורן בניירות הערך, עשוי להיות כפוף להוראותיהן של אמנות למניעת כפל מס שנכרתו בין מדינת ישראל לבין מדינת מושבו של

תושב חוץ- מי שהוא תושב חוץ ביום קבלת הריבית, דמי הניכיון או הפרשי ההצמדה, לפי העניין, למעט אחד מאלה: (1) בעל מניות מהותי בחבר בני האדם המנפיק; (2) קרוב, כהגדרת מונח זה בפסקה 3 להגדרת קרוב בסעיף 88 לפקודה, של חבר בני האדם המנפיק; (3) מי שעובד בחבר בני האדם המנפיק, נותן לו שירותים, מוכר לו מוצרים או שיש לו יחסים מיוחדים עימו אלא אם הוכח להנחת דעתו של פקיד השומה ששיעור הריבית או דמי הניכיון נקבעו בתום לב ומבלי שהושפעו מקיומם של היחסים כאמור; (4) חברה תושבת חוץ המוחזקת בידי תושבי ישראל, בהתאם לקבוע בסעיף 68א לפקודה.

תושב החוץ.

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

ככלל, תושב חוץ אינו חייב במס בישראל כאשר מקום מושב משלם הריבית אינו בישראל. ככל שמשלם הריבית הנו תושב ישראל, תושב חוץ פטור ממס על הכנסה מריבית, מדמי ניכיון או מהפרשי הצמדה בשל אגרת חוב הנסחרת בבורסה בישראל, שהנפיק חבר בני אדם תושב ישראל ובלבד שההכנסה אינה במפעל קבע של תושב החוץ בישראל. ככל שלא יחול הפטור כאמור לעיל, שיעור המס שיחול על הכנסות ריבית בידי תושבי חוץ (יחיד וחבר בני-אדם) שמקורן בניירות הערך, עשוי להיות כפוף להוראותיהן של אמנות למניעת כפל מס שנכרתו בין מדינת ישראל לבין מדינת מושבו של תושב החוץ.

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

בהתאם לתקנות מס הכנסה (ניכוי מריבית, מדיבידנד ומרווחים מסוימים), התשס"ו-2005 ("תקנות הניכוי"), שיעור המס שיש לנכות במקור על ריבית (כהגדרתה בתקנות הני"ל) המשולמת על אגרות חוב שאינן צמודות למדד המחירים לצרכן, הינו חמישה עשר אחוזים (15%) לגבי יחיד שאינו בעל מניות מהותי בחברה המשלמת את הריבית. שיעור המס שיש לנכות במקור על ריבית כאמור לגבי יחיד שהינו בעל מניות מהותי בחברה המשלמת את הריבית יהיה בהתאם לשיעור המס השולי המרבי לפי סעיף 121 לפקודה - ולגבי חבר בני אדם בהתאם לשיעור מס החברות.

שיעור המס שינוכה במקור לגבי תושב חוץ, ככל שהינו חייב במס כאמור לעיל, כפוף להוראות האמנות למניעת כפל מס עליהן חתומה מדינת ישראל.

החברה¹⁷ תנכה במקור מתשלומי הריבית שישולמו על-ידיה למחזיקי אגרות החוב את תשלומי המס אותם היא חייבת לנכות במקור, למעט לגבי גופים הפטורים מניכוי מס במקור כאמור בהתאם לדין. במועדי פירעון קרן איגרות החוב תנכה החברה מס במקור בגין דמי הניכיון.

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

מס על הכנסות גבוהות

3.3

בהתאם לסעיף 121ב לפקודה, יחיד שהכנסתו החייבת עולה בשנת המס 2020 על סך של

¹⁷ במישרין או באמצעות חברי הבורסה, לפי העניין והוראות רשות המיסים כפי שיהיו מעת לעת.

651,600 ש"ח (סכום שמתואם מידי שנה), יהא חייב במס על חלק מהכנסתו החייבת העולה על הסכום האמור, בשיעור נוסף של 3%. הוראות סעיף זה חלות בין היתר, על רווחי הון מניירות ערך, למעט על מרכיב רווח ההון האינפלציוני, ועל הכנסות מדיבידנדים ומריביות.

הרחבות נוספות בעתיד

3.4

אגרות החוב (סדרה ג') המוצעות על-פי דוח זה יכול שתונפקנה בניכיון.

במקרה בו תנפיק החברה בעתיד אגרות חוב (סדרה ג') נוספות בשיעור ניכיון השונה משיעור הניכיון לאותה סדרה (לרבות העדר ניכיון, ככל שרלבנטי), תפנה החברה, לפני הרחבת הסדרה (קרי, עד מועד קבלת אישור הבורסה לרישום למסחר של אגרות החוב), לרשות המסים על מנת לקבל את אישורה כי לעניין ניכוי המס במקור על דמי הניכיון בגין אגרות חוב (סדרה ג'), לפי העניין, ייקבע שיעור ניכיון אחיד לפי נוסחה המשקללת את שיעורי הניכיון השונים בסדרה, ככל שיהיו ("שיעור הניכיון המשוקלל"). במקרה של קבלת אישור כאמור, החברה תחשב, בהתאם לאותו אישור, לאחר הרחבת הסדרה ולפני רישומם למסחר של אגרות חוב (סדרה ג'), לפי העניין, שתונפקנה, את שיעור הניכיון המשוקלל אשר יהיה אחיד בגין כל אגרות החוב (סדרה ג') שיהיו במחזור, ותפרסם דוח מיידי לפני הרישום למסחר של אגרות החוב (סדרה ג') שתונפקנה אך ככל הניתן יחד עם תוצאות ההנפקה, בו תודיע את שיעור הניכיון המשוקלל האחד לכל הסדרה, וינוכה מס במועדי הפדיון של אגרות החוב של אגרות חוב (סדרה ג') לפי שיעור הניכיון המשוקלל כאמור ובהתאם להוראות הדין. במקרה כאמור יחולו כל יתר הוראות הדין הנוגעות למיסוי דמי ניכיון. באם לא יתקבל אישור כאמור מרשות המסים, ינוכה מס במקור מדמי הניכיון לגבי כל אגרות החוב (סדרה ג') בהתאם לשיעור הניכיון הגבוה ביותר שנוצר בגין סדרה זו. במקרה זה תפרסם החברה דיווח מיידי לפני הרישום למסחר של אגרות החוב (סדרה ג') הנוספות שיונפקו, בו תודיע את שיעור הניכיון הגבוה ביותר שנקבע לגבי כל הסדרה כאמור, ויחולו כל יתר הוראות הדין הנוגעות למיסוי דמי ניכיון. מס במקור ינוכה בעת פדיון אגרות חוב (סדרה ג'), לפי העניין, בהתאם לשיעור הניכיון שידווח כאמור.

לפיכך, ייתכנו מקרים בו ינוכה מס במקור בגין דמי ניכיון בשיעור הגבוה מהניכיון שנקבע למי שהחזיק אגרות חוב ערב הרחבת הסדרה. במקרה זה נישום שהחזיק את אגרות החוב (סדרה ג') לפני הרחבתה ועד פירעון אגרות החוב (סדרה ג') המוחזקים על-ידיו, יהיה זכאי להגיש דוח מס לרשות המסים ולקבל החזר מס בגובה המס שנוכה מדמי הניכיון, ככל שהינו זכאי להחזר כאמור על-פי דין.

התיאור הכללי לעיל אינו מהווה תחליף לייעוץ אינדיבידואלי על-ידי מומחים, בשים לב לנסיבות הייחודיות לכל משקיע. מומלץ לכל המבקש לרכוש ניירות ערך על-פי דוח הצעה זה, לפנות לייעוץ מקצועי על מנת להבהיר את תוצאות המס אשר יחולו עליו בשים לב לנסיבותיו הייחודיות.

בשל השינויים המהותיים שחלו במיסוי שוק ההון בעקבות הרפורמה במס הכנסה, טרם התגבשה הפרקטיקה הנאותה ליישום הוראותיה, ואף ייתכנו מספר פרשנויות לגבי אופן יישומן. יתרה מזאת, ייתכנו שינויים תחיקתיים בהוראות הרפורמה. מטבע הדברים, לא ניתן לצפות את תוכנם והשפעתם של השינויים האמורים, לרבות לענין הסדרי המס שקיבלה החברה.

כמקובל בעת קבלת החלטות על השקעות כספים, יש לשקול את השלכות המס הקשורות בהשקעה בניירות הערך המוצעים על פי דוח הצעה זה. מובהר כי האמור לעיל משקף את הוראות הדין המתוארות בו כפי שהינן למועד דוח הצעת המדף, ואלה עשויות להשתנות ולהוביל לתוצאות שונות. בנוסף יש להדגיש, כי האמור לעיל אינו מתיימר להוות פרשנות מוסמכת של הוראות החוק

הנזכרות בדוח הצעת המדף; לפיכך, התיאור הכללי לעיל אינו מהווה תחליף לייעוץ אינדיבידואלי על-ידי מומחים, בשים לב לנסיבות הייחודיות לכל משקיע. מומלץ לכל המבקש לרכוש ניירות ערך על-פי דוח הצעה זה, לפנות לייעוץ מקצועי על מנת להבהיר את תוצאות המס אשר יחולו עליו בשים לב לנסיבותיו הייחודיות.

נספח ד'

מכתב הסכמה של מעלות

נספח ה'

מכתב הסכמה של רואי החשבון, של מעריך השווי ושל השמאי הסוקר

7 בינואר 2021

לכבוד
הדירקטוריון של
GFI Real Estate Limited

א.ג.ג.,

הנדון: דוח הצעת מדף של GFI Real Estate Limited המיועד להתפרסם בחודש ינואר 2021

הננו להודיעכם כי אנו מסכימים להכללה (לרבות בדרך של הפנייה) בדוח הצעת המדף שבנדון של הדוחות שלנו המפורטים להלן:

- א. דוח רואה החשבון המבקר מיום 25 במרץ 2020 על הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה לימים 31 בדצמבר 2019 ו-2018 ולכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2019.
- ב. דוח רואה החשבון המבקר מיום 25 במרץ 2020 על המידע הכספי הנפרד של החברה בהתאם לתקנה 9ג' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 לימים 31 בדצמבר 2019 ו-2018 ולכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2019.
- ג. דוח סקירה מיום 29 בנובמבר 2020 על מידע כספי תמציתי מאוחד של החברה ליום 30 בספטמבר 2020 ולתקופות של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך.
- ד. דוח סקירה מיום 29 בנובמבר 2020 על מידע כספי תמציתי נפרד של החברה ליום 30 בספטמבר 2020 ולתקופות של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך בהתאם לתקנה 38ד' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.
- ה. דוח סקירה מיום 31 באוגוסט 2020 על מידע כספי תמציתי מאוחד של החברה ליום 30 ביוני 2020 ולתקופות של שישה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך.
- ו. דוח סקירה מיום 31 באוגוסט 2020 על מידע כספי תמציתי נפרד של החברה ליום 30 ביוני 2020 ולתקופות של שישה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך בהתאם לתקנה 38ד' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.
- ז. דוח סקירה מיום 28 ביוני 2020 על מידע כספי תמציתי מאוחד של החברה ליום 31 במרץ 2020 ולתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך.
- ח. דוח סקירה מיום 28 ביוני 2020 על מידע כספי תמציתי נפרד של החברה ליום 31 במרץ 2020 ולתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך בהתאם לתקנה 38ד' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.
- ט. דוח סקירה מיום 26 בנובמבר 2019 על מידע כספי תמציתי מאוחד של החברה ליום 30 בספטמבר 2019 ולתקופות של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך.

תל אביב - משרד ראשי

מרכז עזריאלי 1 תל אביב, 6701101, ת.ד. 16593 תל אביב 6116402 | טלפון: 03-6085555 | info@deloitte.co.il

משרד נצרת
מרג' אבן עאמר 9
נצרת, 16100

טלפון: 073-3994455
פקס: 073-3994455
info-nazareth@deloitte.co.il

משרד אילת
המרכז העירוני
ת.ד. 583
אילת, 8810402

טלפון: 08-6375676
פקס: 08-6371628
info-eilat@deloitte.co.il

משרד באר שבע
רחוב האנרגיה 77, בנין 1
פארק ההייטק, נב ים נגב
באר שבע, 8470912

טלפון: 08-6909500
פקס: 08-6909600
info-beersheva@deloitte.co.il

משרד חיפה
מעלה השחרור 5
ת.ד. 5648
חיפה, 3105502

טלפון: 04-8607333
פקס: 04-8672528
info-haifa@deloitte.co.il

משרד ירושלים
קרית המדע 3
מגדל הר חוצבים
ירושלים, 914510
ת.ח. 45396

טלפון: 02-5018888
פקס: 02-5374173
info-jer@deloitte.co.il

י. דוח סקירה מיום 26 בנובמבר 2019 על מידע כספי תמציתי נפרד של החברה ליום 30 בספטמבר 2019 ולתקופות של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך בהתאם לתקנה 38ד' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.

הננו מסכימים כי מכתב הסכמה זה ייכלל בדוח הצעת המדף שבנדון.

בכבוד רב,



בְּרִיטְמַן אֶלְמְגוֹר זֶהר וְשׁוֹת'

רואי חשבון

A Firm in the Deloitte Global Network



LW Hospitality Advisors®
200 West 41st Street, Suite 602
New York, NY 10036
(212) 300-6684
www.lwhospitalityadvisors.com

January 06, 2021

To: GFI Real Estate Limited (Company)

From: LW Hospitality Advisors

RE: Consent to Publication of the Appraisal for The James New York NoMad Hotel valued at December 30, 2020

We confirm that we have given our consent to the inclusion of the appraisal as of December 30, 2020 in its entirety, together with this letter, within GFI Real Estate Limited's financial statements and Shelf Offering Report to be published in the Tel Aviv Stock Exchange Ltd. and disclosed to the Israeli Security Authority on January 2021.

Best Regards,

Evan Weiss
Chief Operating Officer, Principal
LW Hospitality Advisors
T: 212.300.6684x102
E: evan.weiss@lwhadvisors.com



A. Mitti Liebersohn
President and Managing Director
New York City Operations
530 Fifth Avenue
Fourth Floor
New York, NY 10036
USA

T +1 212 729 7734
F +1 917 591 9300

avisonyoung.com

January 14th, 2021



To: GFI Real Estate Limited (Company)

From: Avison Young

RE: Consent to Publication of the Appraisal Review Report for The James New York NoMad Hotel valued at December 30, 2020

We confirm that we have given our consent to the inclusion of our review report of the LWHHA appraisal prepared as of December 30, 2020 in its entirety, together with this letter, within GFI Real Estate Limited's financial statements and Shelf Offering Report to be published in the Tel Aviv Stock Exchange Ltd. and disclosed to the Israeli Security Authority on January 2021.

Best Regards,

By: A. Mitti Liebersohn

Signature: 

APPRAISAL REPORT OF THE

The James New York NoMad

22 East 29th Street
New York, New York County, New York 10016

Prepared For

GFI Real Estate Limited

Mr. Alex Volkov
Chief Financial Officer
GFI Capital Resources Group, Inc.
140 Broadway, 41st Floor
New York, NY 10005

LWHA® Job No.: 20-NY-469F





200 West 41 Street
Suite 602
New York, NY 10036
(212) 300-6684
www.lwhospitalityadvisors.com

January 15, 2021

Mr. Alex Volkov
Chief Financial Officer
GFI Capital Resources Group, Inc.
140 Broadway, 41st Floor
New York, NY 10005

Re: Appraisal of The James New York NoMad
22 East 29th Street
New York, New York County, New York 10016

LWHA® Job No.: 20-NY-469F

To GFI Real Estate Limited:

In accordance with your request, LWHA® prepared an appraisal of The James New York NoMad for the purpose of estimating its fair value as of the effective date of December 30, 2020.

We have appraised the subject 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. In addition, the definition of value in this appraisal fits the definition of Fair Value as defined in IFRS 13 and IAS revaluation model.

The depth of analysis discussed in this report is specific to the needs of the client and for the intended use.

We consent to use of the appraisal in its entirety for filing of GFI Real Estate Limited's financial statements with the ISA. LWHA® gives full consent to the inclusion of the appraisal report in its entirety within the Client's public reports to be published in the Tel Aviv Stock Exchange.

The Client for this engagement is GFI Real Estate Limited. This appraisal is performed **strictly** for financial reporting and financial reporting ancillary purposes in accordance with IFRS 13, Fair Value Measurement and IAS 40, Investment Property. This appraisal has been conducted to conform to the Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP) as promulgated by the Appraisal Foundation and Code of Professional Ethics of the Appraisal Institute.

The subject of this appraisal is The James New York - NoMad, which was originally built as the Seville Hotel in 1904. The subject hotel is located at 22 East 29th Street on the corner of Madison Avenue and East 29th Street in the NoMad neighborhood of Manhattan, New York City. The subject was purchased in September 2015 for \$171,500,000, or \$468,579 per key (based on 366 physical keys), by an affiliate of GFI Real Estate Limited, at which point it was operating as The Carlton Hotel, an Autograph Collection by Marriott. The hotel had been affiliated with the Autograph Collection brand since January 2012 and at the time of the sale, contained 317 guestrooms, 25 out-of-order guestrooms, and six Single Room Occupancy (SRO) units. At the time of closing, the hotel featured a restaurant, bar, fitness center, business center, and approximately 5,744 square feet of dedicated meeting space. On June 1, 2017, ownership terminated the hotel's affiliation with Marriott and renamed the subject as The James New York – NoMad.

Following the acquisition of the hotel, ownership began an extensive renovation of the property in October 2016 which was completed on February 7, 2018 per a re-opening certificate provided to us. Please note that renovations of the ballroom space were completed in May 2018, two retail spaces were completed, one in July 2018 and the second in December 2019, and the remaining retail space is under construction, anticipated to be complete and occupied by May 2021. The total estimated renovation cost (inclusive of retail tenant improvements) is approximately \$53,300,000, or \$147,238 per key (based on 362 keys). We have assumed that all costs have been spent to complete the build out of the retail spaces. Combined with the acquisition and financing costs of the project, the subject's all-in cost basis is approximately \$275,800,000, or \$761,878 per key (based on 362 keys).

The hotel's facilities and amenities are typical for a full service independent hotel with a soft brand affiliation, and include a high-end Italian restaurant, bar/lounge, fitness center, business center, and approximately 5,045 square feet of dedicated meeting and banquet space (including 765 square feet of pre-function space). The hotel's on-site dining outlets include Scarpetta Restaurant and Seville Bar, both of which are leased to and operated by LDV Hospitality. The restaurant and bar/lounge opened on February 7, 2018, with the food & beverage lease commencing at that time. There are also three retail spaces, one of which has been operating since July 2018, one which opened in January 2020, and one which is under construction, with completion anticipated in May 2021. The spaces include approximately 8,670± square feet fronting Madison Avenue and 2,106± square feet fronting 28th Street.

Additionally, during the renovation, the original guestroom count of 342 rooms was increased to 360 guestrooms with the conversion of 16 parlor suites and two penthouse suites. Four of the seven aforementioned Single Room Occupancy (SRO) units recently vacated and are anticipated to be converted into hotel guestrooms. Due to the current division of guestrooms and suites, the property currently operates with 337 keys. Per information provided by ownership, the property room count will increase to 362 keys on January 1, 2021. The property is owned by affiliates of GFI Real Estate Limited, namely, GFI Development Company and GB Lodging, LLC. The hotel is operated by Highgate Hotels.

As of March 6, 2018, the subject property was designated as a landmark through the NYC Landmarks Preservation Commission.

As a result of the ongoing COVID-19 pandemic, the subject property experienced significant changes to operations due to government restrictions and guidelines. The property closed for approximately four months from March 26, 2020 until August 1, 2020. During the hotel's temporary closure period, the leased food and beverage spaces were also closed. On August 1, 2020, both the leased food and beverage operations and hotel re-opened. The leased 28th Street retail tenant (Bourke Street Bakery) remained open throughout the pandemic. Due to current restrictions by the State and City of New York, one of the leased retail spaces (SLT Tread) has remained closed since March. As such, all in-place lease agreements

have been renegotiated through Rent Modification Agreements. Our assumptions regarding the spaces and lease payments are detailed herein.

Please note that given the sizable contribution to value driven by the leased retail spaces, and the perceived marketability of the retail as a separate entity given that ownership has elected to bifurcate the building into condominiums (Lots 1201 and 1202), we have prepared and submitted two values; one of the hotel excluding the retail, and one of the retail.

As Is Fair Value – Hotel Component

As a result of our analysis, we are of the opinion that the fair value of the fee simple estate of the subject hotel property, in its as is condition and subject to the assumptions and limiting conditions, certification and definitions, and extraordinary assumptions and hypothetical conditions, if any, as of December 30, 2020, is:

Excluding ICAP Benefits:

TWO HUNDRED THIRTY MILLION FIVE HUNDRED THOUSAND DOLLARS
\$230,500,000 or \$637,000 per room (based on 362 rooms)

Allocation of Fair Value As Is - Hotel Component (Excluding ICAP)		
Real Property	\$224,165,000	97%
Personal Property	\$6,335,000	3%
Business Value	\$0	0%
Total	\$230,500,000	100%

Including ICAP Benefits:

TWO HUNDRED THIRTY FIVE MILLION DOLLARS
\$235,000,000 or \$649,000 per room (based on 362 rooms)

Allocation of Fair Value As Is - Hotel Component (Including ICAP)		
Real Property	\$228,665,000	97%
Personal Property	\$6,335,000	3%
Business Value	\$0	0%
Total	\$235,000,000	100%

As Is Fair Value – Retail Component

Furthermore, based on the agreed to Scope of Work, and as a result of our analysis, we have developed an opinion that the fair value of the leased fee interest of the subject retail property in its as is condition, subject to the assumptions and limiting conditions, certification and definitions, and extraordinary assumptions and hypothetical conditions, if any, as of December 30, 2020, is:

TWENTY FIVE MILLION DOLLARS
\$25,000,000 or \$2,320 per square foot

The opinions of value include the land, the improvements, and the contributory value of the furniture, fixtures and equipment. The appraisers assume that the hotel will remain open and operational. The analysis contained in this appraisal is based upon assumptions and estimates that are subject to uncertainty and variation. These estimates are often based on data obtained in interviews with third parties, and such data are not always completely reliable. In addition, we make assumptions as to the future behavior of consumers and the general economy, which are highly uncertain. However, it is inevitable that some assumptions will not materialize, and unanticipated events may occur that will cause actual achieved operating results to differ from the financial analyses contained in this report and these differences may be material. Therefore, while our analysis was conscientiously prepared based on our experience and the data available, we make no warranty that the conclusions presented will, in fact, be achieved. Additionally, we have not been engaged to evaluate the effectiveness of management and we are not responsible for future marketing efforts and other management actions upon which actual results may depend.

We did not ascertain the legal, engineering, and regulatory requirements applicable to the property, including zoning and other state and local government regulations, permits and licenses. No effort has been made to determine the possible impact on the property of present or future federal, state or local legislation, including any environmental or ecological matters or interpretations thereof. With respect to the market demand analysis, our work did not include analysis of the potential impact of any significant rise or decline in local or general economic conditions.

We believe, based on the assumptions employed in our cash flow, as well as our selection of investment parameters for the subject, that the value conclusion represents a market price achievable within 6 to 18 months exposure prior to the date of value.

We take no responsibility for any events, conditions, or circumstances affecting the market that exists subsequent to the last day of our fieldwork, December 8, 2020.

The value opinions in this report are qualified by certain assumptions, limiting conditions, certifications, and definitions.

The global outbreak of a "novel coronavirus" known as COVID-19 was officially declared a pandemic by the World Health Organization (WHO) on March 11, 2020. The length and extent of the impact this event may have on the national economy, the local economy, and/or the market in which the subject property is located is still unknown. The reader is cautioned, and reminded that the conclusions presented in this appraisal report apply only as of the effective date(s) indicated. The appraiser makes no representation as to the effect on the subject property of this event, or any event, subsequent to the effective date of the appraisal.

The Centers for Disease Control and Prevention (CDC) is currently responding to the worldwide novel coronavirus outbreak which has created uncertainty throughout the global financial markets, and specifically the hospitality industry. We are in the midst of an unprecedented situation/event given the number of confirmed cases throughout the world, and within the United States. Lawmakers around the country have placed restrictions on public gatherings in order to curtail the growth and severity of the spread. Most people throughout the U.S. were under stay-at-home orders until the end of April and several states extended the guidelines through May, June, and July. A gradual re-opening of the country has begun to occur based on the recommendations of each State Governor. However, in August new travel restrictions were introduced in various states throughout the country to limit the amount of interstate travel. Many of these restrictions have remained in effect through the present time. In

November and December, more restrictions and new stay-at-home orders are being introduced throughout the country given the recent spike in confirmed cases.

As of early December, the FDA is in the process of evaluating several vaccines to prevent against future cases of COVID-19. However, the timeline for vaccine availability and distribution to the public remains uncertain.

The pace and scale of the recovery will vary dramatically from state to state, and also by city/neighborhood in certain states.

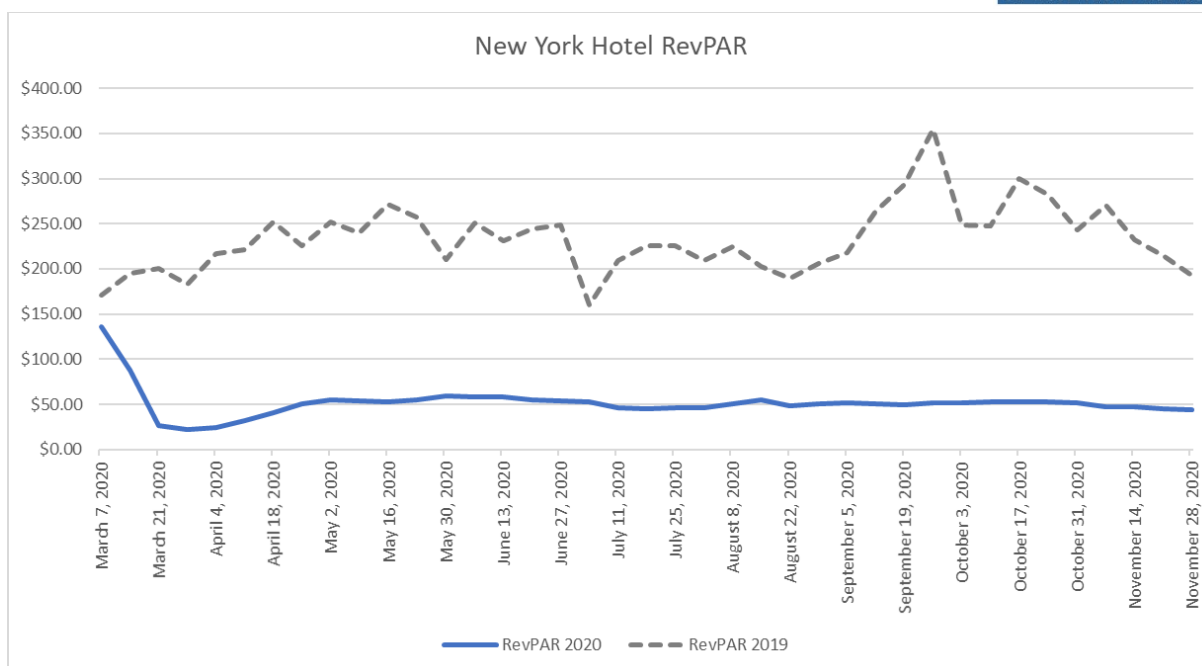
It is important to note that New York City / Long Island region experienced the highest infection cases of the coronavirus in the nation, and also suffered the highest fatalities in the nation during the initial outbreak. As a result, the State of New York placed a State of Emergency on March 7, 2020 and also issued a stay-at-home policy on March 22, 2020. Non-essential businesses were temporarily closed including restaurants, retail shopping, fitness center facilities, museums, and theatres. In addition, visitation to the greater New York City have significantly decreased, and planned conventions and events have either been cancelled or rescheduled. New York has since been surpassed by several states in the number of confirmed cases due to recent surges experienced in other states such as Florida, Texas, and California.

The State of New York lifted the stay-at-home orders starting on May 15, 2020, with five of the state's 10 regions reopening with limited capacities under the state's reopening plan. The State of New York's reopening plan includes four phases which will allow reopening of the following businesses and industries:

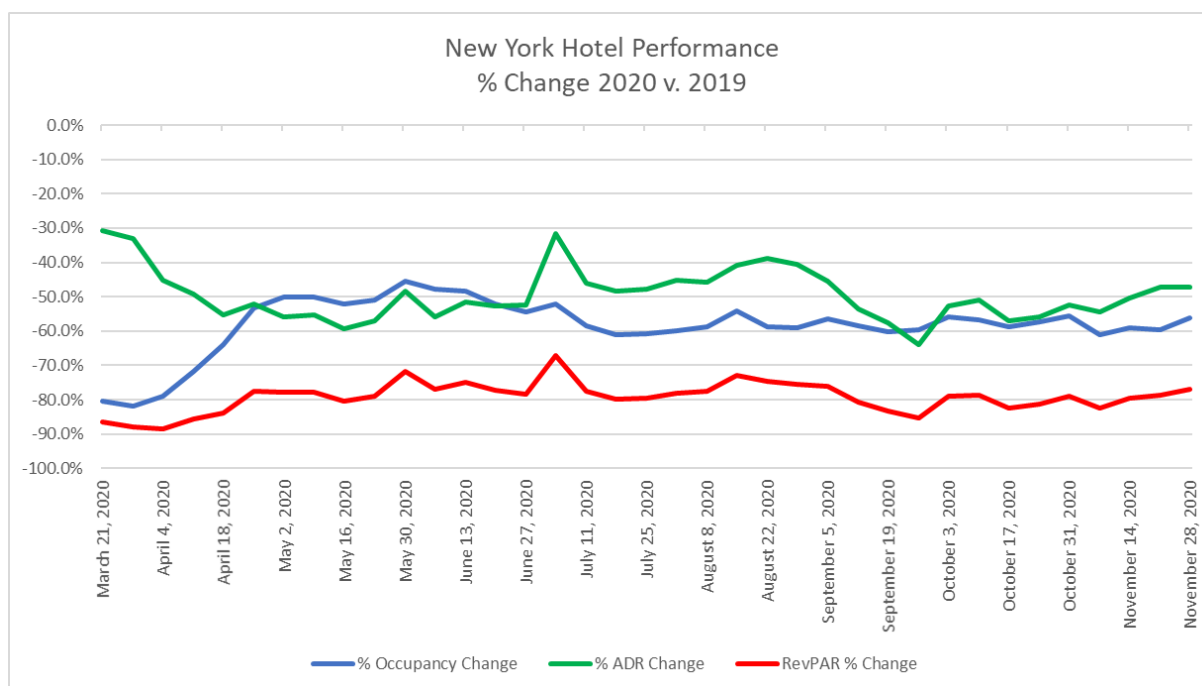
- Phase 1: Construction, manufacturing, wholesale supply chain businesses, agriculture, forestry, fishing, hunting businesses, drive-in movie theatres, low risk recreational activities, socially distant sports such as tennis and golf, retailers for curbside pickup, instore pickup, or drop off which includes clothing and shoes, electronics and appliances, web and mail-order, florists, jewelry, luggage, and sporting goods.
- Phase 2: Offices, salons and barbershops, car dealerships, outdoor dining, places of worship, storefront retailers, businesses in the professional services, finance, insurance, administrative support, real-estate, rental-leasing industries.
- Phase 3: Dine-in restaurants, spas, gyms, and non-essential hotels. Please note, as of the date of this report, dine-in restaurant service has been postponed.
- Phase 4: Schools, arts, entertainment, recreation businesses, theatres, movie theaters, museums, artistic institutions.

As of the date of this report New York City reached Phase Four, though with caveats. Subsequent to July 20th, numerous restrictions remained in place, most notably that of indoor dining. As of the data of this report, outdoor dining remains restricted in terms of spatial layout and operating hours, and indoor dining (which was permitted at 25% capacity beginning on September 30, 2020) is prohibited as of December 14, 2020. It is also worth noting that as of the date of this report, several zip codes in the outer boroughs have been classified as orange zones (now under stricter guidelines) or red zones (now in lockdown).

Weekly performance per STR for New York City since the first week of March 2020 is shown below:

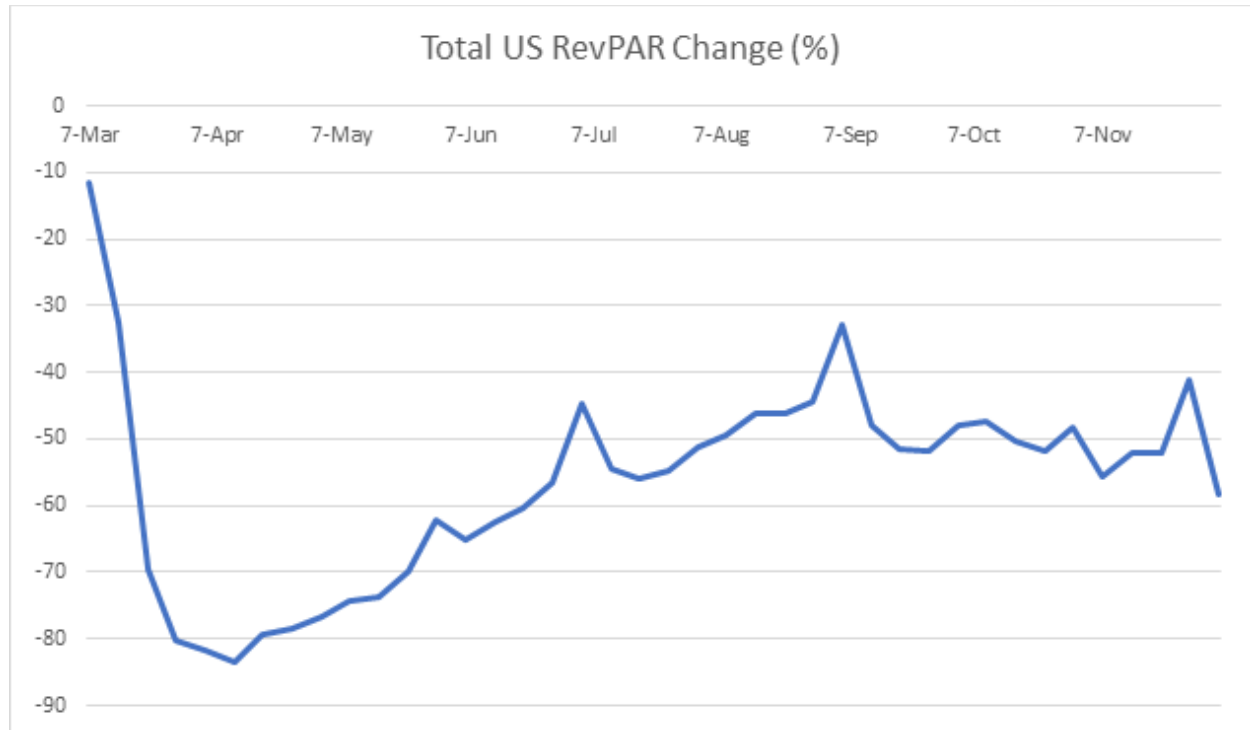


Source: STR

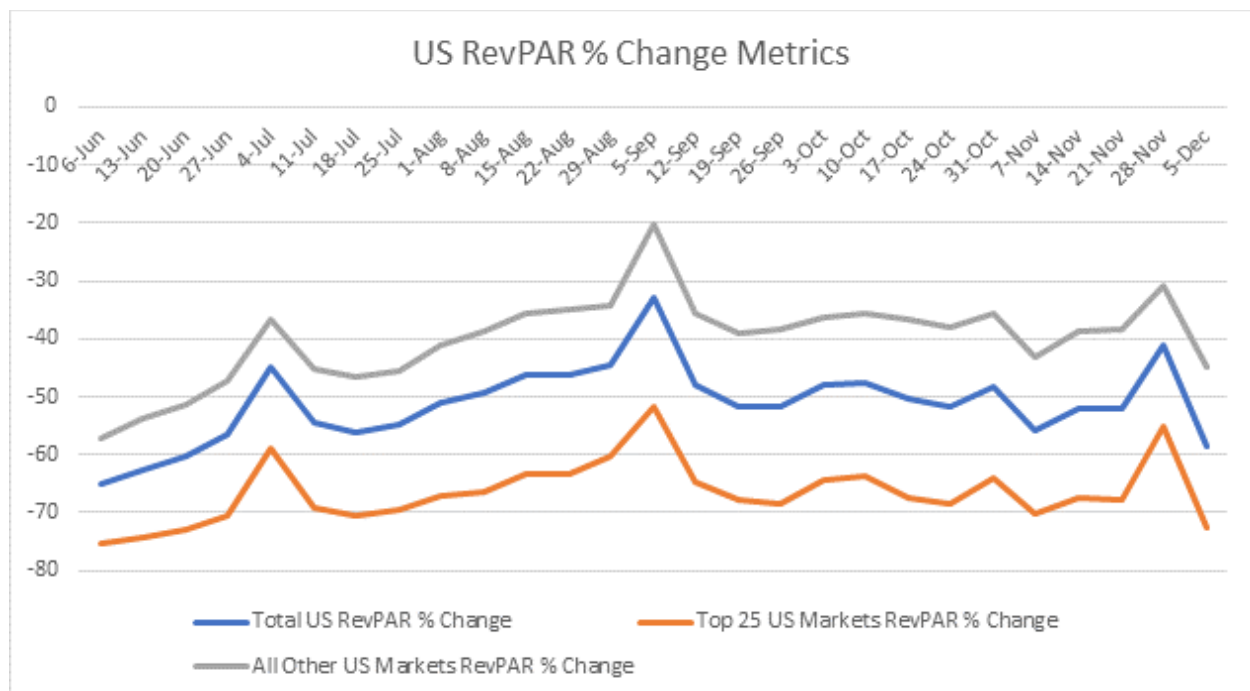


Source: STR

On a national basis, weekly STR data for February did not demonstrate any material decline in national performance metrics (i.e. RevPAR). However, national RevPAR declines accelerated dramatically over the next several weeks. Weekly declines in RevPAR from the week ending March 7th through the week ending December 5th are displayed below:



Source: STR



Source: STR

Following the week of April 11th (worst week on record in terms of % RevPAR decline), the national lodging market began to show gradual improvements through the week ending July 4th. While the trend was improving through May, June, and early July, the spike in cases in states throughout the Southern and Western US during the summer caused a decline in national performance metrics through the end of July. A gradual increase in RevPAR metrics ensued during early August, and overall performance for the last several weeks of the summer continued to show improvements. The week ending September 5th showed

a significant improvement, but this was largely due to the Labor Day holiday weekend. Beginning with the week ending September 12th, national statistics have been relatively steady with RevPAR approximately half of what was achieved during the same weeks in 2019. Recently, the number of confirmed coronavirus cases have spiked again, but it does not appear to be impacting performance metrics on a national basis. For the week ending November 7th, performance metrics declined, but this can primarily be attributed to the election. During the week ending November 28th, national performance improved as a result of leisure travel during the Thanksgiving holiday; this occurred despite record levels of confirmed cases throughout the country. However, for the week ending December 5th, overall declines in RevPAR were worse when compared to levels achieved over the past several weeks, suggesting the recovery will stall during the winter months. The recent data suggests that no major recovery in the national lodging market will begin until a therapeutic or vaccine is made widely available, or until the number of new confirmed cases declines dramatically.

The second chart presents weekly performance data for the Top 25 US Markets in comparison to All Other Markets throughout the country. Throughout this pandemic, the Top 25 Markets (major cities) have consistently experienced more significant declines in RevPAR compared to other non-Top 25 Markets. This is largely due to the amount of corporate and group demand that was accommodated in major cities across the United States. It is also important to consider that STR data excludes closed hotels, causing the reported performance metrics to appear better than the underlying fundamentals suggest if all rooms were included.

Between March and May, it was reported that approximately 850,000 hotel rooms in the United States were temporary closed (representing 13-14% of U.S. supply). At this time, a majority of the temporarily closed hotels have begun to re-open, but many full service and convention oriented hotels in Top 25 markets have remained closed (approximately 200,000 rooms). The impact, and ultimate recovery, of each market throughout the country will vary dramatically based on a myriad of factors. Major gateway cities which are heavily reliant on group demand and international demand have been most severely affected. Markets which are most heavily reliant on drive-to leisure demand have recovered faster. While the impact of coronavirus will be felt throughout the U.S. lodging markets, the full extent of the impact as it relates to the subject property is still unknown and unmeasurable at this time. This appraisal considers current information that would be available to market participants upon a hypothetical sale of the subject property. America's hotel industry has a proven track record of resiliency, and this appraisal assumes that a recovery will commence over the next several years.

Extraordinary Assumptions

Extraordinary Assumptions are assumptions which if found to be false could alter the resulting opinion or conclusion.

The subject property commenced operations as The James New York NoMad hotel in February 2018, and currently offers an upscale level of quality and experience. This appraisal assumes the subject property will continue to operate as an independent hotel with a soft brand affiliation throughout the projection period, as a James hotel or with a collection of similar quality and reputation. A Brand Marketing Services Fee of \$333,336 per year was stipulated in a License and Cooperation agreement provided to us. The agreement, dated June 21, 2019 is between licensors James Hotel Management Company, LLC and DHG Management Company, LLC and licensee 88 Madison Hotel Operator, LLC and stipulates a five-year term, fully extended. We have assumed that upon expiration of the agreement, similar economic terms will remain in place under a new agreement.

The subject property completed the majority of renovations in February 2018. Please note that renovations on the ballroom space were completed in May 2018, two retail spaces have been completed (July 2018 and December 2019), and the remaining retail space is under construction, anticipated to be complete and occupied by May 2021. As such, this appraisal assumes that the retail spaces will continue or begin to collect rent from tenants in accordance with the respective lease agreements and rent modification agreements provided by property ownership, but that all costs associated with the retail space (including tenant improvements) have been spent. This assumption is based on information provided and the current white box nature of the vacant retail space.

Further, this appraisal assumes that four of seven existing Single Room Occupancy (SRO) units have been vacated and will be converted to hotel guestrooms. Due to the current division of guestrooms and suites, the property operates with 336 keys. Per information provided by ownership, the property room count will increase to 362 keys on January 1, 2021 through the remainder of the projection period, upon completion of a \$1,200,000 renovation to convert the aforementioned keys.

Per information provided by a representative of ownership, this report assumes the subject property has leased both food and beverage outlets to LDV Hospitality on the second floor and cellar level of the building. For this appraisal, we were provided with the food and beverage lease agreement and have relied on the terms outlined in the agreement for our projections. According to information provided by property ownership, LDV Hospitality operates all food and beverage operations for the hotel, including room service and catering, with the exception of in-room minibars. Accordingly, we compiled our projections assuming a leased food & beverage operation throughout the projection period. Per information provided by property ownership, this appraisal assumes the food & beverage spaces commenced operations on February 7, 2018.

According to the food & beverage lease agreement with LDV Hospitality, the tenant is responsible to pay a portion of the subject's property taxes and its pro-rata share of utilities throughout the term of the lease. We have accounted for this in our projections of the subject's taxes and utility costs.

Note, there are two recently renovated retail spaces onsite, namely a 4,713 square foot space located on the second level at 88 Madison Avenue and a 2,106 square foot space located on the ground floor fronting East 28th Street. The third retail space, 3,957 square feet located on the ground floor of 88 Madison Avenue, is currently under construction with completion and occupancy expected in May 2021. The two retail spaces fronting Madison Avenue are collectively referred to herein as "88 Madison". All spaces have been leased as of the date of this report. We have assumed, based on the executed lease agreements, that the spaces will remain leased throughout the projection period under similar economic terms.

We were provided with several rent modification agreements for both the leased food and beverage outlets as well as the retail outlets. We have assumed that all agreed upon modifications will be executed and have projected rental income in accordance with information provided.

Given that the subject property closed for a period of time and is currently operating with reduced staffing levels, the hotel is subject to a severance payout. Per information provided, we have assumed that a one-time payment of \$2.5 million would cover all necessary costs. As such, we have assumed this deduction in year one.

If any of the aforementioned assumptions prove untrue, it may have an impact on our concluded opinion(s) of value. We reserve the right to amend our conclusions herein upon receipt of any additional information.

Hypothetical Conditions

Hypothetical Conditions are assumptions made contrary to fact, but which are assumed for the purpose of discussion, analysis, or formulation of opinions.

This appraisal employs no hypothetical conditions.

This letter is invalid as an opinion of value if detached from the report, which contains the text, exhibits, and Addenda.

Respectfully submitted,

LW Hospitality Advisors[®]



Evan Weiss, MRICS
Chief Operating Officer, Principal
New York Certified General Appraiser
License No. 46000049985
Telephone: (212) 300-6684 x102
E Mail: evan.weiss@lwhadvisors.com



Jonathan Jaeger, MAI
Senior Managing Director
New York Certified General Appraiser
License No. 46000050939
Telephone: (212) 300-6684 x116
E Mail: jonathan.jaeger@lwhadvisors.com



Sean Cuthbertson, MAI, AI-GRS
Executive Vice President
New York Certified General Appraiser
License No. 46000049430
Telephone: (212) 300-6684 x110
E Mail: sean.cuthbertson@lwhadvisors.com



Stacey Dangel
Senior Associate
New York Certified General Appraiser
License No. 46000053052
Telephone: (212) 300-6684 x112
E Mail: stacey.dangel@lwhadvisors.com

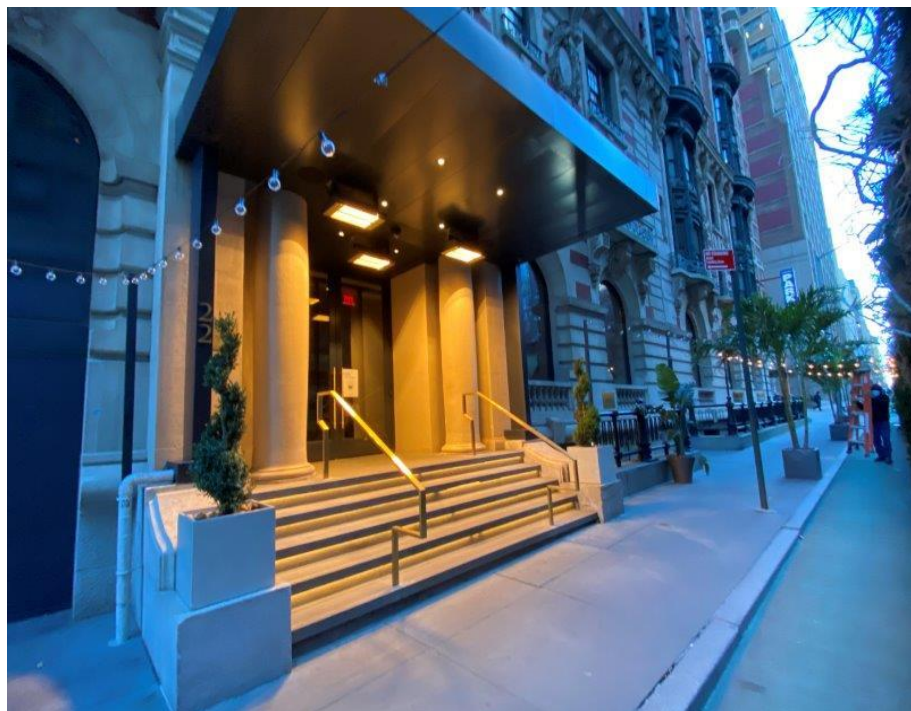
Table of Contents

Photographs of the Subject Property	13
Location Maps	23
Executive Summary	24
Definitions	26
Assumptions & Limiting Conditions	31
Site Description	34
Zoning Data	37
Assessed Value and Real Estate Taxes	38
Improvements Description	42
Area Economic Analysis	50
Neighborhood Analysis	59
New York City Lodging Market Analysis	72
National Lodging Market Analysis	85
Competitive Lodging Market Analysis	99
Occupancy & Average Daily Rate Projections	105
Highest and Best Use Analysis	123
Valuation Process	125
Income Capitalization Approach	127
Sales Comparison Approach	171
Reconciliation	176
Certification of the Appraisal	182
Addendum	183
 Qualifications	 Addendum
Appraiser Licenses	Addendum
STR Report	Addendum
Engagement Letter	Addendum

Photographs of the Subject Property



Exterior (Front)



Exterior (Main Entrance)



Hotel Lobby



Ballroom



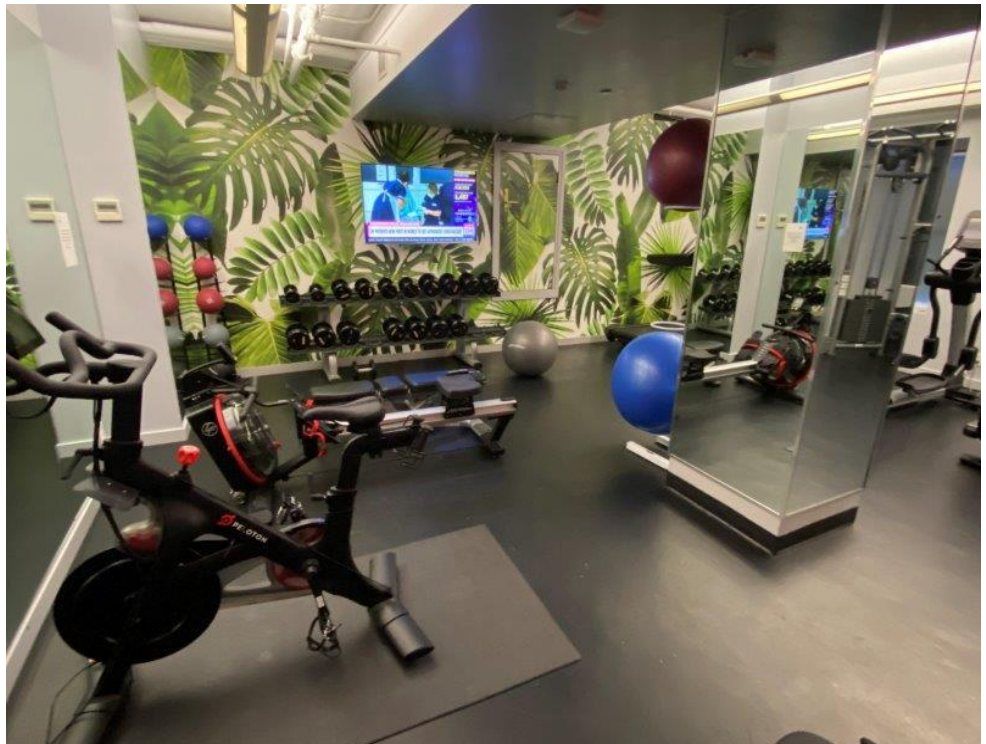
Meeting Space (also utilized as Private Dining Room)



Scarpetta (Leased Restaurant)



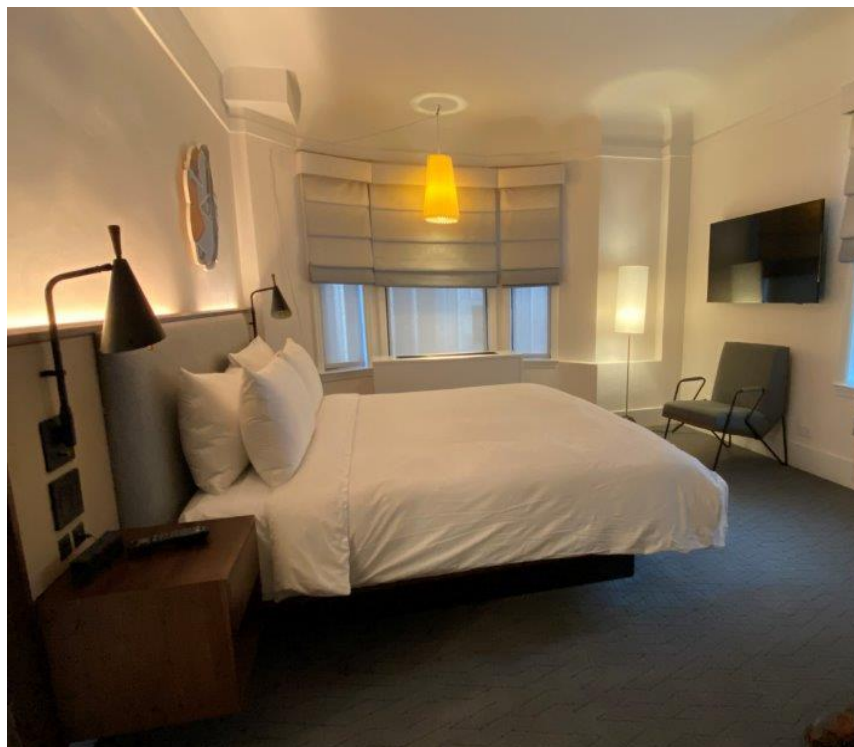
Seville (Leased Bar / Lounge)



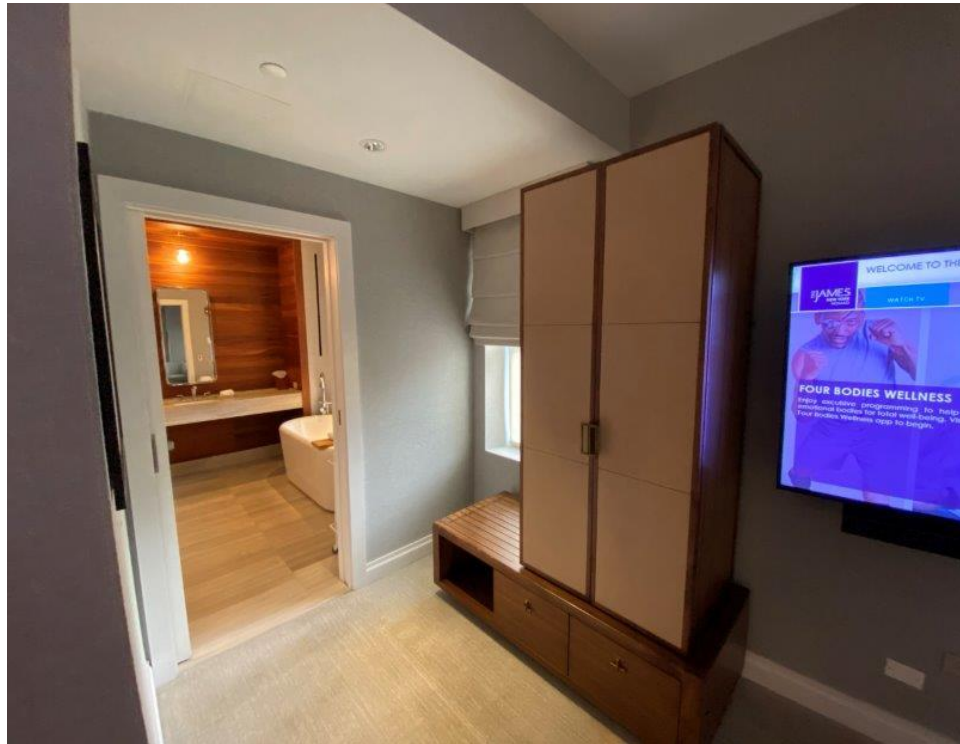
Fitness Center



Typical Guestroom



Typical Guestroom



Typical Guestroom



Typical Guestroom



Typical Suite



Typical Suite



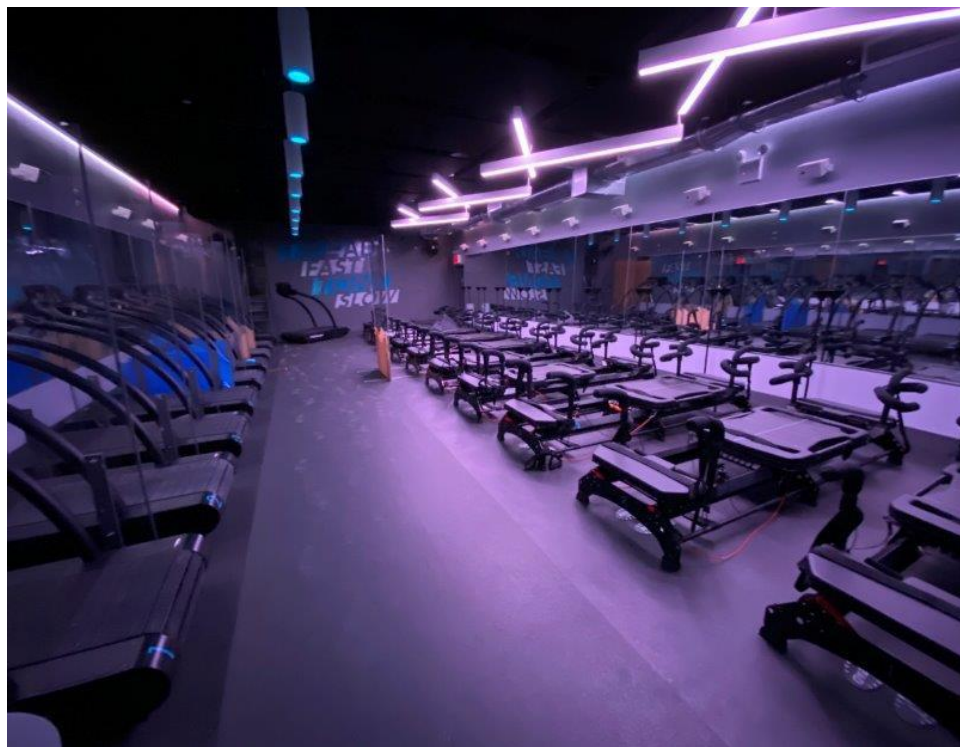
Typical Guest Bathroom



Typical Guest Bathroom



Bourke Street Bakery (Leased Retail - 28th Street)



SLT Tread (Leased Retail - 88 Madison)



Smallbone Retail Space (Entrance; Leased Retail - 88 Madison)



Smallbone Retail Space (Leased Retail - 88 Madison)

Location Maps



Executive Summary

General Information

Property Name	The James New York NoMad
Address	22 East 29th Street
City	New York
County	New York County
State	New York
Zip Code	10016
Property Type	Full Service Upper Upscale Hotel
Parcel Number	Block 858, Lot 17
Interest Appraised	Leased Fee Interest
Inspected By	Stacey Dangel & Alex Myers
Date of Inspection	December 8, 2020

Site & Improvements

Site Area	0.50 Acres; 21,780 Sq. Ft.
Zoning District	C5-2: Commercial District
Flood Plain	Zone X, FEMA Flood Panel No. 3604970201F, September 5, 2007
Year Opened as Seville Hotel	1904
Year Opened as The James New York NoMad	2017/2018
No. of Rooms	362
Gross Building Area (GBA)	185,785 Sq. Ft.
Corridor Type	Interior
Property Condition	Very Good
Year of Last Major Renovation	Oct 2016 - Feb 2018 (16 months)
Meeting Space	5,045 Sq. Ft.
Retail Space	10,776 Sq. Ft.
Food & Beverage Outlets	Scarpetta Restaurant & Seville Bar
Parking Spaces	None

Franchise and Management Agreements

Franchisor	James Hotel Management Company, LLC & DHG Management Company, LLC
Term	Initial Term: July 31, 2022; Fully Extended: July 31, 2024
Manager	Highgate Hotels, LP
Expiration	July 31, 2029 at 11:59pm

Highest and Best Use

As If Vacant	Hold for Future Commercial Development
As Improved	As Currently Improved

Operating Statistics

2019 Year End Occupancy	78.36%
TTM October 2020 Occupancy	26.73%
Projected Year One Occupancy	52.00%
Projected Stabilized Occupancy	88.00%
2019 Year End ADR	\$273.13
TTM October 2020 ADR	\$252.03
Projected Year One ADR	\$239.43
Projected Stabilized ADR	\$348.28
TTM October 2020 NOI - Adjusted	-\$7,898,085
Projected Year One NOI	-\$4,254,301
Projected Stabilized NOI	\$15,468,297
Implied Year One Cap Rate	-1.84%
Implied Stabilized Cap Rate	6.71%
Implied Stabilized Deflated Cap Rate	6.14%
DCF Discount Rate As Is (Hotel)	7.50%
DCF Terminal Cap Rate (Hotel)	6.00%

Value Conclusions

Value	Amount	Per Room	Date of Value
<u>Excluding ICAP Benefits</u>			
Income Capitalization Approach			
As Is - Hotel Component	\$230,600,000	\$637,000	December 30, 2020
As Is - Retail Component	\$24,800,000	\$2,301 (per sq. ft.)	December 30, 2020
Sales Comparison Approach			
As Is	\$242,900,000 - \$268,500,000	\$671,000 - \$742,000	December 30, 2020
<u>Including ICAP Benefits</u>			
Income Capitalization Approach			
As Is - Hotel Component	\$234,800,000	\$649,000	December 30, 2020
As Is - Retail Component	\$25,100,000	\$2,329 (per sq. ft.)	December 30, 2020

Final Value Estimates

Value	Amount	Per Room	Date of Value
<u>Excluding ICAP Benefits</u>			
As Is - Hotel Component	\$230,500,000	\$637,000	December 30, 2020
As Is - Retail Component	\$25,000,000	\$2,320 (per sq. ft.)	December 30, 2020
<u>Including ICAP Benefits</u>			
As Is - Hotel Component	\$235,000,000	\$649,000	December 30, 2020
As Is - Retail Component	\$25,000,000	\$2,320 (per sq. ft.)	December 30, 2020

Definitions

Market Value

As defined by the Office of the Comptroller of Currency (OCC) under 12 CFR, Part 34, Subpart C-Appraisals, 34.42 Definitions, the Board of Governors of the Federal Reserve System (FRS) and the Federal Deposit Insurance Corporation in compliance with Title XI of FIRREA, as well as by the Uniform Standards of Appraisal Practice as promulgated by the Appraisal Foundation, is as follows.

Market value means the most probable price which a property should bring in a competitive and open market under all conditions requisite to a fair sale, the buyer and seller each acting prudently and knowledgeably, and assuming the price is not affected by undue stimulus. Implicit in this definition is the consummation of a sale as of a specified date and the passing of title from seller to buyer under conditions whereby,

1. Buyer and seller are typically motivated;
2. Both parties are well informed or well advised, and acting in what they consider their own best interest;
3. A reasonable time is allowed for exposure in the open market;
4. Payment is made in terms of cash in U.S. dollars or in terms of financial arrangements comparable thereto; and
5. The price represents the normal consideration for the property sold unaffected by special or creative financing or sales concessions granted by anyone associated with the sale.

Fair Value

As defined by IFRS 13, 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.

Fee Simple Interest

Absolute ownership unencumbered by any other interest or estate, subject only to the limitations imposed by the governmental powers of taxation, eminent domain, police power and escheat.

Leasehold Interest

The interest held by the lessee (the renter or tenant) through a lease transferring the rights of use and occupancy for a stated term under certain conditions.

Leased Fee Interest

An ownership interest held by a landlord with the rights of use and occupancy conveyed by a lease to others. The rights of the lessor (the leased fee owner) and the leased fee are specified by contract terms contained within the lease.

Marketing Time

1. The time it takes an interest in real property to sell on the market subsequent to the date of an appraisal.

2. Reasonable marketing time is an estimate of the amount of time it might take to sell an interest in real property at its estimated market value during the period immediately after the effective date of the appraisal; the anticipated time required to expose the property to a pool of prospective purchasers and to allow appropriate time for negotiation, the exercise of due diligence, and the consummation of a sale at a price supportable by concurrent market conditions. Marketing time differs from exposure time, which is always presumed to precede the effective date of the appraisal. (Advisory Opinion 7 of the Appraisal Standards Board of The Appraisal Foundation and Statement on Appraisal Standards No. 6, "Reasonable Exposure Time in Real Property and Personal Property Market Value Opinions" address the determination of reasonable exposure and marketing time).

Exposure Time

1. The time a property remains on the market.
2. The estimated length of time the property interest being appraised would have been offered on the market prior to the hypothetical consummation of a sale at market value on the effective date of the appraisal; a retrospective estimate based on an analysis of past events assuming a competitive and open market. Exposure time is always presumed to occur prior to the effective date of the appraisal. The overall concept of reasonable exposure encompasses not only adequate, sufficient and reasonable time but also adequate, sufficient and reasonable effort. Exposure time is different for various types of real estate and value ranges and under various market conditions. (Appraisal Standards Board of The Appraisal Foundation, Statement on Appraisal Standards No. 6, "Reasonable Exposure Time in Real Property and Personal Property Market Value Opinions").

Market value estimates imply that an adequate marketing effort and reasonable time for exposure occurred prior to the effective date of the appraisal. In the case of disposition value, the time frame allowed for marketing the property rights is somewhat limited, but the marketing effort is orderly and adequate. With liquidation value, the time frame for marketing the property rights is so severely limited that an adequate marketing program cannot be implemented. (The Report of the Appraisal Institute Special Task Force on Value Definitions qualifies exposure time in terms of the three above-mentioned values). See also marketing time.

As Is Value

The value of specific ownership rights to an identified parcel of real estate as of the effective date of the appraisal; relates to what physically exists and is legally permissible and excludes all assumptions concerning hypothetical market conditions or possible rezoning.

Scope of Work

In preparing this appraisal, LWHA®:

- Inspected the interior and exterior of the subject, including site improvements, public areas, a representative sample of guestrooms, and back of house areas;
- Interviewed hotel management and representatives of its ownership;
- Reviewed the subject's historical operating and financial data, as well as industry statistics and the operating statistics of similar hotels;
- Researched competitive properties, occupancies, average rates, and segmentation, and performed fair share projections for the subject. Data was obtained through interviews with on-site management and LWHA®'s internal database;
- Prepared detailed projections of occupancy, average daily rate, and operating expenses;
- Researched and analyzed recent comparable sales and offerings to determine capitalization and discount rates as well as indications of value per room;
- Considered the subject's replacement cost, accrued depreciation, and the relevancy to the subject valuation;
- Reconciled the applicable techniques to develop an opinion of value.
- This appraisal considers the near-term effects of the current COVID-19 crisis on competitive market demand and the subject's cash flow projections using STR data, available market surveys, and discussions with on-site management.

This is a narrative Appraisal Report as defined by the Uniform Standard of Professional Appraisal Practice under Standards Rule 2-2(A). This format provides a detailed and complete description of the appraisal process, subject data and valuation.

Property Ownership

88 Madison Hotel Fee Owner, LLC (an affiliate of GFI Development Company and GB Lodging, LLC)

Acquisition History

GFI Development Company and GB Lodging, LLC acquired the subject property, identified as Block 858, Lot 17, for a reported purchase price of \$171,500,000, or \$468,579 per key (based on 366 physical keys), in September 2015. No other details were provided with respect to the sale. At the time of the transaction, the subject was branded as The Carlton Hotel, an Autograph Collection by Marriott hotel, and featured a restaurant, bar, fitness center, business center, and approximately 5,744 square feet of dedicated meeting space.

Following the acquisition of the hotel, ownership began an extensive renovation of the property in October 2016 which was completed on February 7, 2018 per a re-opening certificate provided to us. Please note that renovations of the ballroom space were completed in May 2018, two retail spaces were completed, one in July 2018 and the second in December 2019, and the remaining retail space is under construction,

anticipated to be complete and occupied by May 2021. The total estimated renovation cost (inclusive of retail tenant improvements) is approximately \$53,300,000, or \$147,238 per key (based on 362 keys). We have assumed that all costs have been spent to complete the build out of the retail spaces. Combined with the acquisition and financing costs of the project, the subject's all-in cost basis is approximately \$275,800,000, or \$761,878 per key (based on 362 keys). To the best of our knowledge, there have been no sales of the subject property within the past three years, and the subject is not currently being marketed for sale.

However, please note that while we are aware that the subject property underwent a partner buyout in June 2020, we understand from ownership that this purchase was not arms-length and that given multiple factors, did not represent a market value transaction and cannot be relied upon for pricing transparency or guidance.

Based on our discussions with Ownership, we understand that:

- In June of 2020, the company's joint venture capital partner (the "Partner") transferred its interest in the property to the company in exchange for a release of all of its obligations related to its ownership of the property.
- The Partner did not receive any cash payment, other than payment of the Partner's New York property transfer tax obligations related to the transfer.
- The Partner received a release from the lender and a release and indemnification from GFI for the Partner's obligation related to the property.
- GFI was required by the Lender to post a carry cost reserve of approximately \$15 million to support the operation of the property through the period impacted by COVID-19 and in consideration that the lender reduced the loan balance by \$15M.

In appraising the subject property, the Appraiser took into consideration the transfer of the Partner's ownership interests; however, this transfer has limited bearing on the Market Value of the property for the following reasons:

1. The property was not sold – there was no buyer and no seller.
2. The property was not exposed to an open and competitive market.
3. There was no transfer of title from Member to Member

The Appraisal reflects the Market Value of the property if it were sold in an open and competitive market to an arm's length non-affiliated purchaser.

<i>Dates of Valuation</i>	As Is: December 30, 2020
<i>Date of Inspection</i>	December 8, 2020
<i>Inspection Performed By:</i>	Stacey Dangel & Alex Myers. Additionally, Evan Weiss, MRICS; Jonathan Jaeger, MAI; and Michelle LaRocca inspected in connection with an earlier engagement.
<i>Operational Assumptions</i>	For the purposes of this report, this appraisal assumes the subject property will be operated by competent and experienced management familiar with the operation of hotels in the United States, and more specifically, the greater New York, New York market. As previously noted, this appraisal assumes the hotel is considered to be encumbered by the existing management agreement with Highgate Hotels. Accordingly, this appraisal assumes Highgate Hotels will manage the hotel for the duration of the projection period.
<i>Property Rights Appraised</i>	Fee Simple estate of the hotel; Leased Fee interest of the retail spaces, including the contributory value of the furniture, fixtures and equipment. The appraisers assume that the hotel will remain open and operational and that the existing retail leases will remain in place.
<i>Marketing and Exposure Period</i>	The PwC Real Estate Investor Survey as well as our interviews with knowledgeable owners and brokers form are utilized in estimating the marketing and exposure period for our opinion of value. According to the most recent PwC Real Estate Investor Survey – Third Quarter 2020, 7.5 months is the average marketing time for luxury hotels, 6.3 months for full-service hotels, 6.6 months for limited-service hotels and 5.2 months for select-service hotels. With current restrictions on travel, inspections and meetings; as well as longer due diligence periods and many buyer's intent to wait for more clarity, it is reasonable to assume that these various factors will have an impact on market activity and extend marketing and exposure times beyond current levels. We estimate the marketing time for the subject property to be approximately 6 to 18 months. The exposure period, or retrospective time to expose the property prior to sale, is therefore estimated to be 6 to 18 months.

Assumptions & Limiting Conditions

1. Unless otherwise specifically noted in the body of the report, it is assumed that title to the property or properties appraised is clear and marketable and that there are no recorded or unrecorded matters or exceptions to title that would adversely affect marketability or value. LW Hospitality Advisors® (LWHA®) is not aware of any title defects nor has it been advised of any unless such is specifically noted in the report. LWHA®, however, has not examined title and makes no representations relative to the condition thereof. Documents dealing with liens, encumbrances, easements, deed restrictions, clouds and other conditions that may affect the quality of title have not been reviewed. Insurance against financial loss resulting in claims that may arise out of defects in the subject's title should be sought from a qualified title company that issues or insures title to real property.
2. Unless otherwise specifically noted in the body of this report, it is assumed: that the existing improvements on the property or properties being appraised are structurally sound, seismically safe and code conforming; that all building systems (mechanical/electrical, HVAC, elevator, plumbing, etc.) are in good working order with no major deferred maintenance or repair required; that the roof and exterior are in good condition and free from intrusion by the elements; that the property or properties have been engineered in such a manner that the improvements, as currently constituted, conform to all applicable local, state, and federal building codes and ordinances. LWHA® professionals are not engineers and are not competent to judge matters of an engineering nature. LWHA® has not retained independent structural, mechanical, electrical, or civil engineers in connection with this appraisal and, therefore, makes no representations relative to the condition of improvements. Unless otherwise specifically noted in the body of the report: no problems were brought to the attention of LWHA® by ownership or management; LWHA® inspected less than 100 percent of the entire interior and exterior portions of the improvements; and LWHA® was not furnished any engineering studies by the owners or by the party requesting this appraisal. If questions in these areas are critical to the decision process of the reader, the advice of competent engineering consultants should be obtained and relied upon. It is specifically assumed that any knowledgeable and prudent purchaser would, as a precondition to closing a sale, obtain a satisfactory engineering report relative to the structural integrity of the property and the integrity of building systems. Structural problems and/or building system problems may not be visually detectable. If engineering consultants retained should report negative factors of a material nature, or if such are later discovered, relative to the condition of improvements, such information could have a substantial negative impact on the conclusions reported in this appraisal. Accordingly, if negative findings are reported by engineering consultants, LWHA® reserves the right to amend the appraisal conclusions reported herein.
3. Unless otherwise stated in this report, the existence of hazardous material, which may or may not be present on the property was not observed by the appraisers. LWHA® has no knowledge of the existence of such materials on or in the property. LWHA®, however, is not qualified to detect such substances. The presence of substances such as asbestos, urea formaldehyde foam insulation, contaminated groundwater or other potentially hazardous materials may affect the value of the property. The value estimate is predicated on the assumption that there is no such material on or in the property that would cause a loss in value. No responsibility is assumed for any such conditions, or for any expertise or engineering knowledge required to discover them. The client is urged to retain an expert in this field, if desired.

We have inspected, as thoroughly as possible by observation, the land; however, it was impossible to personally inspect conditions beneath the soil. Therefore, no representation is made as to these matters unless specifically considered in the appraisal.
4. All furnishings, equipment and business operations, except as specifically stated and typically considered as part of real property, have been disregarded with only real property being considered in the report unless otherwise stated. Any existing or proposed improvements, on or off-site, as well as any alterations or repairs considered, are assumed to be completed in a workmanlike manner according to standard practices based upon the information submitted to LWHA®. This report may be subject to amendment upon re-inspection of the subject subsequent to repairs, modifications, alterations and completed new construction. Any estimate of Market Value or Fair Value is as of the date indicated; based upon the information, conditions and projected levels of operation.
5. It is assumed that all factual data furnished by the client, property owner, owner's representative, or persons designated by the client or owner to supply said data are accurate and correct unless otherwise specifically noted in the appraisal report. Unless otherwise specifically noted in the appraisal report, LWHA® has no reason to believe that any of the data furnished contain any material error. Information and data referred to in this paragraph include, without being limited to, numerical street addresses, lot and block numbers, Assessor's Parcel Numbers, land dimensions, square footage area of the land, dimensions of the improvements, gross building areas, net rentable areas, usable areas, unit count, room count, rent schedules, income data, historical operating expenses, budgets, and related data. Any material error in any of the above data could have a substantial impact on the conclusions reported. Thus, LWHA® reserves the right to amend conclusions reported if made aware of any such error. Accordingly, the client-addressee should carefully review all assumptions, data,

relevant calculations, and conclusions within 30 days after the date of delivery of this report and should immediately notify LWHA® of any questions or errors.

6. The date of value to which any of the conclusions and opinions expressed in this report apply, is set forth in the Letter of Transmittal. Further, that the dollar amount of any value opinion herein rendered is based upon the purchasing power of the American Dollar on that date. This appraisal is based on market conditions existing as of the date of this appraisal. Under the terms of the engagement, we will have no obligation to revise this report to reflect events or conditions which occur subsequent to the date of the appraisal. However, LWHA® will be available to discuss the necessity for revision resulting from changes in economic or market factors affecting the subject.
7. LWHA® assumes no private deed restrictions, limiting the use of the subject in any way.
8. Unless otherwise noted in the body of the report, it is assumed that there are no mineral deposit or subsurface rights of value involved in this appraisal, whether they be gas, liquid, or solid. Nor are the rights associated with extraction or exploration of such elements considered unless otherwise stated in this appraisal report. Unless otherwise stated it is also assumed that there are no air or development rights of value that may be transferred.
9. LWHA® is not aware of any contemplated public initiatives, governmental development controls, or rent controls that would significantly affect the value of the subject.
10. The estimate of Fair Value, which may be defined within the body of this report, is subject to change with market fluctuations over time. Fair value is highly related to exposure, time promotion effort, terms, motivation, and conclusions surrounding the offering. The value estimate(s) consider the productivity and relative attractiveness of the property, both physically and economically, on the open market.
11. Any cash flows included in the analysis are forecasts of estimated future operating characteristics are predicated on the information and assumptions contained within the report. Any projections of income, expenses and economic conditions utilized in this report are not predictions of the future. Rather, they are estimates of current market expectations of future income and expenses. The achievement of the financial projections will be affected by fluctuating economic conditions and is dependent upon other future occurrences that cannot be assured. Actual results may vary from the projections considered herein. LWHA® does not warrant these forecasts will occur. Projections may be affected by circumstances beyond the current realm of knowledge or control of LWHA®.
12. Unless specifically set forth in the body of the report, nothing contained herein shall be construed to represent any direct or indirect recommendation of LWHA® to buy, sell, or hold the properties at the value stated. Such decisions involve substantial investment strategy questions and must be specifically addressed in consultation form.
13. Also, unless otherwise noted in the body of this report, it is assumed that no changes in the present zoning ordinances or regulations governing use, density, or shape are being considered. The property is appraised assuming that all required licenses, certificates of occupancy, consents, or other legislative or administrative authority from any local, state, nor national government or private entity or organization have been or can be obtained or renewed for any use on which the value estimates contained in this report is based, unless otherwise stated.
14. Any value estimate provided in the report applies to the entire property, and any pro ration or division of the title into fractional interests will invalidate the value estimate, unless such pro ration or division of interests has been set forth in the report.
15. The distribution of the total valuation in this report between land and improvements applies only under the existing program of utilization. Component values for land and/or buildings are not intended to be used in conjunction with any other property or appraisal and are invalid if so used.
16. The maps, plats, sketches, graphs, photographs and exhibits included in this report are for illustration purposes only and are to be utilized only to assist in visualizing matters discussed within this report. Except as specifically stated, data relative to size or area of the subject and comparable properties has been obtained from sources deemed accurate and reliable. None of the exhibits are to be removed, reproduced, or used apart from this report.
17. No opinion is intended to be expressed on matters which may require legal expertise or specialized investigation or knowledge beyond that customarily employed by real estate appraisers. Values and opinions expressed presume that environmental and other governmental restrictions/conditions by applicable agencies have been met, including but not limited to seismic hazards, flight patterns, decibel levels/noise envelopes, fire hazards, hillside ordinances, density, allowable uses, building codes, permits, licenses, etc. No survey, engineering study or architectural analysis has been made known to LWHA® unless otherwise stated within the body of this report. If LWHA® has not been supplied with a termite inspection, survey or occupancy permit, no responsibility or representation is assumed or made for any costs associated with obtaining same or for any deficiencies discovered before or after they are obtained. No representation or warranty is made concerning obtaining these items. LWHA® assumes no responsibility for any costs or consequences arising due to the need, or the lack of need, for flood hazard insurance. An agent for the Federal Flood Insurance Program should be contacted to determine the actual need for Flood Hazard Insurance.

18. Acceptance and/or use of this report constitutes full acceptance of the Contingent and Limiting Conditions and special assumptions set forth in this report. It is the responsibility of the Client, or client's designees, to read in full, comprehend and thus become aware of the aforementioned contingencies and limiting conditions. Neither the Appraiser nor LWHA® assumes responsibility for any situation arising out of the Client's failure to become familiar with and understand the same. The Client is advised to retain experts in areas that fall outside the scope of the real estate appraisal/consulting profession if so desired.
19. LWHA® assumes that the subject analyzed herein will be under prudent and competent management and ownership; neither inefficient nor super-efficient.
20. It is assumed that there is full compliance with all applicable federal, state, and local environmental regulations and laws unless noncompliance is stated, defined and considered in the appraisal report.
21. No survey of the boundaries of the property was undertaken. All areas and dimensions furnished are presumed to be correct. It is further assumed that no encroachments to the realty exist.
22. The Americans with Disabilities Act (ADA) became effective January 26, 1992. Notwithstanding any discussion of possible readily achievable barrier removal construction items in this report, LWHA® has not made a specific compliance survey and analysis of this property to determine whether it is in conformance with the various detailed requirements of the ADA. It is possible that a compliance survey of the property together with a detailed analysis of the requirements of the ADA could reveal that the property is not in compliance with one or more of the requirements of the ADA. If so, this fact could have a negative effect on the value estimated herein. Since LWHA® has no specific information relating to this issue, nor is LWHA® qualified to make such an assessment, the effect of any possible non-compliance with the requirements of the ADA was not considered in estimating the value of the subject.
23. Client shall not indemnify Appraiser or hold Appraiser harmless unless and only to the extent that the Client misrepresents, distorts, or provides incomplete or inaccurate appraisal results to others, which acts of the Client approximately result in damage to Appraiser. Notwithstanding the foregoing, Appraiser shall have no obligation under this Section with respect to any loss that is caused solely by the active negligence or willful misconduct of a Client and is not contributed to by any act or omission (including any failure to perform any duty imposed by law) by Appraiser. Client shall indemnify and hold Appraiser harmless from any claims, expenses, judgments or other items or costs arising as a result of the Client's failure or the failure of any of the Client's agents to provide a complete copy of the appraisal report to any third party. In the event of any litigation between the parties, the prevailing party to such litigation shall be entitled to recover, from the other, reasonable attorney fees and costs.
24. The report is for the sole use of the client; however, client may provide only complete, final copies of the appraisal report in its entirety (but not component parts) to third parties who shall review such reports in connection with loan underwriting or securitization efforts. Appraiser is not required to explain or testify as to appraisal results other than to respond to the client for routine and customary questions. We do consent to your submission of the reports to rating agencies, loan participants or your auditors in its entirety (but not component parts) without the need to provide us with an Indemnification Agreement and/or Non-Reliance letter.

Site Description

Location

The subject site is situated along East 29th Street in New York, New York County, New York. The subject property is identified by the City of New York as Block 858, Lots 1201 and 1202.

Physical Address

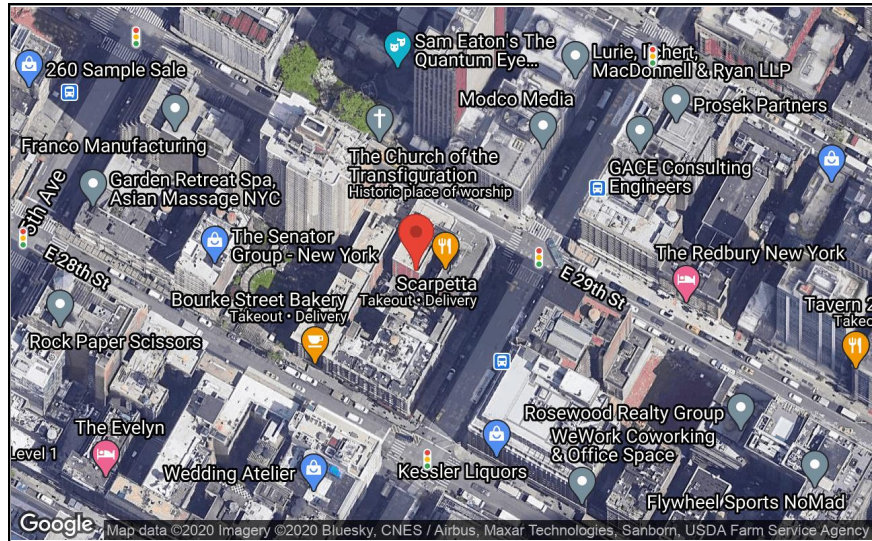
22 East 29th Street, New York, New York 10016

Note: The hotel's main entrance was reconfigured and officially moved from Madison Avenue to East 29th Street in October 2017. However, the New York Assessor's Office has not yet recognized the change, and the legal address is listed as 86 Madison Avenue currently.

Tax Map



Aerial Map

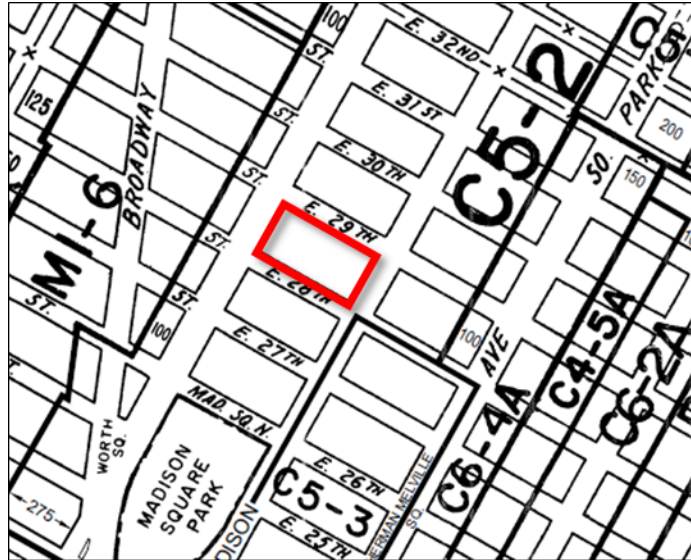


Area	0.50± Acres; 21,780± Square Feet <i>Site Area provided in a Property Condition Assessment provided by ownership.</i>
Frontage	The site offers approximately 94 feet of street frontage along East 29th Street and 123 feet along Madison Avenue.
Configuration	The site is roughly L-shaped.
Topography	The site is generally level.
Utilities	Typical municipal utilities, including electricity, telephone, gas, water and sewer, etc.
Site Improvements	The subject site is presently improved with a 12-story building, ten 10-story building, and two-story building which jointly operate as an independent hotel property. The hotel offers 362 keys currently. Facilities and amenities include a leased full-service restaurant, leased bar/lounge, three leased retail spaces, a fitness center, business center, and approximately 5,045 square feet of dedicated meeting space.
Adjacent Uses	North: East 29 th Street; Office Building with Street Level Retail South: East 28th Street; Apartment Building with Street Level Retail East: Madison Avenue; Office Building West: Apartment Tower
Access & Visibility	The subject property has very good access and visibility from the surrounding area.

<i>Easements</i>	No adverse easements have been noted.
<i>Flood Zone</i>	The subject is situated in Zone X, according to Federal Emergency Management Agency Map Number 3604970201F, effective September 5, 2007. Zone X is an area of minimal flood hazard from the principal source of flood in the area and determined to be outside the 0.2 percent annual chance floodplain.
<i>Hazardous Materials</i>	Determining the presence of asbestos or hazardous materials at the subject is beyond the scope of this appraisal. The estimate of value derived herein is predicated on the subject being free of hazardous/toxic materials which may have an adverse impact on value. See Qualifying and Limiting Conditions in Addendum.
<i>Comments</i>	The subject's size and shape are typical for most developments in the area. There does not appear to be any excess land.

Zoning Data

The subject property is located within the C5-2: Commercial District, as determined by the City of New York.



Zoning Summary	
Zoning Authority	City of New York
Zoning District	C5-2: Commercial District
Primary Permitted Uses	Residential, Community Facility; Retail and Service; Regional Commercial Centers/Amusement; Hotels
Hotels Permitted	Yes
Zoning Change	No
Legally Conforming	Yes
Flood Plain	Zone X, FEMA Flood Panel No. 3604970201F, September 5, 2007
Category	Zoning Requirement
Height Limit	85 maximum height of base within sky exposure plane
Permitted FAR	10.00; Bonus up to 20% for a public plaza and/or inclusionary housing
Parking Requirement	None
Comments	The subject is a permitted use and conforms to zoning and parking regulations.
Source: Zoning & Planning Department	

We know of no deed restrictions, private or public, that further limit the subject property'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

The tax year in New York begins on July 1st and ends on June 30th; consequently, we fiscalized the tax years into calendar years in order to incorporate into our projections. The assessed values and tax rates displayed are actuals.

Real property in New York State is not required to be assessed at 100 percent of market value. Reassessments may occur annually, and New York City has availed itself of a provision in the law that evenly phases in all assessed value increases over the five years. During the phase-in, the annual assessed values are "transitional values." The full reassessed value is the "actual" or "target value." The first transitional value is the original assessed value plus 20 percent of the difference between the original and target values. The 20 percent increments are added to each prior year's transitional value until the full target value is reached in the fifth year.

Throughout much of the 1980s in New York City, the sale of a property at market value would automatically trigger a reassessment, and the target value is usually set at 45 percent of the sales price. Conversion and renovation also triggers reassessment. The city no longer applies the 45 percent figure to the sales price of the property. Currently, the policy of the city assessor is to review income and expense statements on an annual basis. The methodology of estimating market value by the assessor involves direct capitalization, using rates that are applied to properties based upon geography and age. The 45 percent ratio is then applied to the assessor's determination of market value to derive a target assessment. In practice, the assessment ratio is often less than 45 percent.

Given the ongoing COVID-19 pandemic and the subject's relatively high assessment versus comparable properties, we recognize ownership may appeal for a lower assessment due to the anticipated decrease in income and value. However, given the subjectivity in projecting any decrease, as well as the uncertainty of success of such appeal, we did not allow for any change to the assessments. Further, often when there is a decrease in the overall tax base in municipalities due to a situation such as the present (or typical economic downturns), they often are countered with an increase in the tax rate to offset loss of tax revenue. Based on discussions with the tax assessor and/or tax collector, there are no reported unpaid taxes at this time.

In order to evaluate the subject's assessment, we have reviewed several tax comparables relative to the subject property and analyzed them on an assessment per room basis:

Ad Valorem Real Property Tax Comparables						
	Subject	1	2	3	4	5
	The James New York NoMad	Ace Hotel New York	Royalton Park Avenue	Refinery Hotel	Kimpton Hotel Eventi	The Roger Hotel
Year Built	1904	2009	2010	2013	2010	1920
No. of Rooms	362	285	249	197	292	194
Tax Year	2020/2021	2020/2021	2020/2021	2020/2021	2020/2021	2020/2021
Land	\$5,130,000	\$5,728,050	\$6,300,000	\$3,600,000	\$5,355,994	\$3,806,100
Improvement	\$41,658,300	\$34,073,100	\$32,828,400	\$23,853,600	\$39,056,306	\$19,514,700
Real Property Value	\$46,788,300	\$39,801,150	\$39,128,400	\$27,453,600	\$44,412,300	\$23,320,800
Per Room	\$129,249	\$139,653	\$157,142	\$139,358	\$152,097	\$120,210

The above comparables exhibit assessment values ranging from \$120,210 to \$157,142 per room, with the average assessed value per room of approximately \$141,692 for 243 rooms. The subject property falls within the range at \$129,249 per room.

Per a condominium declaration dated April 23, 2019, the subject property has been bifurcated into two parcels, namely Block 858, Lots 1201 (hotel) and 1202 (retail). The property was historically assessed as a single tax lot (Block 858, Lot 17). As such, we have presented the combined tax liability for the subject parcel below.

Ad Valorem Tax Information						
Taxing Authority		City of New York				
		Actual	Actual	Actual	Actual	Actual
Assessor's Taxable Value	Parcel ID	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
Actual Assessment		Block 858, Lots 1201 & 1202				
Land		\$5,130,000	\$5,130,000	\$5,130,000	\$5,130,000	\$5,130,000
Improvement		\$27,810,450	\$25,091,100	\$26,311,500	\$40,732,650	\$41,658,300
Total Actual Value		\$32,940,450	\$30,221,100	\$31,441,500	\$45,862,650	\$46,788,300
Transitional Assessment						
Land		\$5,130,000	\$5,130,000	\$5,130,000	\$5,130,000	\$5,130,030
Improvement		\$24,524,714	\$25,320,247	\$24,661,087	\$36,544,779	\$37,968,181
Total Transitional Value		\$29,654,714	\$30,450,247	\$29,791,087	\$41,674,779	\$43,098,211
Taxable Value		\$29,654,714	\$30,221,100	\$29,791,087	\$41,674,779	\$43,098,211
Tax Rates		(per \$100 A.V.)				
Real Property Tax Rate		10.574	10.514	10.514	10.537	10.694
Real Property Tax Liability		\$3,135,689	\$3,177,446	\$3,132,235	\$4,391,271	\$4,608,923
Total Tax Liability		\$3,135,689	\$3,177,446	\$3,132,235	\$4,391,271	\$4,608,923

See below for a detailed transitional tax projection table, which incorporates the City of New York's five-year phase-in schedule for changes in assessed values:

The 2018/2019 tax year reflects the first year the subject is open as a fully re-positioned asset in excellent condition; the 2021/2022 tax year reflects the first year the subject's retail spaces are fully complete and occupied. We considered the tax comparables in order to determine reasonableness of the current assessment, which appears to be in line with comparables.

Projected Assessment Change			2%															
Projected Rate Change			1%															
Tax Year	Actual Assessment	Transitional Assessment	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	
2017	32,940,450	29,654,714																
2018	30,221,100	30,450,247	(543,870)															
2019	31,441,500	29,791,087	244,080	244,080														
2020	45,862,650	41,674,779	2,884,230	2,884,230	2,884,230													
2021	46,788,300	43,098,211	185,130	185,130	185,130	185,130												
2022	47,724,066	46,054,934	187,153	187,153	187,153	187,153	187,153											
2023	48,678,547	49,746,424		190,896	190,896	190,896	190,896	190,896										
2024	49,652,118	53,388,547			194,714	194,714	194,714	194,714	194,714									
2025	50,645,161	54,345,049				198,608	198,608	198,608	198,608	198,608								
2026	51,658,064	55,319,002					202,581	202,581	202,581	202,581	202,581							
2027	52,691,225	56,312,434						206,632	206,632	206,632	206,632	206,632						
2028	53,745,050	57,325,734							210,765	210,765	210,765	210,765	210,765					
2029	54,819,951	58,359,301								214,980	214,980	214,980	214,980	214,980				
2030	55,916,350	59,413,539									219,280	219,280	219,280	219,280	219,280			
2031	57,034,677	60,488,861										223,665	223,665	223,665	223,665	223,665		
2032	58,175,370	61,585,690											228,139	228,139	228,139	228,139	228,139	
2033	59,338,878	62,704,456												232,701	232,701	232,701	232,701	
2034	60,525,655	63,845,597													237,356	237,356	237,356	
2035	61,736,168	65,009,561														242,103	242,103	
2036	62,970,892	66,196,804															246,945	
Current Transitional Assessment			41,674,779	43,098,211	46,054,934	49,746,424	53,388,547	54,345,049	55,319,002	56,312,434	57,325,734	58,359,301	59,413,539	60,488,861	61,585,690	62,704,456	63,845,597	
Current Actual Assessment			45,862,650	46,788,300	47,724,066	48,678,547	49,652,118	50,645,161	51,658,064	52,691,225	53,745,050	54,819,951	55,916,350	57,034,677	58,175,370	59,338,878	60,525,655	
Taxable (Min of Trans,Actual)			41,674,779	43,098,211	46,054,934	48,678,547	49,652,118	50,645,161	51,658,064	52,691,225	53,745,050	54,819,951	55,916,350	57,034,677	58,175,370	59,338,878	60,525,655	
Tax Rate			10.801	10.909	11.018	11.128	11.240	11.352	11.465	11.580	11.696	11.813	11.931	12.050	12.171	12.292	12.415	
Total Annual Tax Liability			4,501,268	4,701,562	5,074,351	5,417,055	5,580,651	5,749,186	5,922,812	6,101,681	6,285,951	6,475,787	6,671,356	6,872,831	7,080,390	7,294,218	7,514,503	
Tax Contributions, increase over Base Tax Year¹																		
Restaurant Tax Contribution @ 10%			136,558	156,587	193,866	228,137	244,496	261,350	278,712	296,599	315,026	334,010	353,567	373,714	394,470	415,853	437,881	
Smallbone Tax Contribution @ 1.930%			-	5,989	13,183	19,798	22,955	26,208	29,559	33,011	36,567	40,231	44,006	47,894	51,900	56,027	60,278	
SLT Tread Tax Contribution @ 4.240%			58,047	66,539	82,346	96,876	103,813	110,959	118,320	125,904	133,718	141,767	150,059	158,601	167,402	176,468	185,808	
Bourke Street Bakery Tax Contribution @ 1.134%			15,480	17,750	21,976	25,861	27,715	29,626	31,594	33,622	35,710	37,862	40,079	42,363	44,716	47,140	49,637	
Hotel Tax Liability (Less Leased Tax Contributions)			4,291,183	4,454,696	4,762,979	5,046,384	5,181,671	5,321,044	5,464,626	5,612,545	5,764,930	5,921,917	6,083,646	6,250,258	6,421,902	6,598,730	6,780,899	
Annual % Increase				3.81%	6.92%	5.95%	2.68%	2.69%	2.70%	2.71%	2.72%	2.72%	2.73%	2.74%	2.75%	2.75%	2.76%	
Fiscal Break	Months in Yr 1: 6 Months in Yr 2: 6																	
Total Fiscal Tax Liability (Entire Property)			4,601,415	4,887,956	5,245,703	5,498,853	5,664,918	5,835,999	6,012,246	6,193,816	6,380,869	6,573,571	6,772,093	6,976,610	7,187,304	7,404,361	7,631,815	
Hotel Fiscal Tax Liability			4,372,940	4,608,838	4,904,682	5,114,028	5,251,358	5,392,835	5,538,585	5,688,737	5,843,424	6,002,781	6,166,952	6,336,080	6,510,316	6,689,815	6,874,315	

¹Base Tax Year: Restaurant and Bourke Street: 2017/2018; SLT Tread: 2019/2020; Smallbone: 2020/2021

Note: The projections above allow for a partial repayment of taxes from the restaurant lease agreement and the retail tenants, a synopsis of which can be found later in this report.

Per information provided by the developer, the subject qualifies for the 10-year ICAP benefit schedule. We have utilized the in-place ICAP abatement base and schedule utilizing instructions made available by the City of New York. We have further assumed that the ICAP benefits would be transferrable to a new owner upon a sale. The abatements are presented below, as well as an estimate of present value of these savings.

Below is our projection of the ICAP savings as is, which we have fiscalized to our projection period and discounted to present value. We applied a 5.0% discount rate, below the rate selected for the discounted cash flow analysis presented later in this report. The present value of savings has been incorporated into our discounted cash flow analysis.

Projected Tax Savings (As Is) - Hotel Only							
						Discount Rate	5.0%
Tax Year Ending June 30	Abatement Base	Abatement %	Savings	Fiscalized to Projection	Fiscalized Savings	Discount Factor	PV of Savings
2020 - 2021	\$866,374	100%	\$866,374	2021	\$866,374	0.9524	\$825,118
2021 - 2022	\$866,374	100%	\$866,374	2022	\$866,374	0.9070	\$785,827
2022 - 2023	\$866,374	100%	\$866,374	2023	\$866,374	0.8638	\$748,406
2023 - 2024	\$866,374	100%	\$866,374	2024	\$779,737	0.8227	\$641,491
2024 - 2025	\$866,374	80%	\$693,099	2025	\$606,462	0.7835	\$475,179
2025 - 2026	\$866,374	60%	\$519,824	2026	\$433,187	0.7462	\$323,251
2026 - 2027	\$866,374	40%	\$346,550	2027	\$259,912	0.7107	\$184,715
2027 - 2028	\$866,374	20%	\$173,275	2028	\$173,275	0.6768	\$117,279
2028 - 2029	\$866,374	20%	\$173,275	2029	\$86,637	0.6446	\$55,847
2029 - 2030	\$866,374	0%	\$0	2030	\$0	0.6139	\$0
PV of Tax Savings As Is (Years 1 - 10)							\$4,157,113
Compiled by LW Hospitality Advisors®							

Projected Tax Savings (As Is) - Retail Only							
						Discount Rate	5.0%
Tax Year Ending June 30	Abatement Base	Abatement %	Savings	Fiscalized to Projection Year	Fiscalized Savings	Discount Factor	PV of Savings
2020 - 2021	\$63,465	100%	\$63,465	2020 - 2021	\$63,465	0.9524	\$60,443
2021 - 2022	\$63,465	100%	\$63,465	2021 - 2022	\$63,465	0.9070	\$57,565
2022 - 2023	\$63,465	100%	\$63,465	2022 - 2023	\$63,465	0.8638	\$54,823
2023 - 2024	\$63,465	100%	\$63,465	2023 - 2024	\$57,119	0.8227	\$46,992
2024 - 2025	\$63,465	80%	\$50,772	2024 - 2025	\$44,426	0.7835	\$34,809
2025 - 2026	\$63,465	60%	\$38,079	2025 - 2026	\$31,733	0.7462	\$23,679
2026 - 2027	\$63,465	40%	\$25,386	2026 - 2027	\$19,040	0.7107	\$13,531
2027 - 2028	\$63,465	20%	\$12,693	2027 - 2028	\$12,693	0.6768	\$8,591
2028 - 2029	\$63,465	20%	\$12,693	2028 - 2029	\$6,347	0.6446	\$4,091
2029 - 2030	\$63,465	0%	\$0	2029 - 2030	\$0	0.6139	\$0
PV of Tax Savings As Is (Years 1 - 10)							\$304,523
Compiled by LW Hospitality Advisors®							

Improvements Description

The table below summarizes the specifications of the subject improvements.

General Information		
Property Type	Full Service Hotel	
Year Opened	1904	
Year of Recent Renovation	Oct 2016 - Feb 2018 (16 Months)	
Property Condition	Very Good	
Construction Type	Steel & Concrete	
Exterior Walls	Stone, Brick, & Concrete	
Number of Buildings	Three	
Number of Stories	12 Stories 10 Stories 2 Stories	
Basement Levels	Cellar & Subcellar	
Gross Building Area	185,785± Square Feet	
HVAC - Guestrooms	PTAC Units	
HVAC - Public Spaces	Four-Pipe System	
Roof Type	Varies	
Roof Age	8 - 21 Years	
Elevators	4 Passenger 2 Service	
Guestrooms		
Total Guestrooms Available (Jan. 2021 and thereafter)	362	
Food & Beverage Outlets		
Outlet	Number of Seats	Hours
Scarpetta Restaurant	120	7:00am - 10:30pm
Seville Bar	125	Opens at 5:00pm
Food & Beverage Seats	245	
Retail Outlets		
Outlet	Square Feet	
88 Madison (Ground Floor)	3,957	
88 Madison (Mezzanine/Second Floor	4,713	
28th Street	2,106	
Total Retail Space	10,776	
Meeting Rooms		
Room	Square Feet	Location
Library (Meeting Room A)	430	Cellar
Studio 1 & 2 (Meeting Room B)	865	Cellar
Workshop (Meeting Room C)	650	Cellar
Foyer	345	Cellar
Great Room (Meeting Room D)	2,335	Subcellar
Great Room Foyer	420	Subcellar
Total Meeting Space	5,045	

Gross Building Area provided in a Property Condition Assessment provided by ownership.

Hotel General

Originally opened as the Hotel Seville in 1904, the subject hotel currently occupies three contiguous buildings comprised of a 12-story building constructed between 1901 and 1903, a ten-story structure built in 1907 that fronts East 29th Street, and a two-story structure added along Madison Avenue in 2003. The two original buildings feature the early nineteenth century Beaux Arts decorative style with ornamental façades comprised of limestone, red brick and terracotta elements, vertical bay windows, and double-hung replacement aluminum windows. The two-story addition features precast concrete with a limestone and metal façade with glass windows.

The hotel's main entrance fronts East 29th Street and provides access to the second floor into the hotel lobby featuring the James Club Lounge, registration desk, and elevator bank with three passenger elevators with access to all lower and upper floors. The second floor is also comprised of the Scarpetta Restaurant, restaurant kitchen, administrative offices, and public restrooms. There are four passenger elevators, two service elevators, and four egress staircases which provide access throughout the various levels of the building. Guests can access the upper floors to guestrooms via the hotel's three passenger elevators in the hotel lobby.

The two-story building that fronts Madison Avenue and was constructed in 2003 was converted from the former hotel lobby to 8,670± total square feet of retail space, collectively referred to as "88 Madison" within this report. The hotel's new lobby and main entrance along East 29th Street opened in October 2017. A second retail space, referred to as "28th Street," is comprised of 2,106± square feet of retail space and is currently occupied by Bourke Street Bakery, with an entrance fronting 28th Street. The second floor retail space at 88 Madison is currently leased to SLT Tread, and the ground floor retail space at 88 Madison has been leased with occupancy expected by May 2021.

The first sublevel (the "cellar" level) contains the Seville Bar, banquet/catering kitchen, three meeting rooms, and a business center. The second sublevel (the "subcellar" level) contains the ballroom (which opened in May 2018), housekeeping laundry, engineering offices, employee breakroom, and mechanical/electrical facilities.

The third floor contains hotel guestrooms, single room occupancy (SRO) units, and the fitness center. The fitness center features Peloton Bikes. The fourth floor contains hotel guestrooms and SRO units, while the fifth through eleventh floors contain standard rooms and suites. The twelfth floor contains two fully-gutted penthouse suites that were introduced to the inventory on February 7, 2018.

The building is fully sprinklered throughout with both hardwired and battery backup smoke detectors in the guestrooms and public areas. The hotel is pet-friendly, and complimentary high-speed internet access is available in the guestrooms and public spaces. According to property ownership, valet parking is operated by a third-party operator and is offered to guests at a cost of \$50 per night for standard size vehicles and \$60 per night for oversized vehicles. A \$25.00 per night hotel facility fee (plus tax) was implemented at the subject hotel in mid-November 2017 and is intended to cover additional amenities at the hotel. The amenity fee was increased to \$35.00 per night in March 2018, and subsequently increased to \$40.00 per night in January 2020.

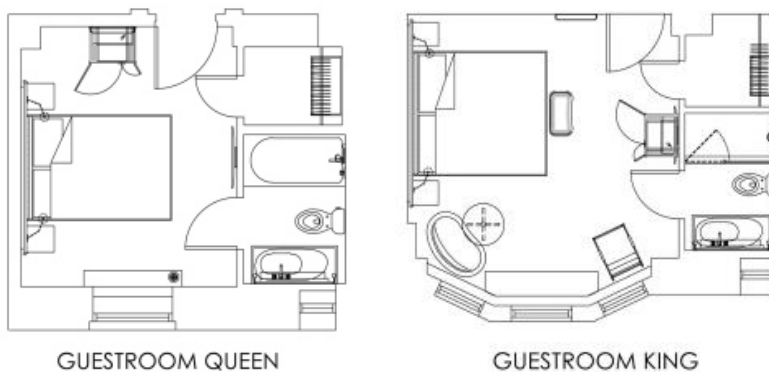
Guestrooms

As part of the recent renovation, guestrooms were completely gutted with new soft goods and case goods installed and bathrooms fully remodeled. Currently, the subject hotel contains a total of 358 guestrooms

comprised of 210 kings, 49 queen/queens, 55 queens, 28 suites, and 16 parlor suites. However, four of the seven aforementioned Single Room Occupancy (SRO) units recently vacated and are anticipated to be converted into hotel guestrooms. Due to the current division of guestrooms and suites, the property operates with 336 keys. Per information provided by ownership, the property room count will increase to 362 keys on January 1, 2021 through the remainder of the projection period upon completion of a \$1,200,000 renovation to convert the aforementioned keys.

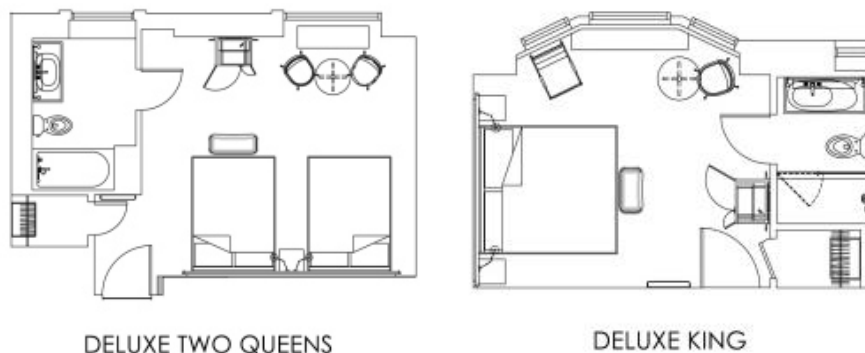
Standard guestrooms and suites feature a work desk and chair, one or two nightstands, a dresser, flat screen televisions, sofa chair, mini refrigerator, microwave, iron/ironing board, safe, and in-room coffee/tea maker. The guestrooms are modern and well-designed, with amenities such as Bluetooth speakers, marble bathroom vanities, complimentary Wi-Fi, and retro mini-bars offering locally-sourced beverages, snacks, and travel amenities. The suites have a separate living room with a pull-out sofa. Guest bathrooms feature walk-in showers with glass doors, marble vanities, custom robes & slippers, and Appelles luxury bath amenities. The hotel also offers complimentary wireless internet access in all guestrooms. The various guestroom types are shown in the floorplans below:

Standard Guestrooms (195 to 235 sq. ft.)



Deluxe Guestrooms

Deluxe King (236 to 340 sq. ft.) & Deluxe Two Queens (300 to 350 sq. ft.)
Additional guestroom space



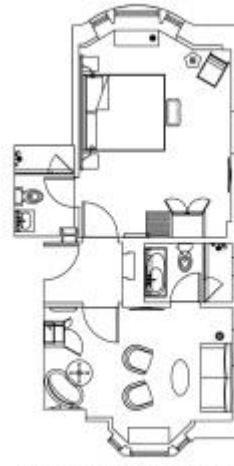
Jimmy Suites

Jimmy Suite King & Jimmy Suite Two Queens (475 sq. ft.)

Separate living and sleeping areas including a pull-out sofa; Two full bathrooms



JIMMY SUITE TWO QUEENS



JIMMY SUITE KING

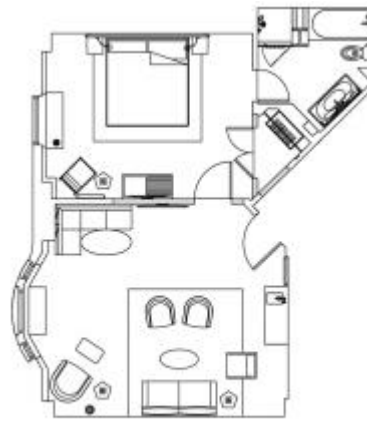
James Suites

James Suite King & James Suite Two Queens (640 sq. ft.)

Separate living and sleeping areas including a pull-out sofa



JAMES SUITE TWO QUEENS



JAMES SUITE KING

Penthouses (1,050 sq. ft.)

Separate living and sleeping areas including a pull-out sofa

Floor plans were unavailable for the Penthouses

Food and Beverage

Food and beverage outlets include the Scarpetta Restaurant and Seville Bar, which have sub-grade access at the corner of Madison Avenue and East 29th Street, and street-level access is available from the main entrance on East 29th Street. A stairwell and elevator are located in the lobby area and will provide access to Scarpetta on the second floor and Seville Bar on the cellar level.

Scarpetta is a high-end Italian restaurant concept featuring 125± seats, and Seville Bar (also referred to as the “Lounge” throughout this report) is a cocktail bar with 120± seats. There is also a private dining room, wine cellar, and two kitchens (restaurant and catering). The restaurant and bar/lounge commenced operations on February 7, 2018.

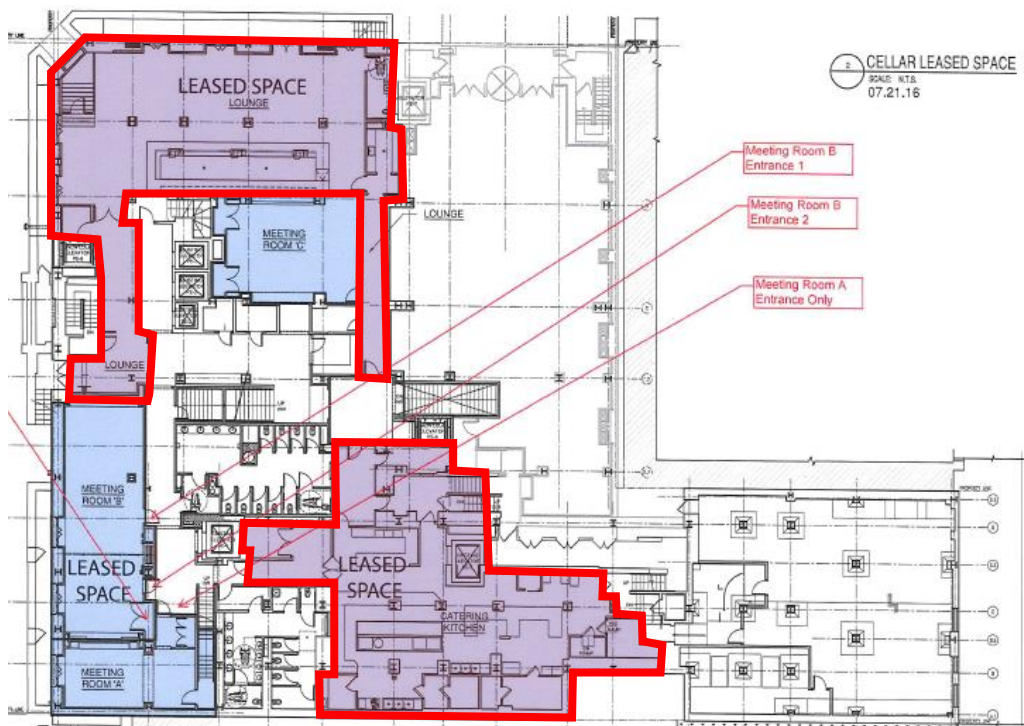
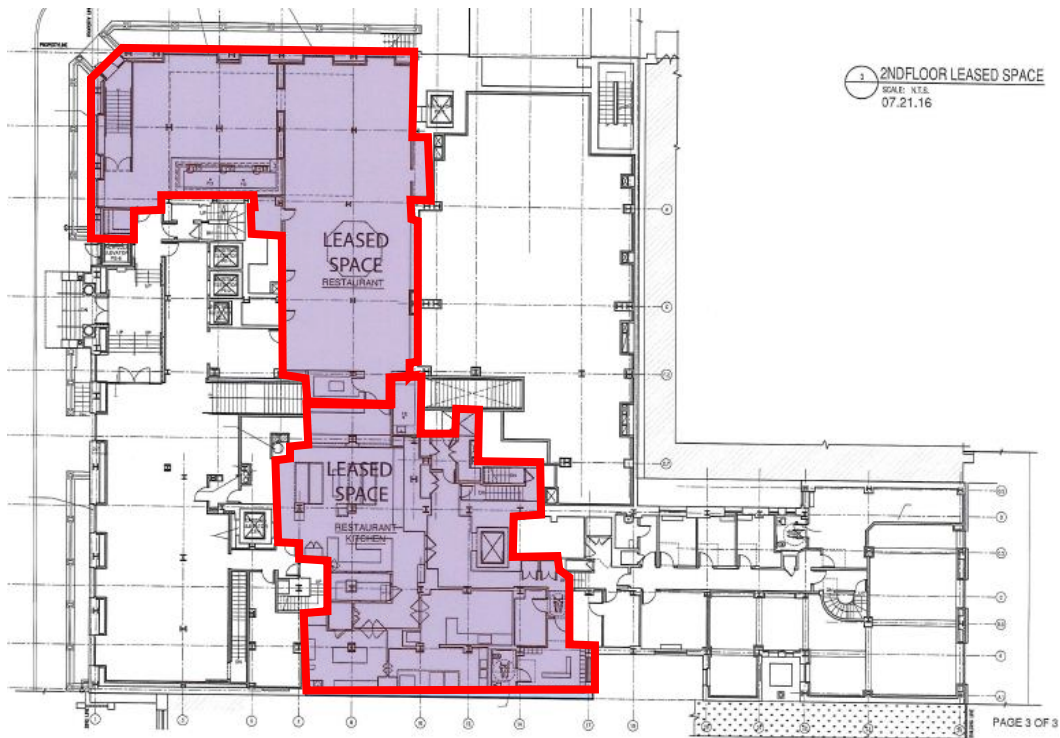
Both the restaurant and bar are leased to and operated by LDV Hospitality, as are the operation of all banquets, catering, and room service at the hotel. LDV is a sophisticated and experienced food & beverage operator with operations in the prominent Buckhead area of Atlanta, Chicago, Miami, Las Vegas, New York, Newport (Rhode Island), Philadelphia, and the Hamptons. Signature brands include American Cut, Dolce Italian, The Cocktail Club, The Beach Club Montauk, the Lately, Lugo Cucina Italiana, Corso Coffee, and Tillie’s. They have partnered with numerous hotels, including The Cosmopolitan of Las Vegas, Fontainebleau in Miami Beach, The Rittenhouse, Gurney’s Montauk, Gurney’s Newport, The Lombardy, Gale South Beach, and The Godfrey Hotel Chicago. LDV also currently operates Scarpetta Italian restaurants in Las Vegas, Miami, Newport (Rhode Island), New York City, and the Hamptons. The Scarpetta restaurant concept was launched initially on West 14th Street in New York’s Meatpacking District and received a James Beard nomination for the ‘Best New Restaurant in America’ in 2008 in addition to a three-star review from the New York Times.

A copy of the lease agreement was provided to us for the purpose of this analysis and is assumed to continue throughout the projection period per the stipulated economic terms.

It is also important to note the hotel is fully unionized. Based on discussions with a representative of ownership, LDV Hospitality is not obligated to operate the food & beverage outlets under a unionized operation, with the exception of the 24/7 room service provided to hotel guests.

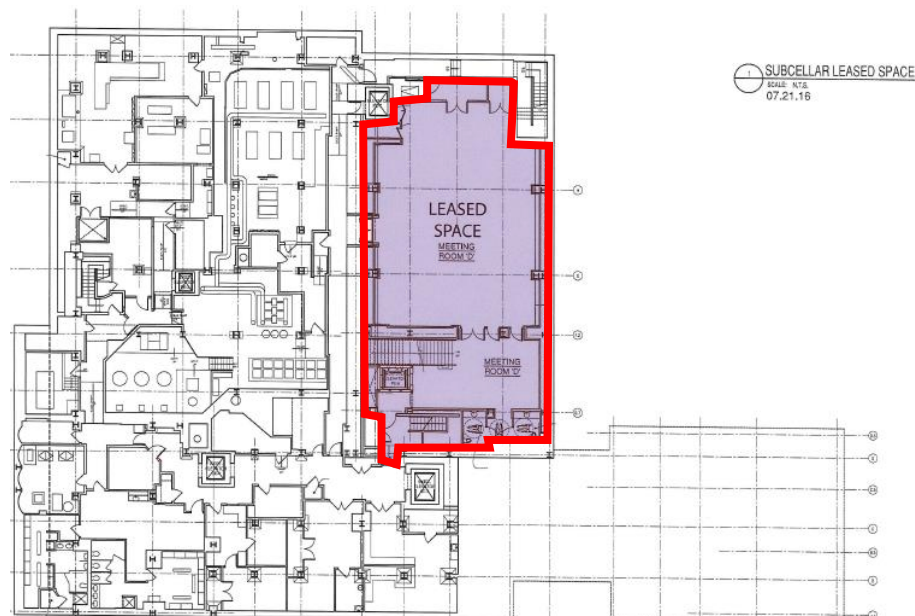
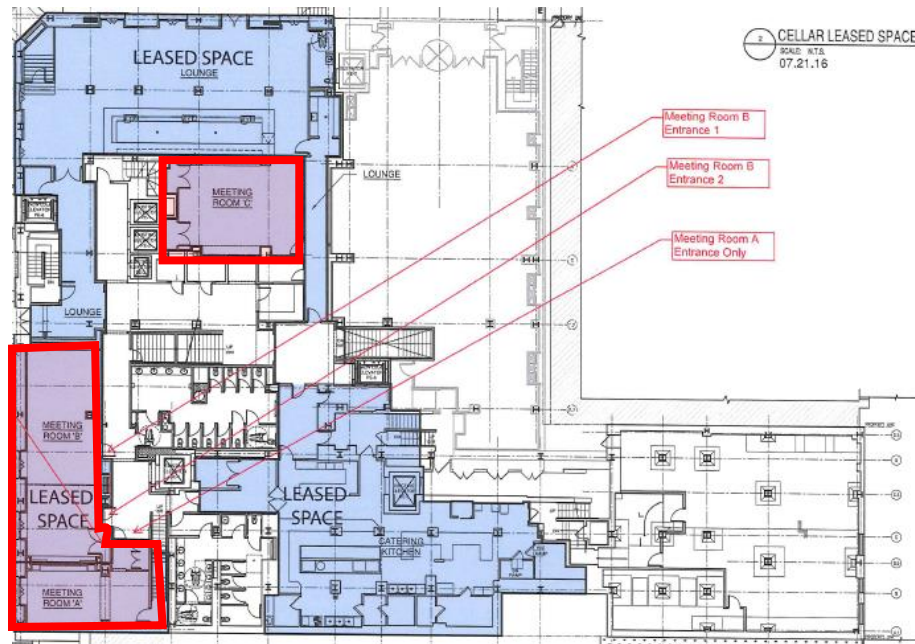
Due to recent and current restrictions on dining establishments in New York City in light of the COVID-19 pandemic, all food and beverage operations at the subject property temporarily ceased operations. Scarpetta re-opened on August 1, 2020, with several operational changes in place including menu offerings, operating hours and meal periods, and capacity limitations. Service alterations included lighter fare, outdoor seating, and expanded seating throughout the ballroom, meeting spaces, and Seville Bar. This appraisal assumes that the outlets will remain open and operate in line with performance since August 1 for the next several months.

Floorplans of the leased food & beverage space (outlined in red) are shown below:



Meeting Space

The hotel offers approximately 5,045 square feet of dedicated meeting space, inclusive of the pre-function lobby space, three meeting rooms, and a grand ballroom. The 2,335-square-foot “Great Room” ballroom can accommodate up to 250 guests. It is important to note that the subject hotel has a lease agreement with LDV Hospitality regarding the operation of meeting room rentals and services. According to the agreement, LDV Hospitality will provide all banquet and catering services associated with meeting/event room rentals in addition to operating the Scarpetta Restaurant, Seville Bar, and providing 24/7 room service to hotel guests. Floorplans of the leased meeting/event space (outlined in red) are shown below:



Additional Amenities

The James Club is located in the hotel lobby and features amenities inclusive of complimentary pastries, coffee and tea service in the mornings, and a wine and cheese reception in the evenings. The hotel is also pet-friendly.

A \$25.00 per night hotel facility fee (plus tax) was implemented at the subject hotel in mid-November 2017. In March 2018, the facility fee was increased to \$35.00 per night, and in January 2020, the fee was increased to \$40.00 per night. The fee applies to all room reservations and is intended to cover additional amenities including the James Club (daily coffee, tea and pastries in the morning and a wine & cheese reception in the evening), Wi-Fi in public spaces and guestrooms, one non-alcoholic item from the in-room pantry (mini-bar) per day, the fitness center, and daily newspapers. An analysis of the future attainable “hotel facility fee” income is included in the Income Capitalization Approach section of this appraisal.

Renovation Costs

An extensive renovation of the subject began in October 2016, which was completed on February 7, 2018 per a re-opening certificate provided to us. Please note that renovations of the ballroom space were completed in May 2018, two retail spaces were completed, one in July 2018 and the second in December 2019, and the remaining retail space is under construction, anticipated to be complete and occupied by May 2021. The renovations included construction of the new ballroom, restaurant, bar/lounge, and three retail spaces. Additionally, the original guestroom count of 342 rooms was increased to 360 guestrooms with the conversion of 16 parlor suites and construction of two penthouse suites on the twelfth floor.

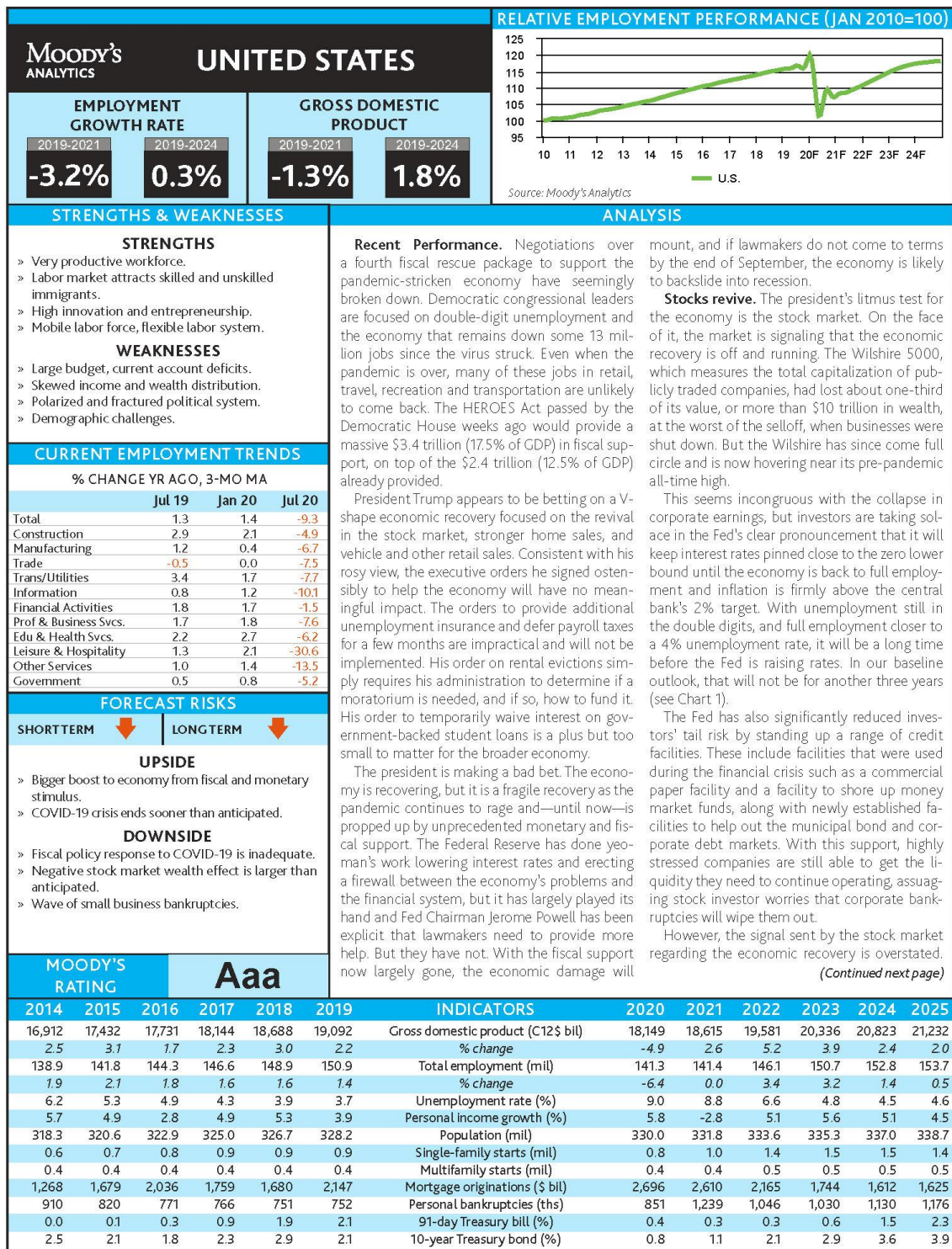
The total estimated renovation cost (inclusive of retail tenant improvements) is approximately \$53,300,000, or \$147,238 per key (based on 362 keys). We have assumed that all costs have been spent to complete the build out of the retail spaces. Combined with the acquisition and financing costs of the project, the subject’s all-in cost basis is approximately \$275,800,000, or \$761,878 per key (based on 362 keys).

Conclusion

The subject was originally constructed in 1904 with an estimated economic life of 100 years. The actual age of the building is 116 years; however, the property has gone through several major renovations over its life. Given the significant renovation from October 2016 through February 2018 (16 months), we estimated the effective age of the asset at approximately 30 years. The remaining economic life is estimated to be approximately 70 years.

Overall, the condition of the improvements is considered to be excellent with the guestrooms and public spaces offering a quality that is comparable or superior to the majority of the primary competitive set. There are no known adverse factors pertaining to the property’s marketability, and it is positioned well within its intended demographic.

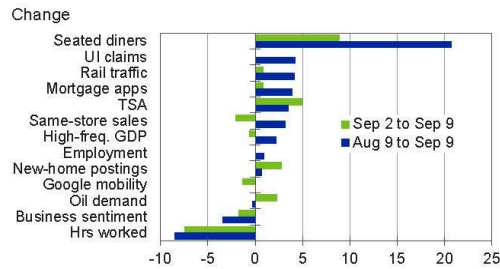
Area Economic Analysis



MOODY'S ANALYTICS / Précis® U.S. Metro / August 2020

PRÉCIS® U.S. METRO • United States

Crosscurrents in the Back-to-Normal Index



weather that will push people indoors, where it is easier to contract the virus. There is a clear link between the number of infections and the economy's performance. We estimate that every sustained 10,000 increase in the daily infection rate results in a 0.5-percentage point increase in the unemployment rate. Also important in our baseline is that we assume an effective vaccine is widely adopted (25 million inoculations) by early 2021 consistent with the consensus as measured by the Good Judgment project. This seems a reasonable baseline assumption, although things could easily turn out better—or worse (see Chart 3).

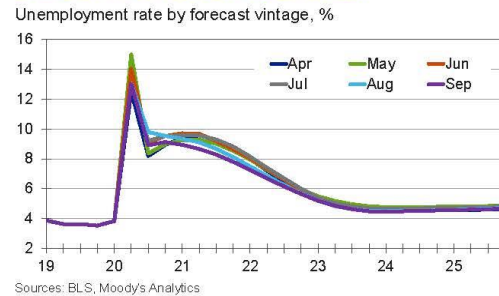
Another rescue package. A second critical assumption underpinning our baseline outlook is that Congress and the Trump administration will come to terms on another fiscal rescue package in the next few weeks. Senate Republicans have attempted to coalesce around a \$500 billion package that would provide a \$300 weekly supplement to regular state unemployment insurance benefits, additional funds for the small business Paycheck Protection Program, and COVID-19 liability protections for companies, schools and healthcare providers. House Democrats are still pushing for a more robust package of \$2.2 trillion that includes funds for hard-pressed state and local governments. Meanwhile, Treasury Secretary Steven Mnuchin has suggested the White House could accept a relief bill that is up to \$1.5 trillion. We have been assuming a \$1.5 trillion deal.

However, recent events in Washington suggest that the odds of getting anything done are fading.

Without additional federal fiscal support, prospects are for the economy to backslide in coming months. State and local governments have likely been holding off on significant cuts to payrolls and programs in hope that lawmakers would come through. But as it sinks in that no additional funds are coming, state and local officials will have no choice but to begin cutting. The unemployed, who have been grappling with reduced UI payments since early August, will suffer more cuts soon; the funds President Trump allocated by executive order through FEMA's Lost Wages Assistance Program are already running out.

And the winner is... The third key assumption is that the presidential election happens without significant incident and with an orderly transition of government if Trump loses. There is a scenario in which we do not know the winner of the election on election night, because a significant number of voters will be casting ballots by mail. These mail-in votes may not be counted until well after Election Day and could even swing the election as Democrats appear to be more likely than Republicans to use mail-in ballots. It is conceivable that Trump will be leading in the in-person votes in swing states, but that Democratic nominee Joe Biden ultimately wins the day when all the votes are counted. Given Trump's railing against the election process and mail-in voting in particular, if the voting is close, things could get messy with significant strife. None of this will be good for the collective psyche already battered by the pandemic.

Outlook Has Not Changed Much

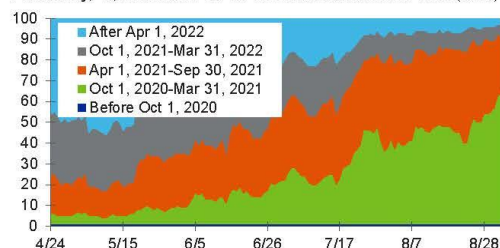


The winner of the election will also have significant bearing on the outlook. The governing and policy differences between Trump and Biden are as wide as between any two major presidential candidates in modern history. Trump has a chaotic governing approach characterized by numerous rotating advisors and an overt effort to weaken institutions from NATO to the Federal Reserve Board. Biden will have a stable governing approach with a more stable and diverse set of advisors, and he will work to rebuild institutions. The differences in governing will be quickly evident in how the federal government approaches the response to the pandemic if Biden wins. Trump has stood back and let states and localities take the lead on the COVID-19 response, while Biden would reassert federal control over the response, relying on healthcare professionals and scientists (see Table).

As to economic policy, there is a huge gulf between the two candidates on immigration, climate change, healthcare and tax policy. Trump has been largely opaque on his policy plans if he wins a second term, but he is clearest when it comes to cutting taxes. He has talked about cutting payroll taxes, capital gains taxes, and making permanent the business and personal income tax cuts that were part of his 2017 tax legislation and are set to expire in coming years. Biden would do the opposite, raising corporate income taxes, increasing payroll taxes on those with earnings of more than \$400,000 a year, taxing capital gains and dividend income for those with incomes of more than \$1 million, and allowing the 2017 tax cuts to expire.

Predicting the Vaccine

Probability, %, time frame for 25 mil inoculations in the U.S. (8/20)



MOODY'S ANALYTICS / Précis® U.S. Metro / September 2020

Assessing Candidate Proposals

From greatest to least policy difference

Issue	Biden	Trump
Governing	Strengthen institutions, process for decision-making	Weaken institutions, unstructured decision-making
COVID-19	Strengthen institutions, stable advisors	Rolling advisors
Immigration	Strengthened border, border security, DACA	Strengthened border, border security, DACA
Climate/energy	Clean energy with institutional overhaul, green incentives, Paris accord	Further deregulation
Healthcare	ACA + public option, lower age for Medicare, lower Rx costs	Repeal ACA but cover pre-existing conditions; lower Rx costs
Taxes	Repeal tax cut for wealthy and corporations, potential financial transactions tax	More tax cuts
Gun control	Pro-gun control	Pro-gun rights
Labor	Pro-union, \$15 minimum wage, paid leave	Deregulate
Police reform	Black Lives Matter, federal-led	Blue Lives Matter, state-led
Banking	Consumer protections and housing	Roll back Dodd-Frank, anti-ESG, focus on corporations
Foreign policy	Lead multilateral org, coordinate with allies	Withdraw from multilateral org, America First
Trade	Reduce tariffs, WTO	Trade wars, America First
China	Strategic competition, modified TPP	Decouple
Infrastructure	Supportive with green focus	Some event supportive with traditional focus
Antitrust	Consider broader consumer/labor impact	Unpredictable, business-friendly
Defense	Strengthen NATO, renegade nuclear disarmament	Weaken NATO, increase spending
Deficits	Big deficit through more spending	Big deficits through more tax cuts
Technology	Suspicious of Big Tech	Suspicious of Big Tech

Source: Moody's Analytics

PRÉCIS® U.S. METRO • United States

failed to extend this supplemental UI—the last payment was made at the end of July—which is sure to hit August retail sales. Hope that better-off households, which got stimulus checks and saved much of the benefit, will begin to spend it and fill the hole are misplaced. That spending help will not come until the pandemic is over, when those households can travel, go to restaurants, ball games and movies, and spend unfettered on other consumer services.

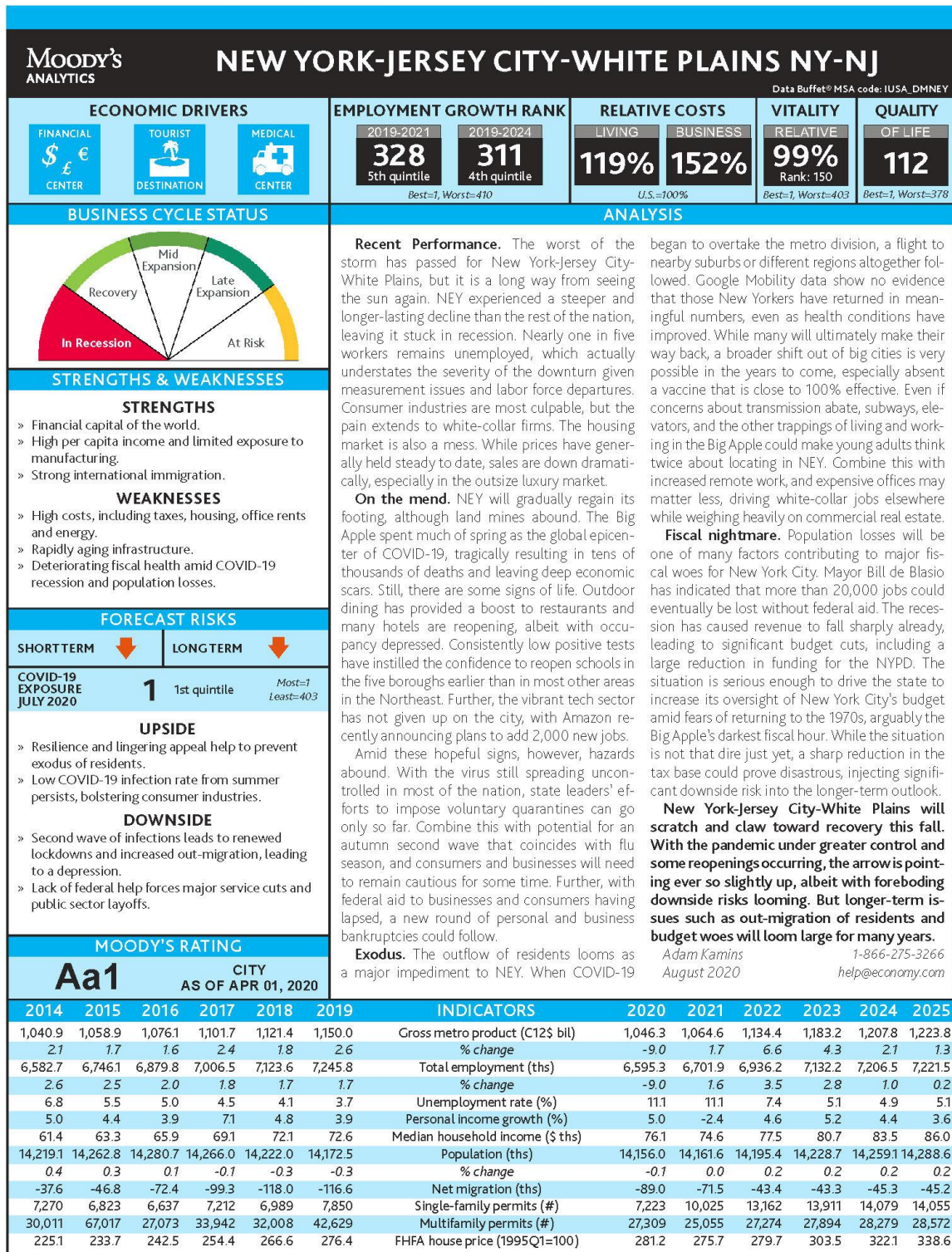
Hard to fathom. It is hard to fathom how an economy already struggling with double-digit unemployment and an out-of-control pandemic will avoid sinking back into recession if lawmakers fail to come to terms soon on more fiscal support. The economy has already fallen off the proverbial fiscal cliff—UI payments, stimulus checks, Paycheck Protection Program funds, and all other forms of support have expired. The stress of this may already be showing up in slumping consumer and business

confidence and in coming weeks will result in rising unemployment insurance claims and weaker retail activity. But the definitive blow may not show up until September jobs numbers are released in early October, just weeks prior to the presidential election. This, more than anything, is the reason to think lawmakers will get it together just before the economy hits the canyon floor (see Chart 3).

*Mark Zandi
August 2020*

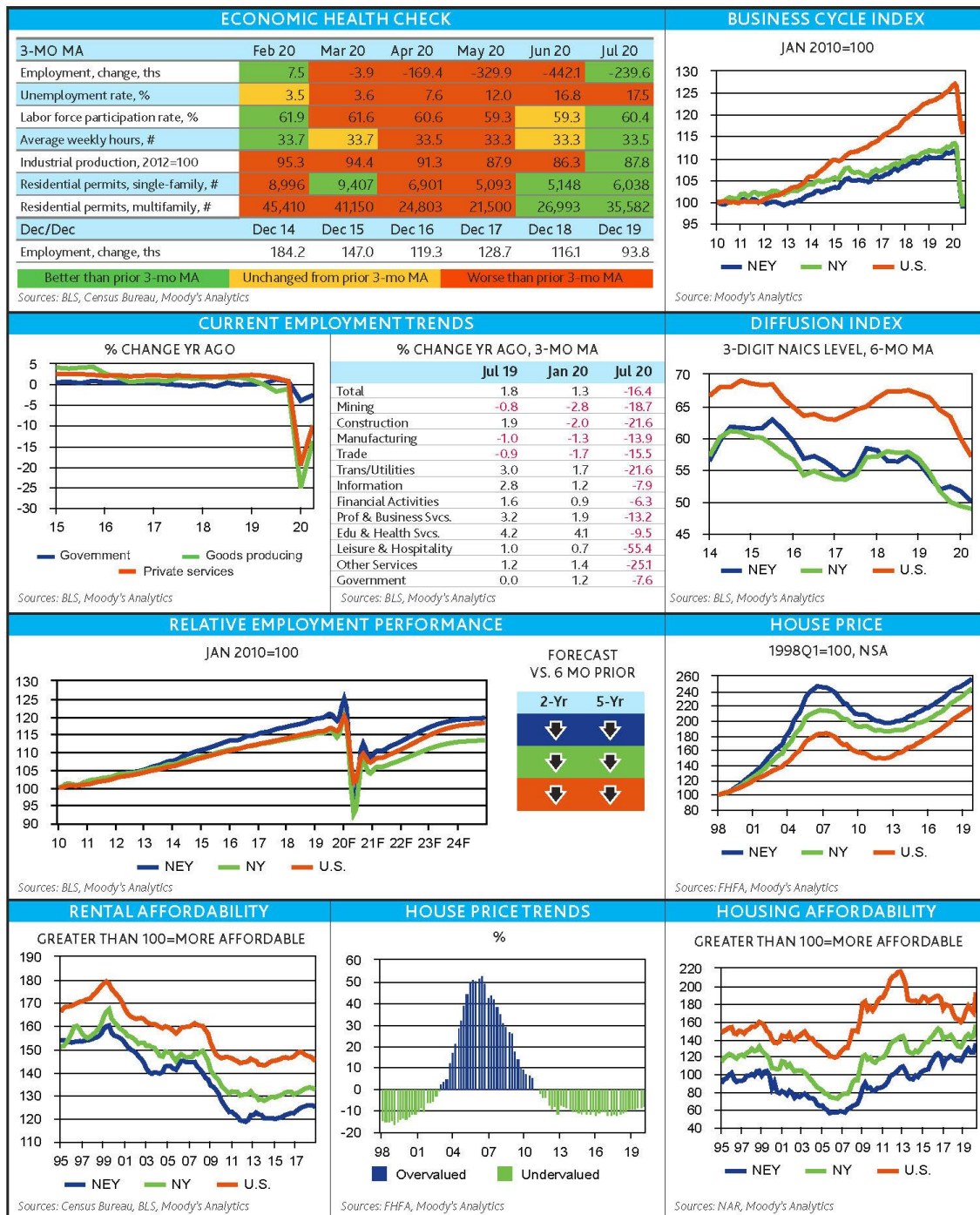


MOODY'S ANALYTICS / Précis® U.S. Metro / August 2020

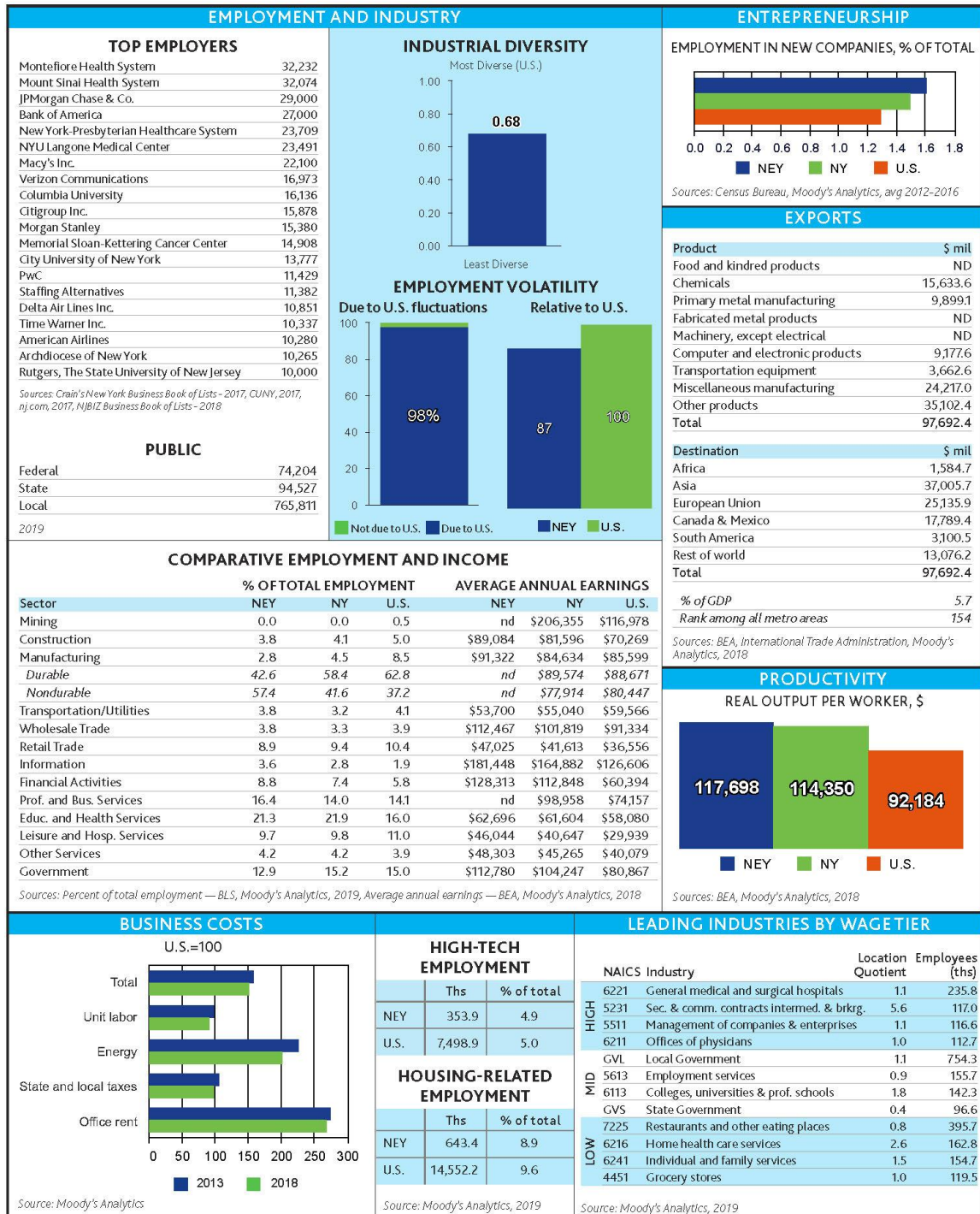


MOODY'S ANALYTICS / Précis® U.S. Metro / August 2020

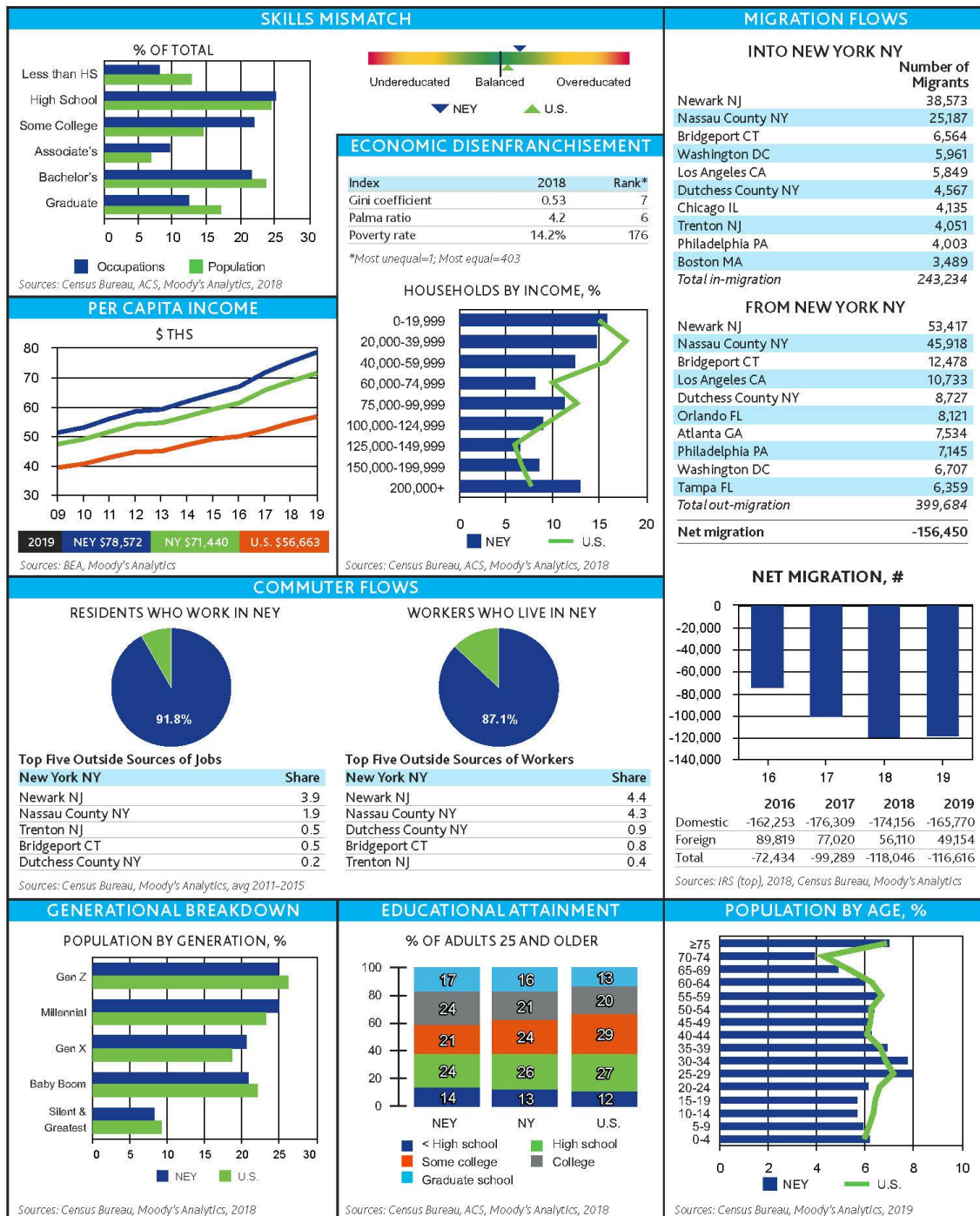
PRÉCIS® U.S. METRO • New York-Jersey City-White Plains NY-NJ



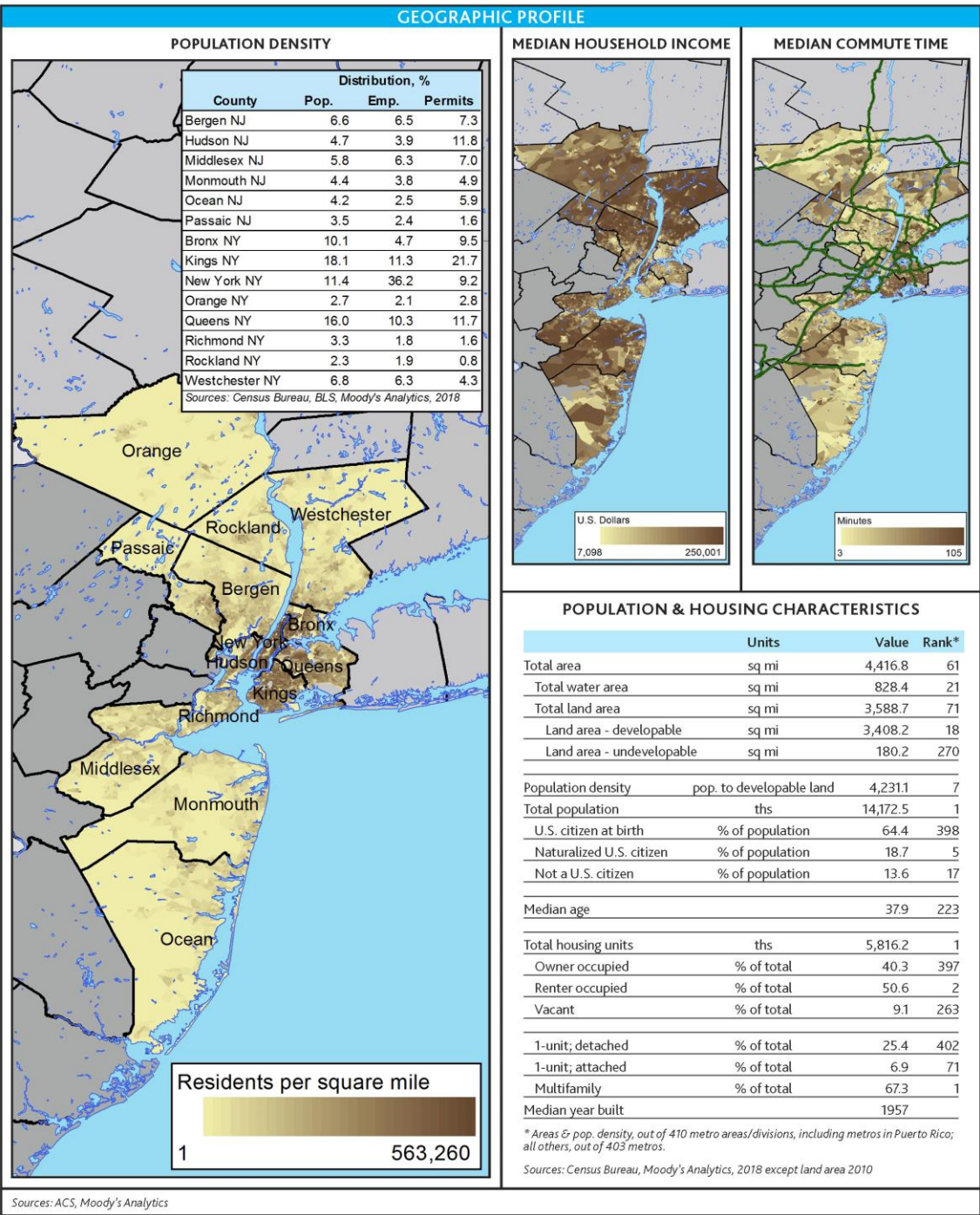
PRÉCIS® U.S. METRO • New York-Jersey City-White Plains NY-NJ



PRÉCIS® U.S. METRO • New York-Jersey City-White Plains NY-NJ



PRÉCIS® U.S. METRO • New York-Jersey City-White Plains NY-NJ



Neighborhood Analysis



Location & Access

The subject property is located in the NoMad neighborhood of the borough of Manhattan, within the City of New York, New York. The neighborhood boundaries are detailed as follows:

North:	Herald Square
South:	Madison Square Park
East:	Park Avenue
West:	Broadway/Sixth Avenue

NoMad, also known as “North of Madison Square Park,” is a mixed-use neighborhood featuring a diverse array of uses including office, retail, and cultural attractions. Such uses include wholesale stores, parking lots, Class A and B office buildings, hotels, and service establishments. The subject is in a convenient location within Midtown South Manhattan and is accessible to a variety of demand generators. Adjacent neighborhoods include Madison Square, Chelsea, Flatiron, and Gramercy. Times Square is located less than 15 blocks northwest of the subject hotel.

The subject’s immediate surrounding area is primarily populated by residential buildings, Class A and B office buildings, parking lots, and street level retail. Park Avenue, as well as Madison and Fifth Avenues, are primarily improved with major Class A and B midtown office buildings, hotels, restaurants, and shopping areas. Other demand generators in the area include Class A offices from Fifth and Sixth Avenues, including the renovated 200 Fifth Avenue which houses Grey Advertising and Tiffany and Co.; the famed Eataly Market near Madison Square Park; and the numerous retail establishments on West 34th Street and

Herald Square. Herald Square also features a plethora of chain retail stores such as Victoria's Secret, the GAP, Macy's, and Foot Locker.

Credit Suisse's U.S. corporate headquarters is located five blocks south at East 24th Street and Madison Avenue. Also, L-3 Communications' headquarters is situated proximate, in neighboring Murray Hill. Sumitomo Corporation operates its New York office, which is the headquarters of the United States operations, in the same building as the L-3 Communications headquarters, which is considered to be well-located relative to the subject property. Industries supported by the office include Aerospace and Defense, Agricultural Commodities, Agrochemicals, Business Investment, Chemicals, Fertilizer, Information Technology, Latin American Operations, Living Related Products, Media and IT Venture Group, Meat Products, Presidio Venture Partners, Ship, Real Estate, Transportation Systems and Equipment, and Tubular Products.

In addition to office buildings, the area features a diverse range of property types including hotel, theater, retail, multi-family residential, cultural, recreational, and educational. The subject site is situated in a heavily traveled area and benefits from its location south of Grand Central Terminal and southeast of Penn Station, as well as its close proximity to the core of Midtown Manhattan.

Demand Generators

Hotel demand for the neighborhood is primarily generated by a heavy concentration of surrounding office development and large employers in the area such as Credit Suisse, JPMorgan Chase, Digitas, Essence Digital, LVMH, Piskel, Madison Square Garden, Cablevision, Fuse Networks, BOMA, ING, Emigrant Savings Bank, and Vornado Realty. There is also a large retail and wholesale shopping presence in the area due to the proximity to the Garment and Textile neighborhoods in Manhattan, and various leisure sites. Major retailers in the area include Macy's, Victoria's Secret, Lord & Taylor and H&M, while major leisure sites within walking distance include the Empire State Building, Herald Square, Bryant Park, Madison Square Park and Union Square.

Madison Square Park is three blocks south of the subject property. The corporate headquarters of Credit Suisse U.S. is located at East 24th Street and Madison Avenue. Also located nearby are Pennsylvania Station, and branches for educational centers such as CUNY, Baruch College, FIT and NYU. Nightlife in the area has also become increasingly popular with the recent gentrification of the area within the past several years. There are several prominent bars in the area such as Jay-Z's 40/40 Club, The Ainsworth, and The Flatiron Hall, in addition to an increased number of cafes and franchised licensed retail outlets ranging from Chipotle and Starbucks to Best Buy, Whole Foods Market, and CVS Pharmacy.

The subject area of New York is home to several creative industries, inclusive of fashion, technology, telecommunications, media, biotechnology and more, bringing both business and demand to the area alike. The popularity of the neighborhood is apparent through the high rents and low vacancy rates throughout the past few years.

New West Side Redevelopment

The subject market is also located several blocks east of the New West Side neighborhood commonly known as "Hudson Yards" of Midtown Manhattan. Hudson Yards is defined as being bound by West 42nd Street to the north, West 30th Street to the south, Hudson River/West Side Highway to the west, and Eighth Avenue to the east.

In order to transform one of Manhattan's last undeveloped areas, the City of New York, the State of New York, and the Metropolitan Transportation Authority have initiated major investments in mass transit, new parks and cultural and recreational facilities directly adjacent to the Hudson Yards neighborhood by rezoning the area which allows redevelopment with manufacturing, commercial, and residential uses. This major project is jointly planned, funded, and constructed by the City of New York, the State of New York and the Metropolitan Transportation Authority. The project includes the extension of the No. 7 Subway and renovation of the Jacob K. Javits Convention Center.

No. 7 Train

Transportation to this area has been enhanced through the extension of the No. 7 subway line. The west bound No. 7 train formerly terminated at 42nd Street and Seventh Avenue; the Hudson Yards proposal called for a new terminus southward at 34th Street and Eleventh Avenue (Hudson Boulevard). This station, which experienced its first riders on September 13, 2015, was the first New York City subway station to open in the last 25 years.

Jacob K. Javits Convention Center

The large convention center, located on Eleventh Avenue between West 34th and West 40th Streets, was built between 1980 and 1986, and is the largest in New York City. Operated and maintained by the New York City Convention Center Operating Corporation, the Javits Center contains approximately 1.8 million square feet of convention space and 840,000 square feet of exhibit space. Although the convention center is the 12th largest in the United States, it is one of the busiest.

In 2019, Javits Center held 220 events, and generated \$2 billion economic activity to Midtown West, which supported 18,100 jobs in the neighborhood. Some events include New York Comic Con, New York International Automobile Show, Salesforce World and Youtube Broadcast.

The most recently completed 110,000-square-foot expansion of the Javits Center, which cost an estimated \$465 million, began in 2010 and was completed in November 2013. The expansion was meant to retain existing yearly tenants who were reportedly threatening to move their business to other cities.

In January 2016, Governor Cuomo of New York announced the Javits Center would expand again, growing to 3.3 million square feet at the cost of approximately \$1.5 billion (revised). The addition is expected to be home to New York City's largest ballroom (58,000 square feet), as well as add five times the meeting space that currently exists. In addition, these plans call for 22,000 square feet of rooftop amenities and outdoor space as well as a 4-level parking facility. The planned project is estimated to create 4,000 full-time jobs and an additional 2,000 part-time jobs. Construction commenced in March 2017 and is expected to be completed by 2021. The below rendering shows the complete expansion of the facility:



The below photograph shows the progress on the new entrance at 11th Avenue, as of June 2020.



Source: New York Yimby

Hudson Yards Masterplan

Related Companies and Oxford Properties Group have collaborated in this 28-acre initiative to transform Hudson Yards. Master plans call for the redevelopment of the site with 17 million square feet of commercial and residential space, 5 state-of-the-art office towers, more than 100 shops, 20 restaurants, nearly 5,000 residences, cultural space, 14 acres of public open space, 750-seat public school, and a 150-room Equinox luxury hotel. Upon completion, the project will be the largest private real estate development in the history of the United States and the largest development in New York City since Rockefeller Center. It is anticipated that more than 24 million people will visit Hudson Yards every year.

The following represents the site plans for the Hudson Yards Redevelopment Project:



Source: Hudson Yards

Hudson Yards is a city being built not on land but on elevated platforms. An intricate component of the development of Hudson Yards is the construction of two platforms over 30 active Long Island Rail Road train tracks, three subsurface rail tunnels utilized by Amtrak and New Jersey Transit, and a fourth passageway known as the Gateway Tunnel. The platforms cover nearly three quarters of the rail yard and buildings are anticipated to be built through and above the platforms. Building this “city on stilts” is one of the most challenging engineering projects in Manhattan real estate since the construction of Grand Central Terminal in the 20th century. Considered as one of the most advanced in U.S. commercial real estate developments, Hudson Yards is expected to add about \$19 billion annually to New York City’s gross domestic product once the entire development is completed in 2025 with retail and corporate demand change.

Preparations began at the end of 2013 and caisson drilling was underway near 30th Street and Tenth Avenue in March 2014. Almost all caissons were in place by the end of 2014, which then allowed for the

placement of structural steel columns, beams and trusses to take place. The Eastern Rail Yard platform was the first constructed platform, completed in the second half of 2015.

Phase I of the development focuses on the Eastern Rail Yard, which spans from Tenth Avenue to Eleventh Avenue between West 30th and West 34th Streets and will total 11,220,000 square feet upon completion. Included in this phase is office space within 10 Hudson Yards (1,700,000 SF, completed Q4 2016), 15 Hudson Yards (1,000,000 SF), 30 Hudson Yards (2,600,000 SF, completion Q2 2019), 35 Hudson Yards, 50 Hudson Yards (2,300,000 SF) and 55 Hudson Yards (1,300,000 SF), retail space (1,050,000 SF, completed Q4 2018), a hotel (220,000 SF, proposed completion Q2 2019), residential units (1,870,000 SF), and culture shed (180,000 SF). The construction of 10 Hudson Yards was completed in 2016, topping out at 895 feet and 52-stories tall.

An update on office tenancy is below:

- Currently, 10 Hudson Yards is home to Tapestry (Coach, Kate Spade and Stuart Weitzman), L'Oréal USA, SAP, Boston Consulting Group, Intercept Pharmaceuticals, Inc., Guardian, VaynerMedia, Intersection and Sidewalk Labs.
- In 30 Hudson Yards, WarnerMedia has acquired approximately 1.5 million square feet of office space, with plans to move approximately 5,000 employees from its corporate operations, and from CNN, HBO, Turner Broadcasting and Warner Bros. Global investment firm KKR has acquired approximately 343,000 square feet, comprising the top ten office floors. Wells Fargo Securities, one of the world's largest financial services firms, has acquired more than 500,000 square feet in the building. Norway's largest financial services group, DNB, will lease more than 44,500 square feet to house their North American headquarters. Related Companies also plans to take space at 30 Hudson Yards.
- Major tenants signed on for 50 Hudson Yards include BlackRock and Facebook. In November 2019, Facebook announced it executed a lease for more than 1.5 million square feet of office space at Hudson Yards. The lease includes approximately 1.2 million square feet at 50 Hudson Yards, 265,000 square feet at 30 Hudson Yards, and 57,000 square feet at 55 Hudson Yards. Social media giant Facebook recently leased more than 1.5 million square feet of office space spanning 30 floors across three buildings including 1.2 million square feet at 50 Hudson Yards, 265,000 square feet at 30 Hudson Yards, and 57,000 square feet at 55 Hudson Yards. In addition, it is rumored that Facebook is battling Apple for a 740,000 square feet lease at the former James A. Farley Post Office, located across from Penn Station.
- Tenants at 55 Hudson Yards include Milbank, Boies Schiller Flexner, Centiva Capital, Cognizant, Cooley, Market Axess, SilverLake, Point 72, and Stonepeak.

It is important to note that 30 Hudson Yards is the second tallest office building in New York. The building will be home to leading media, business and financial companies, as indicated above. In addition, on the 100th floor of the structure, a 7,500-square-foot outdoor viewing area known as the "Edge" opened in March 2020. The "Edge" is the tallest outdoor observation deck in the Western Hemisphere with the observatory deck at approximately 1,131 feet above ground. The 101st floor of the building will also feature a 10,000 square-foot restaurant and event space, however, completion of this space has been delayed due to the current health crisis. The following is the rendering of the "Edge" observation deck:



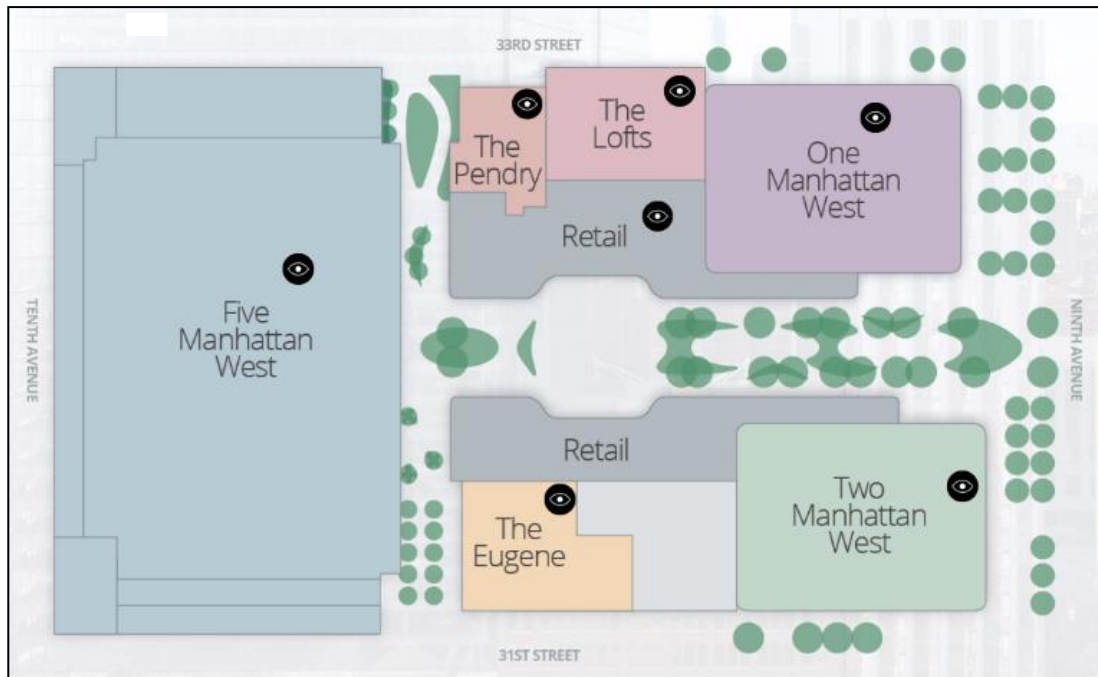
Source: Related Companies

The development of the western side of Hudson Yards will commence in Phase II. Phase II includes 2,000,000 square feet of office space, 4,000,000 square feet of residential space, 100,000 square feet of retail space, and a 750-seat public school to be created by 2024.

Manhattan West

The subject property is situated several blocks east of the Manhattan West development, a seven million-square-foot project within the Hudson Yards District of Manhattan. Spearheaded by Brookfield Office Properties, the Manhattan West project stretches from Ninth to Tenth Avenues between West 31st and West 33rd Streets.

The plans for the five-acre site were made possible due to a constructed 120,000-square-foot platform over the existing railroad tracks and tunnels which currently traverse the land. The construction of this platform was completed in Q4 2014. A site plan is shown below:



Source: Manhattan West

Currently under construction, the \$4.5 billion complex will include the following upon completion:

- *One Manhattan West*: 2.1 million square feet, 67 stories, 33,000 rentable square feet per floor (Completed 2019)
- *Two Manhattan West*: 1.9 million square feet, 58 stories, 33,000-50,000 rentable square feet per floor (Proposed Completion Date: 2022)
- *The Lofts*: 200,000 square feet, 13 stories, 15,000 rentable square feet per floor (Completed 2018)
- *Pendry Manhattan West (Boutique Hotel)*: 164 hotel rooms (Proposed Completion Date: April 2021)
- *Five Manhattan West*: 1.7 million square feet, 17 stories, 120,000 rentable square feet per floor, 20,000 SF rooftop space (Completed Q2 2017)
- *The Eugene*: 844 residential units, 62 stories, 55,000 square feet of amenities (Completed Q1 2017)
- *Public Plaza*: 2 acres, landscaped gardens, 100+ events planned each year
- *Retail*: 240,000 square feet, large format retail, in-line shops and restaurants

3 Hudson Boulevard



Source: New York Post

Developer Joseph Moinian and Boston Properties are constructing 3 Hudson Boulevard, a 1,000-foot tall (56 stories), 1.85 million square foot, LEED Platinum skyscraper within the Hudson Yards District. The project commenced in 2016, and in May 2019, Boston Properties partnered with Moinian to provide nearly \$500 million of equity for the project. The \$3+ billion project will contain commercial space on the lower half, and residential units on the upper portion. In May 2016, foundation work began on the 56-story tower and is currently reached the street level as of the date of this report. Construction is expected to complete in 2023.

The Spiral

Source: New York Yimby

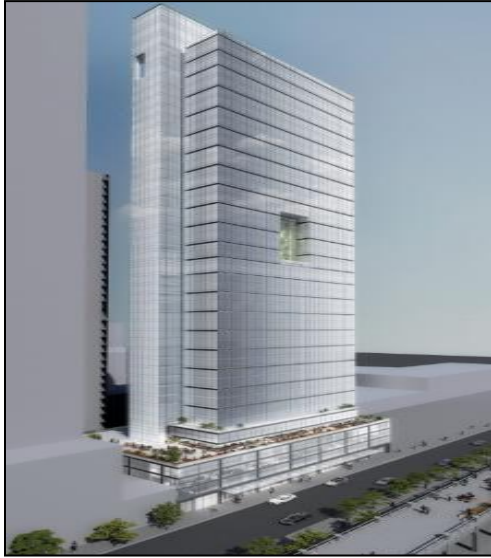
Developer Tishman Speyer is currently building a 65-story office tower and as of the date of this report, the construction is around one-third of its full architectural height. The 1,005-foot-tall skyscraper will comprise 2.85 million square feet including 27,000 square feet of first-class retail, and will be located on Hudson boulevard, occupying an entire city block between 34th and 35th Streets. In January 2020, Debevoise & Plimpton LLP announced its lease of 530,000 square feet of office space in the tower. The global law firm expects to relocate its headquarters from 919 Third Avenue in the second half of 2022.

601 West 29th Street

Source: City Realty

Construction is currently underway at 601 West 29th Street for a 58-story, 695-foot tall residential skyscraper which is bound by Eleventh Avenue and West Street, and West 29th Street and West 30th Street. Designed by FXCollaborative and being developed by Douglaston Development, the residential skyscraper is anticipated to feature 938 residences, 186 parking spaces, and ground-level retail upon completion. Construction is expected to complete in 2023.

606 West 30th Street



Source: New York Yimby

Also known as Tower B in a two-building development along with 601 West 29th Street, 606 West 29th Street is currently under construction and is anticipated to feature a 545-foot tall, mixed-use skyscraper which will be comprised of residential and commercial use. The building is being developed by Lalezarian Properties and being designed by Ismael Leyva Architects.

450 Eleventh Avenue



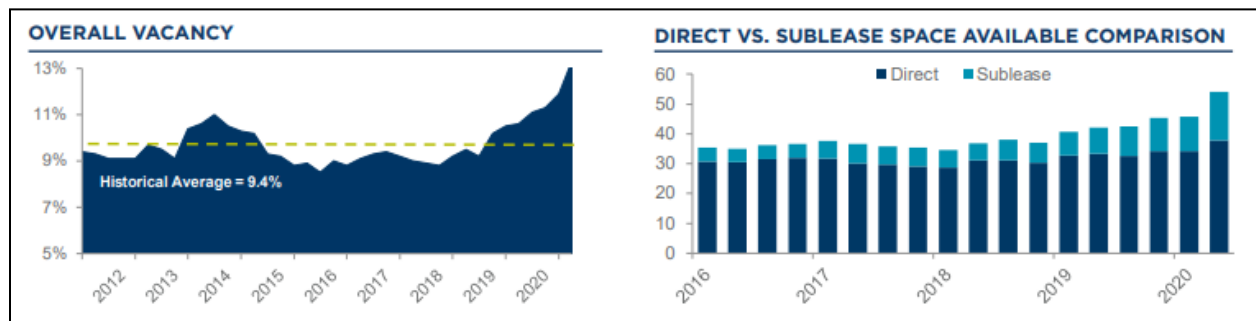
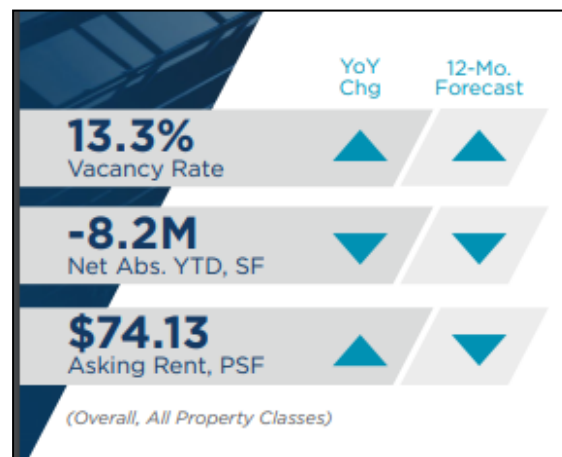
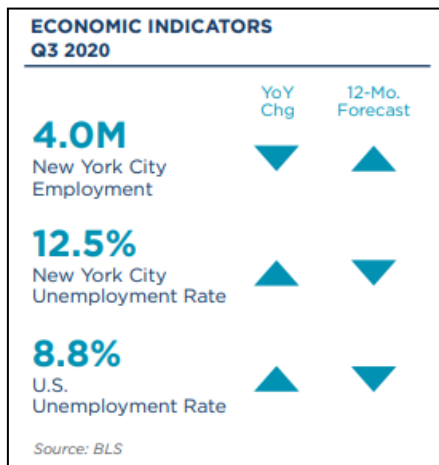
Source: New York Yimby

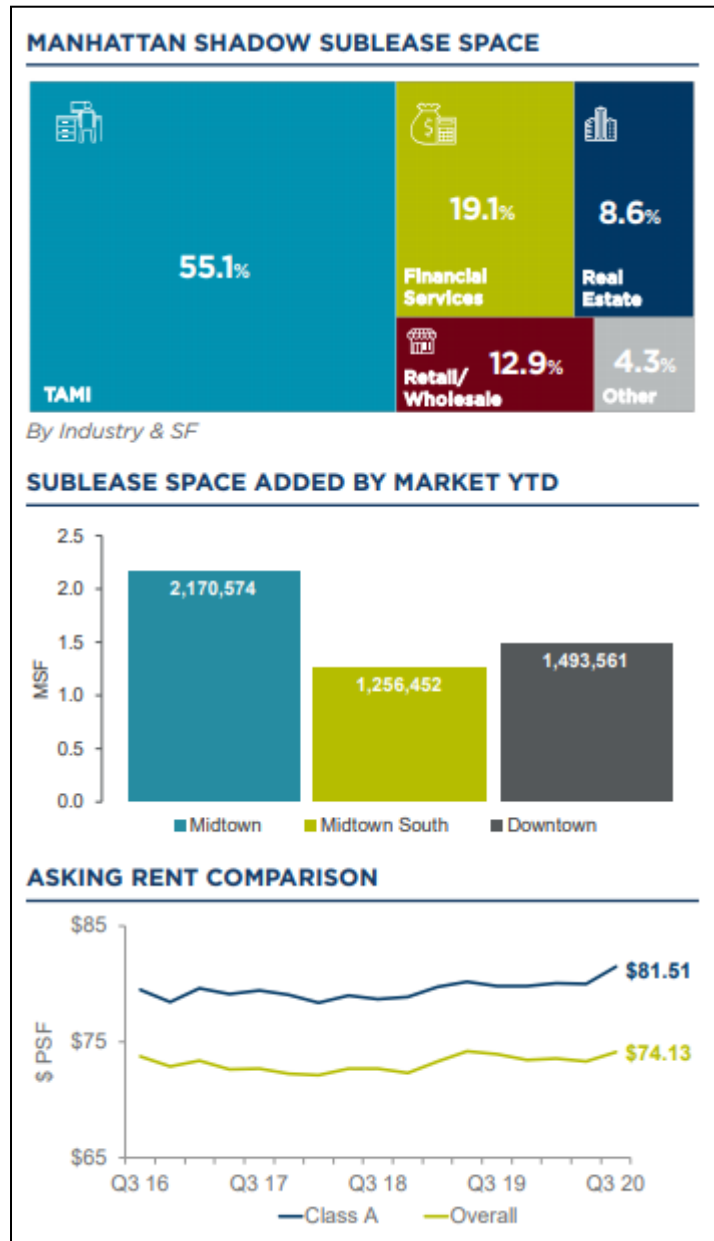
Designed by DSM Design Group and being developed by Marx Development Group, 450 Eleventh Avenue is a 43-story, 487-foot-tall tower located between West 36th and 37th Streets. Upon completion, the tower is anticipated to feature a 541-room hotel by Marriott International and resemble a stack of twisting Rubik's Cubes imperfectly balanced atop one another. As of July 2020, construction is anticipated to be completed in 2022 and will be located directly across Eleventh Avenue from the Jacob K. Javits center and just north of Related Companies' Hudson Yards master plan.

Office Market

Due to the impact of the current health crisis, New York City experienced significant job losses of over 857,400 starting in March 2020 with office-using employment accounting for approximately 17.3% of job losses, with 5.8% tied to the financial sector. As such, the impact of the current health crisis triggered a steep decline in the second quarter demand as Manhattan new leasing fell to a 25-year quarterly low of nearly 2.6 million square feet (msf) compared to a quarterly average of 8.4 msf in the prior three-year period.

The Manhattan office market's overall asking rents dipped modestly by \$0.25 per square foot (psf) to \$73.32 psf, while Class A asking rents fell by only \$0.11 to \$79.96 psf. According to Cushman and Wakefield, the Manhattan office market is expected to continue with short-term renewals and extensions along with renegotiations of deal terms and concessions. In addition, more tenants are expected to explore the idea of opening satellite offices in suburban locations in order to de-densify existing Manhattan offices. The charts below summarize the office market landscape in Q3 2020.





Source: Cushman & Wakefield Manhattan Office Snapshot, Q3 2020

Furthermore, the below table displays these indicators on a more granular level, by submarket throughout Manhattan. The subject is located in the Madison/Union Square submarket.

MARKET STATISTICS										
SUBMARKET	INVENTORY (SF)	DIRECT VACANT (SF)	SUBLET VACANT (SF)	OVERALL VACANCY RATE	CURRENT QTR OVERALL NET ABSORPTION (SF)	YTD OVERALL NET ABSORPTION (SF)	YTD LEASING ACTIVITY (SF)	UNDER CNSTR (SF)	OVERALL AVG ASKING RENT (ALL CLASSES)*	OVERALL AVG ASKING RENT (CLASS A)*
East Side/UN	20,794,447	1,922,645	616,663	12.2%	-298,218	-505,507	355,532	N/A	\$71.24	\$71.89
Grand Central	45,798,830	6,041,183	1,523,304	16.5%	-81,070	-209,530	1,222,248	N/A	\$83.94	\$89.00
Madison/Fifth	22,500,251	3,641,574	836,608	19.9%	-456,563	-609,071	615,263	N/A	\$93.25	\$99.12
Murray Hill	14,142,543	1,399,457	424,637	12.9%	-347,683	-391,971	223,472	N/A	\$60.12	\$67.75
Park Avenue	20,217,866	1,947,746	847,499	13.8%	-507,377	-593,840	1,085,984	292,100	\$90.81	\$90.81
Penn Station	21,190,661	1,005,804	826,743	8.6%	-120,008	205,020	1,963,759	4,353,052	\$84.58	\$92.32
Sixth Avenue/Rock Center	41,816,982	3,398,750	1,325,113	11.3%	-750,689	-1,084,608	657,711	68,995	\$80.12	\$81.11
Times Square South	30,984,874	3,600,952	1,534,945	16.6%	-472,699	-1,800,741	445,870	N/A	\$58.94	\$65.02
West Side	30,981,301	3,331,612	1,407,699	15.3%	91,684	-591,281	550,980	95,347	\$75.80	\$79.11
MIDTOWN TOTALS	248,427,755	26,289,723	9,343,211	14.3%	-2,942,623	-5,581,529	7,120,819	10,372,946	\$78.00	\$85.29
Chelsea	16,660,129	1,210,138	618,234	11.0%	-174,104	-261,136	311,487	574,722	\$68.17	\$89.69
Greenwich/NoHo	4,850,579	305,550	137,652	9.1%	-79,387	-119,547	106,203	222,074	\$84.68	\$108.12
Hudson Square/West Village	10,000,435	243,007	832,141	10.8%	-372,355	-467,806	152,978	N/A	\$73.66	\$96.85
Madison/Union Square	32,593,617	2,339,144	1,280,350	11.1%	-811,046	-929,853	733,732	180,893	\$71.83	\$82.38
SoHo	4,187,232	423,752	179,805	14.4%	-147,465	-111,099	63,023	N/A	\$86.39	\$115.32
MIDTOWN SOUTH TOTALS	68,291,992	4,521,591	3,048,182	11.1%	-1,584,357	-1,889,441	1,367,423	2,878,738	\$73.05	\$90.39
City Hall	7,731,533	650,133	65,717	9.3%	-21,690	-168,040	68,622	N/A	\$61.75	\$50.12
Financial East	32,962,294	2,547,939	1,301,444	11.7%	-372,669	256,492	1,322,650	48,077	\$54.49	\$56.37
Financial West	6,017,928	897,117	202,702	18.3%	-41,329	106,004	182,070	185,295	\$58.32	\$70.36
Insurance	13,055,933	1,090,045	301,648	10.7%	-79,815	-199,857	86,263	51,755	\$57.34	\$63.04
TriBeCa	5,124,468	170,887	90,324	5.1%	-392	-110,266	4,861	N/A	\$72.93	\$74.29
World Trade	24,103,907	1,740,064	1,721,712	14.4%	-379,168	-576,340	685,942	39,879	\$71.13	\$72.15
DOWNTOWN TOTALS	88,996,063	7,096,185	3,683,547	12.1%	-895,063	-692,007	2,350,408	325,631	\$62.07	\$65.74
MANHATTAN TOTALS	405,715,810	37,907,499	16,074,940	13.3%	-5,422,043	-8,162,977	10,839,650	13,577,315	\$74.13	\$81.51

*Rental rates reflect full service asking ** Manhattan Totals are not reflective of U.S. MarketBeat Tables

Source: Cushman & Wakefield Manhattan Marketbeat Office Snapshot, Q3 2020

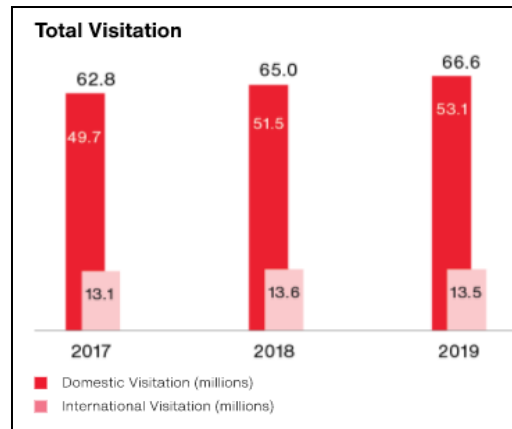
Conclusion

The subject neighborhood is located in the NoMad neighborhood within Manhattan, New York. This area is improved primarily with Class A and B office buildings, with retail and service establishments located at street level, although there are some ancillary uses such as hotels and residential towers. The neighborhood benefits from its proximity to numerous New York City demand generators including the Madison Square Garden, Broadway theaters, Bryant Park, as well as a vast amount of transportation options. We anticipate the subject neighborhood to continue to be negatively impacted by the current health crisis in the near-term future but provide relatively favorable conditions following recovery.

New York City Lodging Market Analysis

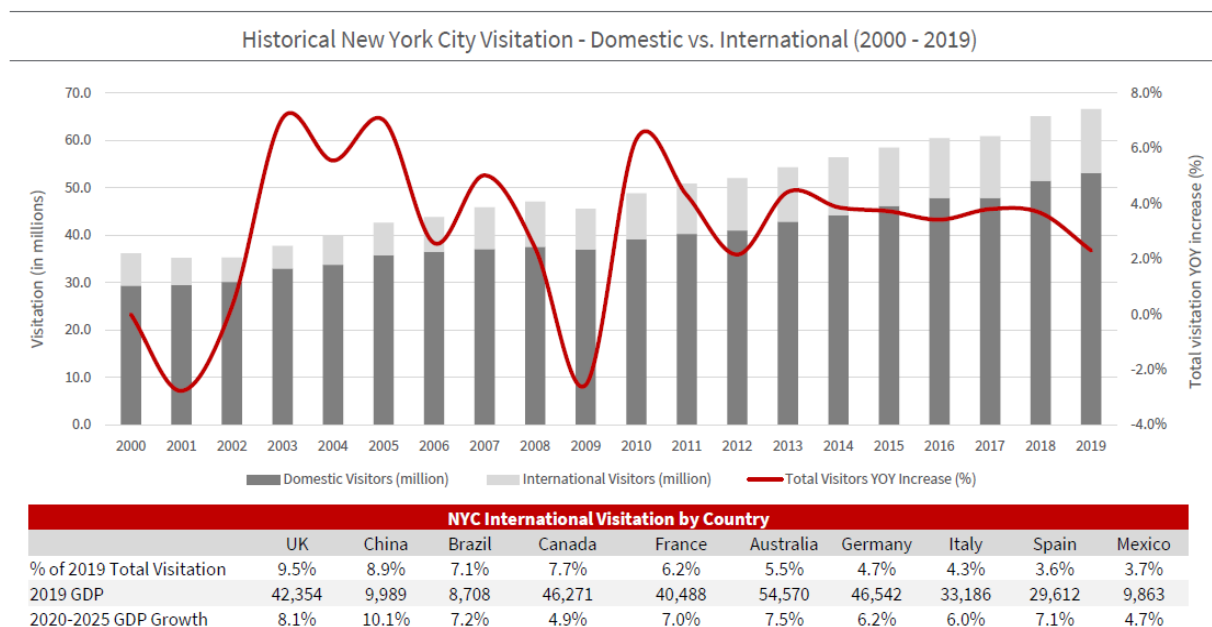
Overview

Historically, New York City has enjoyed strong demand from the corporate, group, and leisure sectors, and has achieved the highest average daily rate, occupancy and RevPAR levels within the United States. New York City has experienced record-breaking visitation in each of the past nine years, breaking records once more in 2019 with 66.62 million visitors, and has exhibited growth over ten consecutive years. The chart below summarizes visitation statistics from the past three years:



Source: NYC & Company 2019 Annual Report

The below chart illustrates the trend in visitation from 2000 through 2019, along with the top international visitation contributions by country:



Source: NYC & Company, Oxford Economics, Tourism Economics

COVID-19 Pandemic

As a result of increasing visitation, NYC's overall performance has operated at profitable levels in recent years. Prior to the current health crisis, the abundance of new supply was having an adverse impact on RevPAR levels, although it was anticipated that NYC's lodging market would recover throughout 2020. However, the global outbreak of a "novel coronavirus" known as COVID-19 was officially declared a pandemic by the World Health Organization (WHO) on March 11, 2020. The full extent and overall impact that this event will have on the national/local economies, as well as the market in which the subject property is located is still unknown. However, STR data available through September has indicated substantial declines in market demand as numerous hotels have temporarily closed.

New York City was declared the epicenter of the COVID-19 pandemic in the United States, given the elevated volume and severity of cases. Similar to the rest of the United States and most of the world, the New York City lodging market has already been significantly impacted by the pandemic. However, given the vast number of healthcare and essential workers that utilized hotels as lodging options, New York City occupancy levels experienced a less severe decline relative to most other Top 25 markets. Most industry experts and participants now anticipate demand will recover gradually over the next 12-36 months, eventually reaching pre-COVID performance. New York is home to one of the largest tourism and hotel industries in the world and the third-largest hotel market in the United States, behind Las Vegas and Orlando, and it is expected to maintain these competitive advantages in the long term.

Hotel Operating Performance

As of Year End 2019

Note that the following discussion presents historical hotel operating performance in New York City based on the most recent available market data surveys which were published prior to the outbreak.

Through the past several years, the New York City hotel market has strengthened as demand grew and regional and local economies continued to recover from the Great Recession, despite increases in new supply. The following table presents trends in occupancy and average daily rate for the Manhattan lodging market from 2006 through 2019. As the US Dollar weakened relative to foreign currencies, the City experienced a slight decline in international visitation in 2019. Occupancy decline continued through the third quarter due to the absorption of increased new supply throughout Manhattan.

Manhattan Hotel Trends						
Year	Occupancy	Pts Change	ADR	% Change	RevPAR	% Change
2005	86.1%		\$242.89		\$209.20	
2006	85.6%	-0.5%	\$270.44	11.3%	\$231.39	10.6%
2007	86.8%	1.2%	\$302.64	11.9%	\$262.65	13.5%
2008	85.7%	-1.1%	\$308.61	2.0%	\$264.41	0.7%
2009	82.0%	-3.7%	\$238.93	-22.6%	\$195.83	-25.9%
2010	85.5%	3.5%	\$261.03	9.2%	\$223.09	13.9%
2011	85.4%	-0.1%	\$278.51	6.7%	\$237.98	6.7%
2012	87.8%	2.4%	\$285.30	2.4%	\$250.47	5.2%
2013	88.5%	0.7%	\$290.92	2.0%	\$257.38	2.8%
2014	89.4%	0.9%	\$300.61	3.3%	\$268.67	4.4%
2015	87.5%	-1.9%	\$294.10	-2.2%	\$257.38	-4.2%
2016	86.9%	-0.6%	\$281.44	-4.3%	\$244.51	-5.0%
2017	87.7%	0.8%	\$287.59	2.2%	\$252.31	3.2%
2018	88.1%	0.4%	\$295.44	2.7%	\$260.32	3.2%
2019	87.5%	-0.6%	\$288.31	-2.4%	\$252.28	-3.1%

Source: CBRE Hotels; Compiled by LW Hospitality Advisors®

The following table presents occupancy, average daily rate, and RevPAR as of Q2 2020:

	Occupancy				ADR				RevPAR				June YTD		
	Apr	May	Jun	Q2	Apr	May	Jun	Q2	Apr	May	Jun	Q2	Occ	ADR	RevPAR
2019 Market Average	88.4%	90.1%	90.9%	89.8%	\$278.74	\$297.65	\$284.35	\$287.07	\$246.45	\$268.23	\$258.34	\$257.79	84.0%	\$248.93	\$209.09
2020 Market Average	31.0%	41.8%	38.3%	37.2%	\$128.12	\$125.39	\$128.63	\$127.24	\$39.77	\$52.44	\$49.24	\$47.39	51.3%	\$170.10	\$87.31
	% Change from 2019				% Change from 2019				% Change from 2019				% Change from 2019		
Market Average	-84.9%	-53.6%	-57.9%	-58.5%	-54.0%	-57.9%	-54.8%	-55.7%	-83.9%	-80.4%	-80.9%	-81.6%	-38.9%	-31.7%	-58.2%

Source: PwC Manhattan Lodging Index Q2 2020

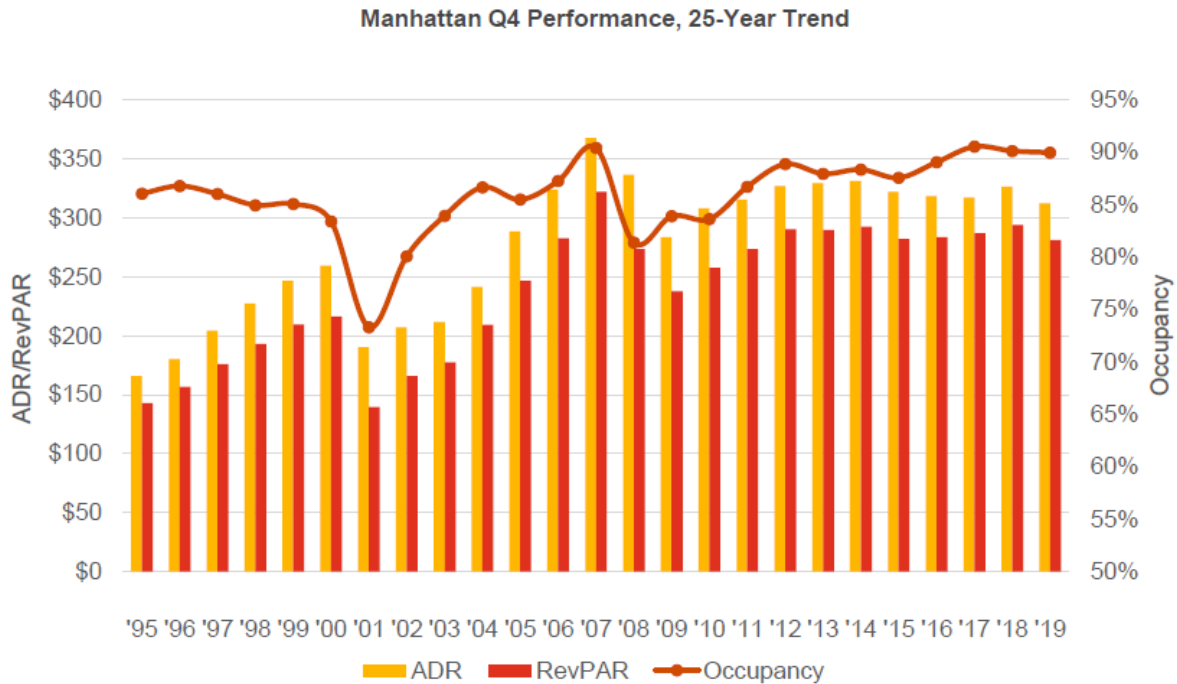
According to PwC Manhattan Lodging Index Q2 2020, the overall Manhattan Lodging Market experienced decline in RevPAR year-over-year. Occupancy in full service hotels trailed limited service hotels through year end, however, average daily rate in full service hotels surpassed limited service hotels. Further, chain-affiliated hotels outperformed independent hotels throughout the fourth quarter.

The following table presents trends in occupancy, average daily rate, and RevPAR at the end of Q2 2020, broken down by neighborhood:

	Occupancy				ADR				RevPAR				June YTD		
	Apr	May	Jun	Q2	Apr	May	Jun	Q2	Apr	May	Jun	Q2	Occ	ADR	RevPAR
Upper Manhattan – 2019	84.1%	85.6%	86.3%	85.3%	\$377.84	\$420.28	\$375.74	\$391.65	\$317.59	\$359.87	\$324.09	\$334.14	78.7%	\$344.99	\$271.62
Upper Manhattan – 2020	26.2%	50.7%	47.9%	42.7%	\$128.06	\$130.99	\$145.79	\$136.44	\$33.55	\$66.39	\$69.83	\$58.28	49.6%	\$229.86	\$113.94
Midtown West – 2019	89.0%	91.2%	92.1%	90.8%	\$270.90	\$288.23	\$278.75	\$279.46	\$241.09	\$262.96	\$256.69	\$253.68	85.6%	\$240.11	\$205.42
Midtown West – 2020	37.6%	40.0%	33.0%	36.9%	\$127.90	\$122.50	\$123.78	\$124.60	\$48.07	\$48.98	\$40.87	\$45.95	52.3%	\$162.51	\$85.06
Midtown East – 2019	88.9%	89.1%	89.5%	89.1%	\$291.19	\$309.26	\$296.43	\$299.07	\$258.73	\$275.50	\$265.22	\$266.58	82.4%	\$262.82	\$216.66
Midtown East – 2020	12.4%	43.8%	43.9%	32.3%	\$131.41	\$127.45	\$131.21	\$129.61	\$16.32	\$55.78	\$57.61	\$41.87	48.5%	\$182.83	\$88.68
Midtown South – 2019	90.2%	90.9%	91.9%	91.0%	\$249.17	\$266.71	\$253.36	\$256.53	\$224.74	\$242.42	\$232.81	\$233.43	84.6%	\$221.70	\$187.57
Midtown South – 2020	33.0%	43.7%	42.7%	40.0%	\$118.02	\$121.21	\$130.31	\$123.68	\$38.92	\$52.93	\$55.64	\$49.53	51.5%	\$155.52	\$80.13
Lower Manhattan – 2019	87.5%	89.6%	90.0%	89.0%	\$289.01	\$309.46	\$291.74	\$296.93	\$252.84	\$277.30	\$262.45	\$264.34	83.2%	\$259.60	\$215.89
Lower Manhattan – 2020	18.3%	35.2%	38.0%	31.5%	\$127.68	\$125.93	\$130.06	\$128.08	\$23.33	\$44.36	\$49.45	\$40.29	49.2%	\$182.02	\$89.57
	% Change from 2019				% Change from 2019				% Change from 2019				% Change from 2019		
Upper Manhattan	-88.8%	-40.8%	-44.5%	-49.9%	-66.1%	-68.8%	-61.2%	-65.2%	-89.4%	-81.6%	-78.5%	-82.6%	-37.0%	-33.4%	-58.1%
Midtown West	-57.8%	-56.2%	-64.1%	-59.4%	-52.8%	-57.5%	-55.6%	-55.4%	-80.1%	-81.4%	-84.1%	-81.9%	-38.8%	-32.3%	-58.6%
Midtown East	-86.0%	-50.9%	-50.9%	-63.8%	-54.9%	-58.8%	-55.7%	-56.7%	-93.7%	-79.8%	-78.3%	-84.3%	-41.2%	-30.4%	-59.1%
Midtown South	-63.4%	-52.0%	-53.5%	-56.0%	-52.6%	-54.6%	-48.6%	-51.8%	-82.7%	-78.2%	-76.1%	-78.8%	-39.1%	-29.9%	-57.3%
Lower Manhattan	-79.1%	-60.7%	-57.7%	-64.7%	-55.8%	-59.3%	-55.4%	-56.9%	-90.8%	-84.0%	-81.2%	-84.8%	-40.8%	-29.9%	-58.5%
Neighborhood Index															
Upper Manhattan 59th Street and North	Midtown West 5th Avenue and West from 34th Street to 58th Street				Midtown East 5th Avenue and East from 34th Street to 58th Street				Midtown South 14th Street to 34th Street				Lower Manhattan 14th Street and South		

Source: PwC Manhattan Lodging Index Q2 2020

The below chart depicts the Manhattan operating metrics quarter-over-quarter.



Source: PwC, based on STR data

The below charts display performance through December 2019, which indicate a 0.7 percent decrease in occupancy and a 2.4 percent decrease in ADR, yielding a RevPAR decrease of 3.1 percent compared with 2018 year-to-date figures.

REPORT OF ROOMS BUSINESS BY AVERAGE DAILY RATE									
December - 2019									
	AVG. DAILY ROOM RATE			OCC. PERCENT			RevPAR		
	2019	2018	VAR	2019	2018	VAR	2019	2018	VAR
1 Over \$500.00	\$832.17	\$832.50	0.0%	83.9%	84.9%	-1.1%	\$698.37	\$706.68	-1.2%
2 \$300.00 TO \$500.00	\$367.22	\$358.21	2.5%	91.2%	90.2%	1.1%	\$334.84	\$322.93	3.7%
3 \$245.00 TO \$300.00	\$273.89	\$272.67	0.4%	92.4%	89.9%	2.8%	\$252.97	\$245.06	3.2%
4 Under \$245.00	\$210.07	\$210.42	-0.2%	90.9%	88.0%	3.4%	\$191.05	\$185.07	3.2%
OVERALL AVERAGE	\$350.68	\$348.00	0.8%	90.9%	89.3%	1.8%	\$318.76	\$310.76	2.6%
Survey includes 125 hotels with 43,273 available rooms as follows: 1) 3,628 2) 19,919 3) 13,274 4) 6,452									
Year To Date as of December - 2019									
	AVG. DAILY ROOM RATE			OCC. PERCENT			RevPAR		
	2019	2018	VAR	2019	2018	VAR	2019	2018	VAR
1 Over \$500.00	\$791.02	\$801.26	-1.3%	74.8%	76.0%	-1.6%	\$591.49	\$608.61	-2.8%
2 \$300.00 TO \$500.00	\$353.42	\$358.99	-1.6%	89.0%	89.9%	-0.9%	\$314.69	\$322.64	-2.5%
3 \$245.00 TO \$300.00	\$271.39	\$279.28	-2.8%	90.2%	91.1%	-1.0%	\$244.74	\$254.37	-3.8%
4 Under \$245.00	\$196.21	\$202.28	-3.0%	86.4%	86.6%	-0.2%	\$169.46	\$175.08	-3.2%
OVERALL AVERAGE	\$288.31	\$295.44	-2.4%	87.5%	88.1%	-0.7%	\$252.28	\$260.32	-3.1%
Survey includes 123 hotels with 42,445 available rooms as follows: 1) 2,333 2) 11,309 3) 11,801 4) 17,002									

Source: CBRE Hotels December 2019

Below is the same data sorted by location rather than rate segment:

REPORT OF ROOMS BUSINESS BY LOCATION									
December - 2019									
	AVG. DAILY ROOM RATE			OCC. PERCENT			RevPAR		
	2019	2018	VAR	2019	2018	VAR	2019	2018	VAR
1 Above 59th - Uptown	\$483.87	\$486.30	-0.5%	85.9%	85.7%	0.3%	\$415.86	\$416.88	-0.2%
2 42nd to 59th-Midtown East	\$406.68	\$406.06	0.2%	89.9%	89.5%	0.4%	\$365.72	\$363.62	0.6%
3 42nd to 59th - Midtown West	\$392.32	\$388.67	0.9%	91.7%	89.7%	2.2%	\$359.59	\$348.53	3.2%
4 Between 42nd and Houston	\$275.75	\$274.17	0.6%	92.1%	90.7%	1.6%	\$254.03	\$248.61	2.2%
5 South of Houston Street	\$279.73	\$268.88	4.0%	89.4%	85.9%	4.1%	\$250.01	\$230.96	8.2%
OVERALL AVERAGE	\$350.68	\$348.00	0.8%	90.9%	89.3%	1.8%	\$318.76	\$310.76	2.6%
Survey includes 125 hotels with 43,273 available rooms as follows: 1) 1,204 2) 10,545 3) 13,754 4) 5,842									
Year To Date as of December - 2019									
	AVG. DAILY ROOM RATE			OCC. PERCENT			RevPAR		
	2019	2018	VAR	2019	2018	VAR	2019	2018	VAR
1 Above 59th - Uptown	\$392.70	\$394.77	-0.5%	84.2%	85.1%	-1.1%	\$330.46	\$335.88	-1.6%
2 42nd to 59th-Midtown East	\$331.11	\$343.07	-3.5%	86.0%	86.9%	-1.0%	\$284.62	\$298.02	-4.5%
3 42nd to 59th - Midtown West	\$306.03	\$312.99	-2.2%	87.3%	88.4%	-1.3%	\$267.02	\$276.74	-3.5%
4 Between 42nd and Houston	\$236.12	\$240.35	-1.8%	89.7%	89.7%	0.0%	\$211.75	\$215.61	-1.8%
5 South of Houston Street	\$259.78	\$263.72	-1.5%	86.9%	86.8%	0.2%	\$225.84	\$228.81	-1.3%
OVERALL AVERAGE	\$288.31	\$295.44	-2.4%	87.5%	88.1%	-0.7%	\$252.28	\$260.32	-3.1%
Survey includes 123 hotels with 42,445 available rooms as follows: 1) 1,204 2) 10,346 3) 13,582 4) 5,176									

Source: CBRE Hotels December 2019

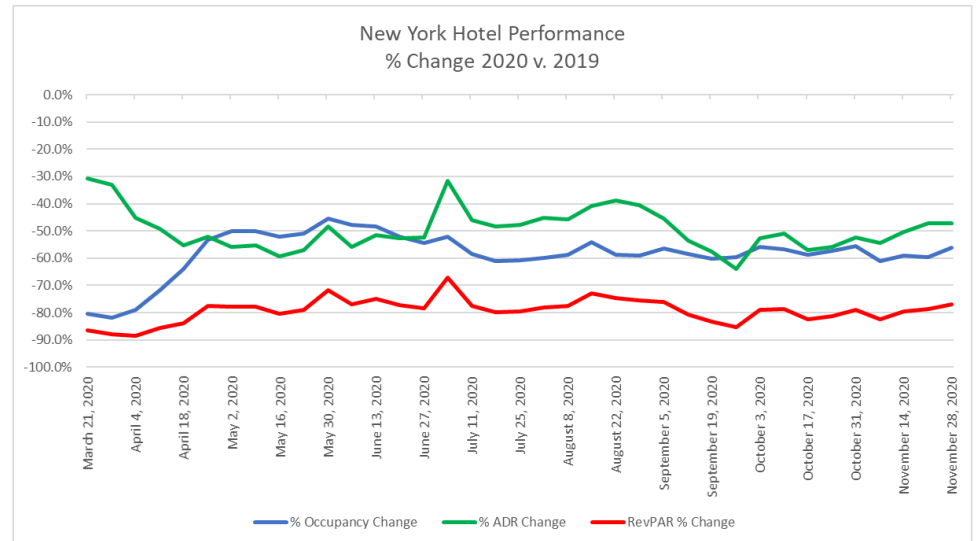
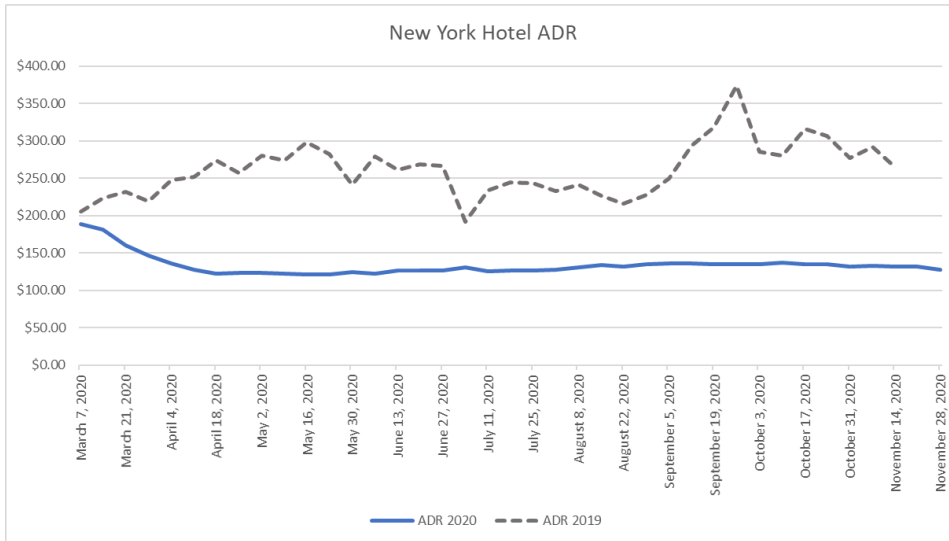
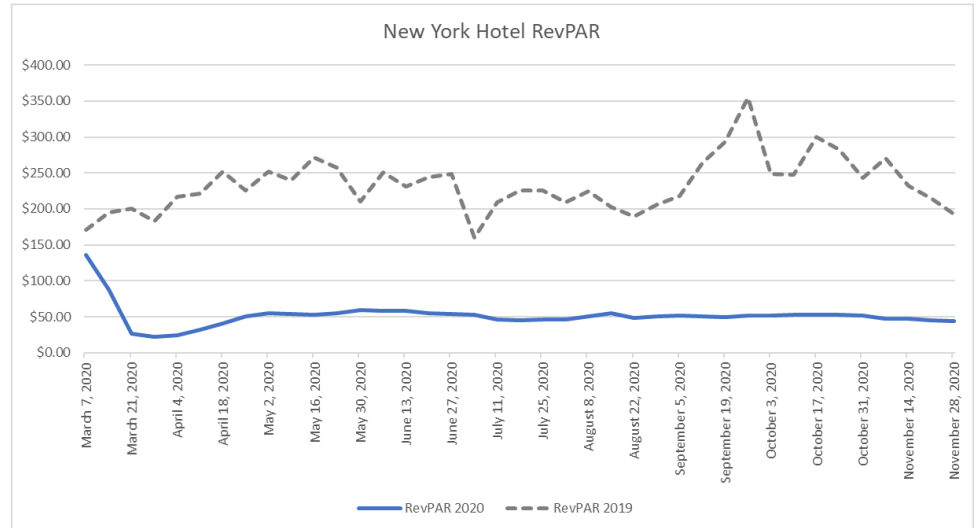
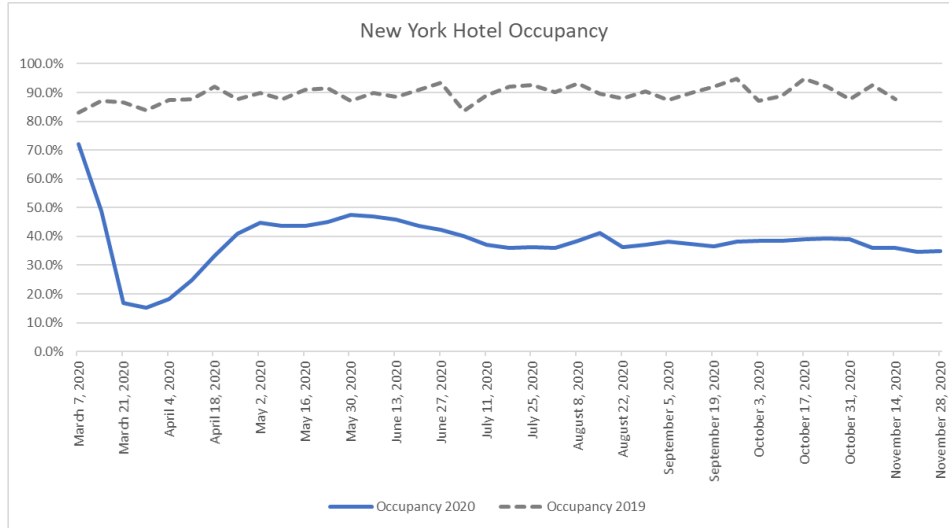
Post-COVID Operating Performance

As evidenced by the chart below, occupancy of New York City hotels has significantly decreased since the beginning of March 2020. Despite a slight uptick in April and May from the lowest point in March, current occupancy levels still remain at record lows.

The slight increase is likely to have been caused by demand from essential/health workers, and to a lesser degree, leisure travelers taking advantage of low rates and cost of travel. However, the demand from essential workers has since reduced as the infection rate in New York City declined. Further, per our research, most major corporate and group accounts do not intend to start traveling again until 2021, and even then, plan to do so on a restricted basis. Leisure travel is anticipated to remain limited as well, especially given the mandatory quarantine orders currently in place for the majority of the country. In addition, many hotels throughout the city are also accommodating displaced residents through the Department of Homeless Services.

Lastly, it is also important to consider that the STR data excludes closed hotels; therefore, the reported performance metrics actually appear better than the underlying fundamentals would suggest if all rooms were included. As such, as temporarily closed hotels start to reopen, we believe occupancy is likely to decrease further.

The weekly ADR, Occupancy, and RevPAR statistics are shown on the next page:



Source: STR

Furthermore, the below chart summarizes the YTD decreases through July 2020:

New York, NY Hotel Performance - YTD July 2020									
	Occupancy			ADR			RevPAR		
	2020	2019	% Chg	2020	2019	% Chg	2020	2019	% Chg
February	77.4%	76.5%	1.2%	\$179.60	\$182.06	-1.3%	\$139.09	\$139.37	-0.2%
March	34.5%	84.0%	-58.9%	\$180.06	\$216.89	-17.0%	\$62.15	\$182.25	-65.9%
April	35.9%	88.0%	-59.3%	\$127.73	\$260.09	-50.9%	\$45.81	\$228.98	-80.0%
May	47.2%	89.3%	-47.1%	\$126.60	\$277.70	-54.4%	\$59.77	\$248.01	-75.9%
June	44.4%	90.6%	-51.0%	\$127.36	\$266.21	-52.2%	\$56.53	\$241.11	-76.6%
July	37.0%	89.4%	-58.6%	\$126.62	\$230.63	-45.1%	\$46.86	\$206.14	-77.3%

Source: JLL

The below chart further breaks down the performance by submarket:

	Hotels	Keys	YTD June 2020			YTD June 2020 vs. YTD June 2019				
			Occ.	ADR	RevPAR	Occ.	ADR	RevPAR	Supply	Demand
New York, NY	559	91,150	53.7%	\$161	\$87	-35.6%	-31.2%	-55.7%	-12.7%	-43.8%
Midtown West / Times Square	76	23,828	51.1%	\$173	\$89	-39.6%	-30.1%	-57.8%	-19.4%	-51.3%
Midtown East	27	6,318	48.2%	\$189	\$91	-41.8%	-30.1%	-59.3%	-25.7%	-56.8%
Midtown South	97	20,872	53.9%	\$143	\$77	-37.0%	-33.2%	-57.9%	-6.2%	-40.9%
Uptown	34	4,769	51.1%	\$216	\$110	-35.3%	-33.3%	-56.8%	-13.0%	-43.7%
Village / Soho / Tribeca	62	6,821	51.3%	\$190	\$98	-39.9%	-32.8%	-59.6%	-14.7%	-48.7%
Financial District	27	6,130	48.0%	\$170	\$82	-40.4%	-27.5%	-56.8%	-17.5%	-50.8%

Source: JLL

New York City Hotel Sales Activity

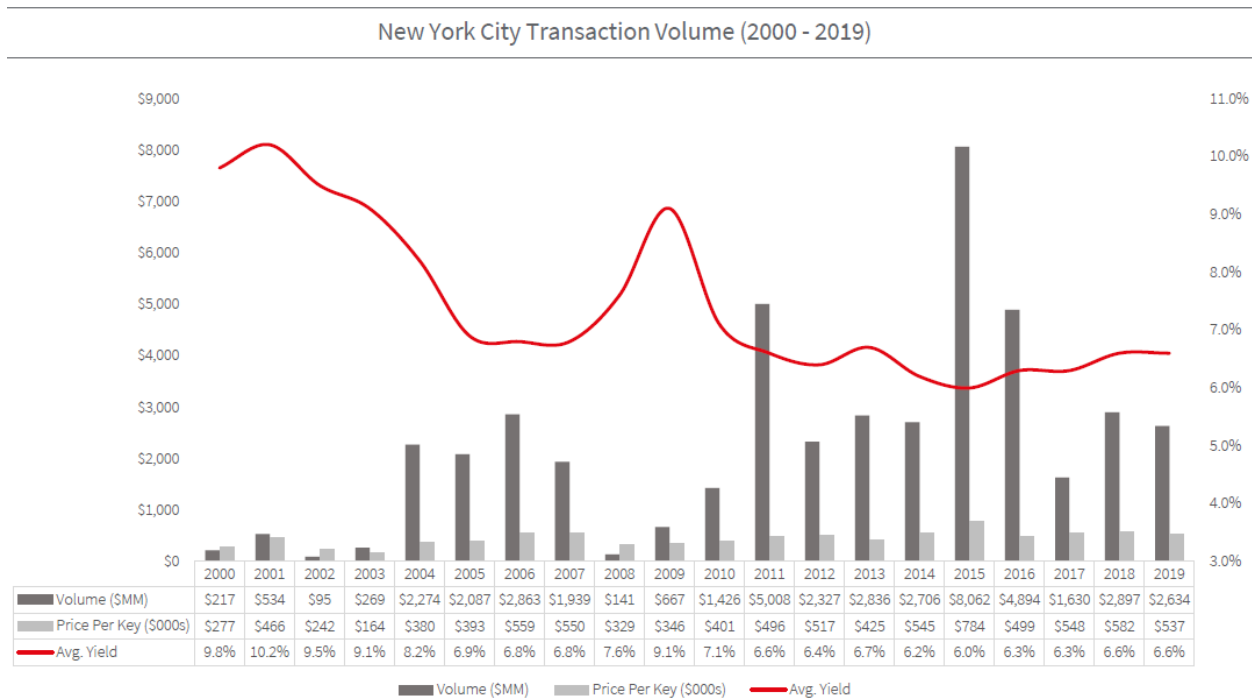
Sales History

Manhattan hotel investment sales activity rebounded significantly following the economic downturn in 2008. In 2012, the hotel transaction volume in Manhattan reached \$2.7 billion, 22 hotels traded, although transaction volume in 2013 declined by 25 percent, largely attributed to less available product on the market. Transaction volume in Manhattan reached \$2.8 billion in 2014 at an average price per key of over \$600,000, compared to the market's 2011 peak of \$3.1 billion (Jones Lang LaSalle). In 2014, off-shore investors comprised approximately 55 percent of total transaction volume, compared to 9 percent in 2011.

Off-shore investment continued to grow in 2015, with the volume of NYC hotel transactions totaling \$6.6 billion, well surpassing the 2011 peak volume of \$3.1 billion. Offshore capital accounted for over 70 percent of the 2015 transaction volume, an increase of approximately 40 percent over 2014. Notably, the most prominent transactions involved groups from Asia including Chinese investors' purchase of the Waldorf Astoria and the Baccarat, and South Korean investors' acquisition of The New York Palace. In addition to record transaction volume, 2015 also witnessed the highest price per room for a hotel asset in New York, namely the sale transaction of the 114-room Baccarat Hotel, which sold for over \$2 million per room.

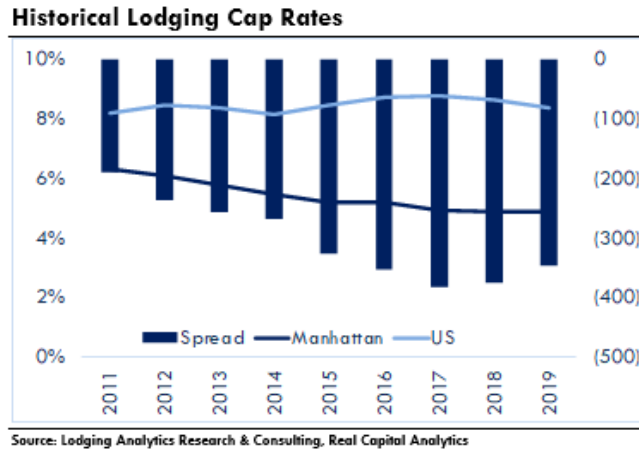
Remaining as the most liquid market in the United States and the most highly sought-after investment market for offshore investors, New York recorded approximately \$3.0 billion in total transaction volume in 2018. This reflects an 85 percent increase over 2017, which continued to grow in 2018, though 2015 remains the high watermark for transaction volume. As of H1 2019, transaction volume had increased over the same period in the year prior. The broader macro market has strengthened considerably, having a positive effect on pricing and transaction volume. It is important to note that given the current capital restrictions in Mainland China regarding investing in North America, more recent New York City transactions have been highly concentrated to domestic buyers.

Below please find the historic transaction volume in New York City:

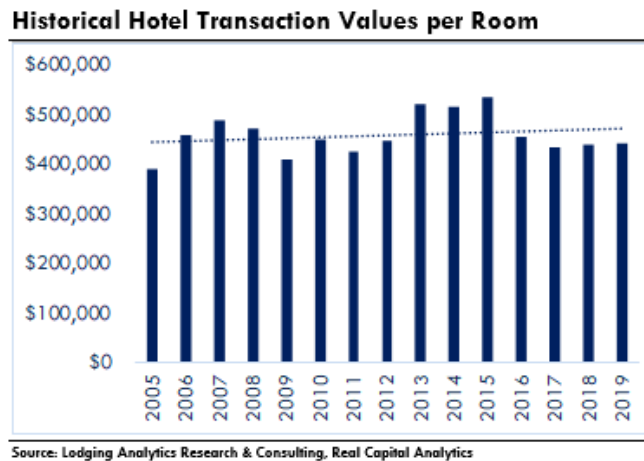


Transaction Data

New York hotel cap rates have been on a gradual decline since 2010, which is a little different from the prior cycle that saw cap rates on a gradual expansion from 2005 to 2008. In 2010, hotel cap rates had a cycle peak of 6.5%, and in 2019, New York hotel cap rates were at a cycle trough of 4.9%. This is primarily driven by declining hotel NOI over the past few years as cost growth outweighed revenue growth. Additionally, New York cap rate spreads vs. the U.S. cap rate have also been gradually declining, ranging from a high of (190) bps in 2011 to a low of (383) in 2017, averaging (304) bps since 2011. 2019 levels were at the bottom of the range. The challenge for New York hotel values going forward is that as we enter a recession, cap rates and spreads are already at or close to historic lows for the market, limiting the compression capabilities.



Despite declining cap rates, values per room have been relatively stable throughout the cycle. Since 2011, values per room have grown at a 0.5% CAGR, but since 2014 they have declined at a 4.6% CAGR, highlighting that the declining cap rates did not offset all the decline in Hotel NOI.



Recent transactions have ranged from \$87,000 per room for a full-service suburban hotel to \$1.3 million per room for the luxury St. Regis Hotel New York.

Current Climate

Transaction activity in 2020 is expected to be impacted by the current health crisis as many lenders have granted 60-90-day forbearance agreements to borrowers to allow them to retain ownership and many investors are taking the “wait-and-see” approach.

There is a lack of post COVID-19 transactions in the market upon which to draw objective conclusions. However, it has been reported that various transactions across the country have experienced delayed closings, pricing adjustments and/or in some cases forfeited escrow payments. In addition, debt financing has become more expensive and difficult to obtain with more stringent underwriting standards. As a result, transaction volumes will likely be much lower than initial expectations and pre-COVID levels over the near term.

New York City Hotel Supply

New Supply

Over the past decade, there has been significant hotel development in Manhattan, ranging from ground-up construction to repurposed landmarks and iconic facilities. The city as a whole is home to nearly 124,000 hotel rooms, and Manhattan alone had over 92,000 existing hotel rooms as of the end of 2019. Per information published by NYC & Company prior to the COVID-19 pandemic, hotel inventory across the City was anticipated to reach 142,000 rooms by 2021. This significant pipeline has been fueled by consistently strong and continued demand growth from domestic and international markets, led by visitors from United Kingdom, China, and Canada. Brazil is historically the fourth-largest international source of visitors to New York City, followed by France, Australia, and Germany.

As noted, the proposed supply projections were published prior to the COVID-19 outbreak. Given the speculative nature of proposed hotel projects, development timelines, and now governmental restrictions surrounding construction, we anticipate that new supply going forward will decrease. Additionally, due to the severe decreases in travel and hotel demand, numerous hotels throughout New York City have ceased operations, while some have remained partially operational for healthcare workers only. While we anticipate that the majority of these hotels will re-open as the market normalizes and demand rebounds, it is also reasonable to anticipate that a portion of these properties will not re-open as fully operational transient hotels. As such, we anticipate that the total available rooms in New York City by 2021 will be below that of the estimates made prior to the pandemic.

We are aware that several New York hotels have announced they are permanently closing. However, we believe the lack of attractive alternative uses across the City today makes expensive conversions highly unlikely. With that being said, we believe the properties most likely to remain closed post-pandemic would be large, under-invested, aging union-operated hotels in Manhattan and aging full-service hotels in the suburbs that could be converted to alternative uses such as senior housing or assisted living facilities.

New York supply growth has averaged 3.0% since 2000, which is above the national long-run average. In 2019, supply growth was moderate at 3.8%. Despite pandemic-induced construction delays, we still expect economic supply growth to modestly accelerate to 4.1% in 2020, before those delays expire and cause a modest uptick in economic supply growth to 4.7% in 2021. Overall, 7.4% of New York's current room count is under construction and another 8.7% is in various planning stages.

Lodging Supply Growth (forecasts begin 2020-3Q)

	1Q	2Q	3Q	4Q	Year
2018	3.6%	3.4%	2.8%	2.5%	3.2%
2019	2.6%	3.8%	4.3%	4.3%	3.8%
2020 F	4.2%	-28.9%	-19.5%	-2.9%	-11.8%
2021 F	5.9%	54.2%	36.8%	12.9%	27.4%
2022 F	3.3%	2.6%	1.5%	0.8%	2.0%
'19 - '22F CAGR		3.9%			
'19 - '24F CAGR		3.3%			

Source: BuildCentral, STR, Lodging Analytics Research & Consulting

On a submarket level, unlike the trend across the rest of the country, supply growth is highest in secondary or compression-oriented markets like the New York City Area submarket, Queens and Brooklyn West and at JFK International Airport. That said, Midtown submarkets and the Financial District still account for almost half of the supply under construction and almost half of the supply in planning. We expect outsized supply growth in the CBD areas of Manhattan to have a ripple effect throughout the market.

Submarket Supply & Openings (as % of existing stock)

	In Constr.	In Planning	2020	2021	2022	After
New York City Area, NY	27.4%	68.6%	14.7%	15.8%	0.8%	27.4%
JFK/Jamaica, NY	16.3%	6.3%	8.1%	8.1%	0.0%	2.5%
Queens/Brooklyn West, NY	14.9%	22.9%	7.1%	7.8%	3.5%	9.2%
La Guardia/Queens North, NY	12.9%	19.1%	8.1%	9.3%	0.0%	7.6%
Village/Soho/Tribeca, NY	10.4%	3.3%	3.5%	6.9%	0.0%	1.3%
Midtown South, NY	8.8%	3.4%	4.9%	7.0%	0.9%	1.3%
Financial District, NY	7.8%	11.3%	8.0%	1.4%	2.0%	4.5%
Uptown, NY	3.2%	1.8%	1.6%	1.6%	0.0%	0.7%
Midtown West/Times Square, NY	2.3%	6.7%	2.2%	0.8%	0.0%	2.7%
Midtown East, NY	2.3%	3.0%	0.0%	2.3%	0.0%	1.2%
New York Market	7.4%	8.7%	5.0%	4.7%	2.0%	3.2%

Source: BuildCentral, STR, Lodging Analytics Research & Consulting

Home-Sharing

It is important to mention the impact of home-sharing sites such as Airbnb on the local hotel market. However, it is difficult to assess this impact to any degree of certainty, given there is virtually no reliable data available. The various options available on Airbnb range from a bed in a shared/occupied living space to entire homes. Furthermore, the inventory changes on a daily basis depending upon owners' availability and needs. Compounding this issue is that in New York City in particular, there has been an influx of new hotel supply over the past several years. As such, it is difficult, if not impossible, to bifurcate the impact of rapid hotel supply growth from the impact of the rise of Airbnb. All of those factors considered, one can assume Airbnb has had an impact of sorts, particularly in peak demand times when hotel rates are high. However, we anticipate that Airbnb will gradually operate in line with traditional lodging accommodations, in terms of providing services and adhering to regulations, which likely will temper its competitive edge.

Conclusion

Given the influx of new supply to the New York City market over the past decade, particularly from 2014-2017, operating performance has been challenged as the new product ramps up, and the aging product struggles to stay competitive. Over the past two years, new supply started to normalize, leading to increasingly optimistic expectations going forward marketwide.

However, the current health crisis has had a severe impact on performance metrics year-to-date. It is important to consider that at this time the primary demand generator for area hotels is generated by the Department of Homeless Services, healthcare workers, and other essential services. While this demand does not reflect typical hotel demand in New York City, it has partially offset significant occupancy

declines. As a result of the extension of social distancing orders and other restrictions on travel, performance metrics for the market are anticipated to continue to be challenged in the near term.

While it is impossible to predict the rate at which the market will recover, many industry experts and market participants anticipate a gradual recovery over the next 12-36 months. It remains to be seen what challenges will endure beyond the current disruption regarding operations and patronage of the hospitality, travel, and other service industries; however, the long term outlook for NYC is that the local area will provide a positive operating environment for hotels following recovery from the current health crisis.

National Lodging Market Analysis

U.S. Lodging Market Overview

The COVID-19 pandemic has had an unprecedented impact on the global travel sector. Seven months into a 100-year worldwide pandemic which caused a swift, wide, and deep economic recession has decimated key travel & leisure related industries including airlines, car rentals, cruise lines, ridesharing, and tour operators. While stock markets have rebounded to near record levels, the U.S. lodging industry continues to experience crippling stress as travel demand, which has experienced a sharp and sustained decline, continues to significantly lag pre-pandemic levels. Although most segments of lodging demand came to an abrupt halt during the COVID-19 crisis, hotels located in urban markets, particularly group and meeting/ convention-oriented properties, have been most negatively impacted and will likely take the longest period to recover.

The LW Hospitality Advisors (LWHA) Q3 2020 Major U.S. Hotel Sales Survey includes 12 single asset sale transactions over \$10 million, none of which are part of a portfolio. These transactions totaled \$829 million and included approximately 2,700 hotel rooms with an average sale price per room of \$306,000. By comparison, the LWHA Q3 2019 Major U.S. Hotel Sales Survey identified 40 transactions totaling roughly \$3.725 billion including 13,100 hotel rooms with an average sale price per room of nearly \$283,000. Comparing Q3 2020 with Q3 2019, the number of trades decreased by approximately 70 percent while total dollar volume declined roughly 78 percent and sales price per room increased by roughly 8 percent.

Noteworthy observations include:

- Three trades occurred in California and two sales transpired in the States of Arizona, Massachusetts, and New York.
- Five trades were consummated for \$100 million or more each.
- Two trades transpired for greater than \$700,000 per unit.

The Q3 2020 Major U.S. Hotel Sales include:

- Acorn Development LLC, an Amazon subsidiary, acquired from Blackstone the 299 key Residence Inn by Marriott Arlington Pentagon City in Arlington, VA for \$148.5 million or nearly \$500,000 per unit. Amazon plans to demolish the 24-year-old high rise hotel and incorporate the 1.5-acre site into their HQ2 PenPlace Development. In mid-2019, the seller, Blackstone, purchased the property for \$99.1 million from Host Hotels & Resorts, Inc. (HST). The latest transaction represents an approximate 50% profit within one year for Blackstone. The current trade is remarkable in that Amazon's HQ2 plans were widely known when HST sold the asset to Blackstone last year.

- Magna Hospitality Group purchased the 310 key Embassy Suites by Hilton New York Manhattan Times Square in New York, NY for a reported purchase price of \$115.1 million or roughly \$371,000 per unit. The seller, Ashford Hospitality Trust Inc. (AHT), acquired the property in early 2019 for \$195 million.
- Xenia Hotels & Resorts, Inc. (XHR) announced the sale of the 221-room Residence Inn Boston Cambridge in Cambridge, Massachusetts for \$107.5 million, or approximately \$486,000 per key. The sale price represents a 11.6x multiple and a 7.8% capitalization rate on the hotel's 2019 Hotel EBITDA and net operating income, respectively.
- A planned auction of the Viceroy L'Ermitage Beverly Hills in Beverly Hills, CA was canceled after no buyer stepped up to bid more than the \$100-million (\$862,000 per unit) base price established by an unidentified "stalking horse" bidder. The U.S. government seized the hotel in 2016 from a fugitive overseas financier who acquired the property for \$46 million in 2010, reportedly with embezzled funds. The U.S. District Court for the Central District of California subsequently appointed a special master to facilitate a sale transaction.
- Xenia Hotels & Resorts, Inc. (XHR) announced the sale of the 275-room Napa Valley Marriott Hotel & Spa in Napa, CA for \$100 million or roughly \$365,000 per unit. Inland American Lodging Group, Inc., XHR's predecessor, previously acquired the asset in mid-2011 for \$72 million.
- Apple Hospitality REIT, Inc. (APLE) acquired the new 105-room Hyatt House and 154-room Hyatt Place in Tempe, Arizona for \$64.6 million, or approximately \$249,000 per key. In 2018, APLE contracted with a joint venture that included Catellus & Mortenson Development to develop the hotels and secured the purchase price prior to the start of construction.
- A joint venture between BLVD Hospitality, Global Mutual, and ESI Ventures purchased from 4DS LP the 84 room Georgian Hotel in Santa Monica, CA for \$62.5 million or nearly \$745,000 per unit. The iconic art deco boutique property which was built in 1933 and last sold in 1991, is commonly referred to as Santa Monica's "First Lady."
- A joint venture comprised of Highgate and Rockpoint Group sold to MCR the 168 room Royalton New York hotel for \$40.8 million or \$243,000 unit. During the past decade, the property has sold twice, representing a decline in pricing on each occasion. The current seller had acquired the asset for \$55 million in 2017 from FelCor Lodging Trust Inc., and who in turn had paid \$88 million for the property in 2011. Highgate, a dominant hotel investment and manager in gateway markets throughout the nation, and the largest hotel operator in New York City, has a terrific track record of success. The current trade is intriguing in that it will be interesting to see what MCR does to reinvent the asset.

- The 97-unit Gold Canyon Golf Resort and Spa in Gold Canyon, AZ sold for \$29.43 million or \$303,000 per key. The 370-acre property situated roughly 40 miles east of Phoenix, AZ includes two 18-hole championship golf courses and 67 acres of developable land.
- Vinakom Communications purchased the 568 room DoubleTree by Hilton Bloomington Minneapolis South for \$26 million or roughly \$46,000 per unit. During the past several years, the buyer has diversified its investments through the acquisition of hotels and office buildings.
- The historic 57 room Kelley House Hotel in Edgartown, MA was acquired by private equity firm Blue Flag Partners for \$19.64 million or nearly \$345,000 per room. The property, which is situated on the seasonal island of Martha's Vineyard, dates to 1742 and after more than 275 years is one of the five oldest hotels in the U.S.
- The Estate Cos., a South Florida based developer of luxury multi-family communities, purchased a five-acre site occupied by a 258-room former Ramada Hotel in Hialeah, FL for \$15.25 million or \$59,000 per unit. The property last sold in 2014 for \$13.5 million.

Human behavioral and consumer patterns have changed as many are not eager to enter closed environments with recirculated air and no owner or hotel company has a playbook for what has been and looks like will continue to be a prolonged near shutdown of travel.

The onset of the COVID- 19 pandemic earlier this year has resulted in a reset in hotel property values. Many market participants are struggling to determine an applicable discount to pre-COVID levels. Q3 2020 was the second consecutive quarter during which U.S. hotel market transaction activity remained anemic with a relatively wide bid ask spread. Sellers have expressed willingness to consider a 10 to 15 percent discount to pre-COVID pricing while buyers are interested in transacting at a 20 to 40 percent reduction to pre-COVID values. Price discovery will only be clarified once an active hotel transaction market reemerges.

Although the near-term travel market appears bleak, the hotel investment market has seen a surge of interest from a broad array of sophisticated institutional and high net worth sponsors who are familiar with the sector and know how to assess risks associated with capitalizing lodging assets. Pre- COVID hotel investor returns generally reached new lows as asset prices were relatively high. Today, with mounting operational losses, especially for larger, full-service assets, and the continued requirement to service debt(s), pressure is intensifying on owners to capitulate to realistic property values which will ultimately enhance returns on lodging investments for buyers in the market today.

Long term opportunistic investors that bet big, at the right basis, and early in the cycle will likely reap tremendous financial rewards, particularly contrarian investors who acquire large urban corporate and group meeting/convention hotels at fractions of replacement cost. It is fair to say that in the not too distant future, well capitalized opportunistic participants in the U.S. hotel industry will generate outsized returns by acquiring and investing in loans, assets, and operating companies at historically low prices.

As indicated by the LWHA Q3 2020 Major U.S. Hotel Sales Survey, only a limited number of transactions have occurred since the impact of COVID-19 became widespread in early March 2020. It is widely reported that investors are waiting on the sidelines ready to acquire distressed assets at discounted prices. Deal volume is expected to increase towards the latter half of 2020 when the forbearance period with many lenders is set to expire and overall distress escalates.

On a global investment basis, the Jones Lang LaSalle (JLL) Global Hotel Transaction report indicates that global hotel transaction volume in 2019 reached US\$65.3 billion, slightly below levels achieved in 2017 and 2018. The initial forecast for 2020, which was created prior to the coronavirus pandemic, indicated a 5-10 percent decrease in 2020. It has been reported that U.S. hotel transactions were down 74% year over year from March to May 2020, according to the Hotel Transaction Almanac produced by STR's Consulting & Analytics office and CoStar Group and therefore, global transaction volumes in 2020 will be much lower than these initial expectations.

Global Hotel Transaction Volumes				
	Americas	EMEA	Asia Pacific	Total
2015 (in billions)	\$46.4	\$29.2	\$9.2	\$84.8
2016 (in billions)	\$31.0	\$20.5	\$8.5	\$60.0
2017 (in billions)	\$28.2	\$24.7	\$13.5	\$66.4
2018 (in billions)	\$36.5	\$22.9	\$8.3	\$67.7
2019 (in billions)	\$28.6	\$24.7	\$12.0	\$65.3
2020F (in billions)	\$27.0	\$20.5	\$12.0	\$59.5
Percent Change 2019 vs. 2020F	-5.0%	-15% - 20%	Flat	-5% - 10%

Source: Jones Lang LaSalle (February 2020)

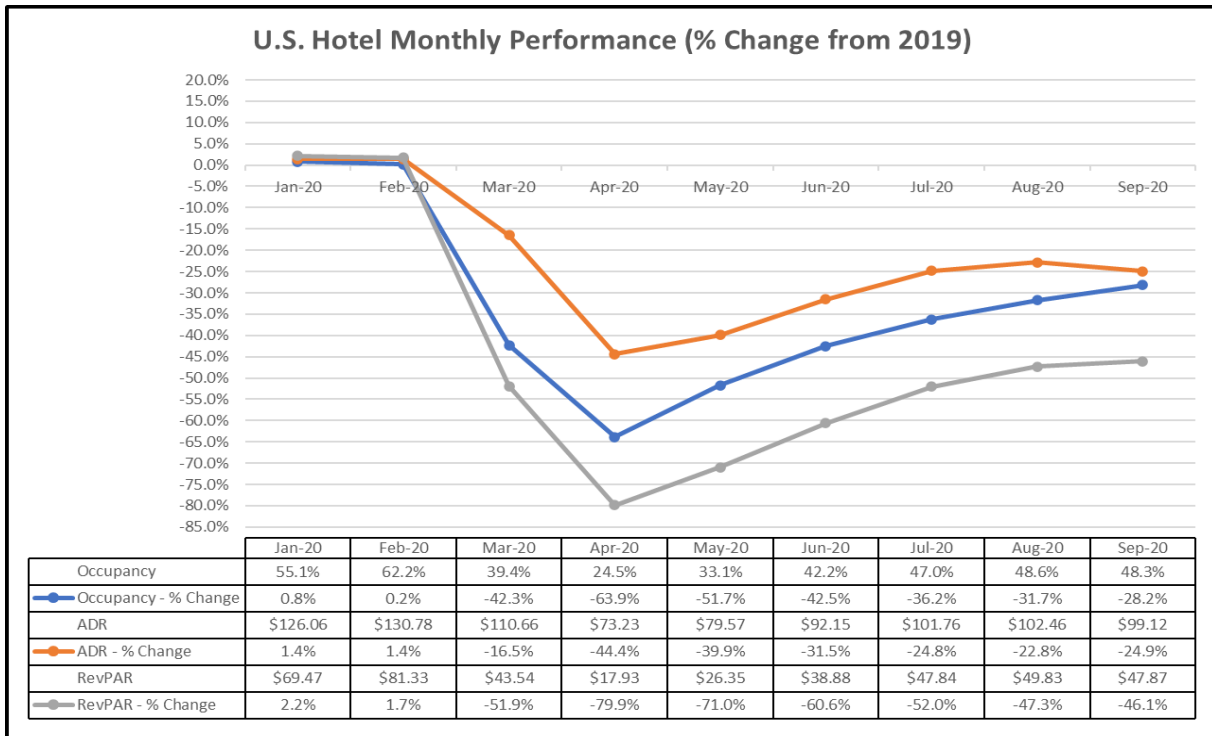
Although the world is currently in uncharted territory, having recovered from prior economic and demand shocks, America's hotel industry has a proven track record of resiliency. The fact is that over a long-term basis, commercial real estate and particularly hotels offer superior risk adjusted yields compared with other investment classes focused on value-add opportunities.

COVID-19

On March 11, 2020, the World Health Organization (WHO) classified the COVID-19 outbreak as a global pandemic, as the rates of infection continued to rise exponentially in many locations around the world and across the United States. Shortly following the WHO's announcement, the COVID-19 outbreak was declared a national emergency by the president of the United States on March 13, 2020.

Most people throughout the U.S. were under stay-at-home orders until the end of April and several states extended the guidelines through May, June, and July. A gradual re-opening of the country has begun to occur based on the recommendations of each State Governor. However, in August, new travel restrictions were introduced in various states throughout the country to limit the amount of interstate travel after some experienced a recent surge in coronavirus cases. Many of these restrictions have remained in effect through the present time.

The following table illustrates a year-over-year comparison of the three key performance metrics on a monthly basis since January 2020.



As indicated during March 2020, the first month with a visible impact from the COVID-19 pandemic, the U.S. hotel industry reported double-digit declines in the three key performance metrics. Absolute occupancy and RevPAR levels continued to decline and bottomed out in April 2020, which was the lowest for any month on record in the U.S., while the actual ADR was the lowest since December 1997, according to data from STR. The national lodging market has experienced gradual improvement through the month of July however the impacts of the recent surge in COVID-19 cases in several regions as well as the ending of the summer leisure travel season were reflected by relatively flat performance in August and September when compared to July. Overall, substantial declines in RevPAR levels compared to 2019 are expected to continue for most markets until there are significant signs of containment of the disease which will be vital to restoring consumer confidence and ultimately strengthening demand.

Historically, there has been a strong relationship between hotel demand and Gross Domestic Product (GDP). Therefore, lodging forecasts are heavily dependent on the anticipated changes in GDP. The following table illustrates historic GDP growth rates throughout 2019 and the first half of 2020 and the current Q3 & Q4 2020 forecasts as published by Moody's Analytics.

U.S. GDP GROWTH							
1Q 2019	2Q 2019	Historical		1Q 2020	2Q 2020*	Forecast	
		3Q 2019	4Q 2019			3Q 2020	4Q 2020
2.9%	1.5%	2.6%	2.4%	-5.0%	-31.4%	23.2%	~2-3%

Source: U.S. Bureau of Economic Analysis & Moody's Analytics

*"Third" Estimate

As the impact from the pandemic continues to evolve rapidly, forecasting industry performance has become increasingly challenging due to unknown variables such as government regulations and containment measures related to COVID-19. Hotel industry forecasters have been forced to drastically reduce their initial 2020 and 2021 projections multiple times, going from a mostly flat environment to a significant decline in occupancy and revenue and prolonged recovery periods. The following table summarizes historical key statistics and revised forecasts as presented by STR/Tourism Economics.

Total U.S. Key Statistics								
	YE 2017	YE 2018	YE 2019	2018/2019 % Change	2020 Forecast*		2021 Forecast*	
Room Supply	-	-	-	2.0%	-	-3.7%	-	5.8%
Room Demand	-	-	-	2.0%	-	-38.9%	-	32.2%
Occupancy	65.9%	66.2%	66.1%	-0.1%	39.8%	-39.7%	52.0%	30.5%
Average Daily Rate	\$127	\$130	\$131.13	0.9%	\$103.71	-20.9%	\$109.56	5.6%
RevPAR	\$84	\$86	\$86.64	0.8%	\$41.31	-52.3%	\$56.95	37.9%

Source: STR/Tourism Economics

*Revised August 2020

As indicated, the revised forecast shows a decrease in each key performance metric for the remainder of 2020, but a strong rebound in 2021. Overall, revenue per available room (RevPAR) is projected to decline 52.3% to \$41.31 in 2020 and then increase by 37.9% in 2021 to \$56.95. Within the most recent revision, the 2020 RevPAR projection is relatively unchanged from the March 2020 forecast (\$42.84); however, the 2021 estimate has declined considerably (from \$69.86 or, 63.1% increase over 2020 levels). Within the latest release it is noted that with lower occupancy levels, and the influence of discounting as hoteliers compete for market share, ADR could show a slower recovery timeline even with more normalization each quarter. Despite a better growth rate projection for next year compared to the March 2020 forecast (3.7%), STR does not anticipate ADR recovering to pre-2020 levels in the next five years.

The latest revised baseline forecast from CBRE Hotel Americas Research (September 17, 2020) also estimates a substantial decrease of the three key performance metrics for 2020 with RevPAR forecasted to decline 52.5% in 2020 to \$41.46 but increase by 41.1% (down from prior forecast - 44.4%) in 2021 to \$58.51.

While the ultimate length and depth of the demand shock remain unknown at this time, most forecasts project a similar pattern of a slow gradual recovery in room demand from the sharp decline experienced during the second quarter of 2020 during the latter half of 2020 and into 2021 once travel restrictions and the fear of travel begins to ease. Both room demand and RevPAR are projected to continue increasing throughout 2021, but the return of ADR to 2019 levels is expected to take several years. The table below illustrates the current U.S. Hotel Industry Outlook as published by Lodging Analytics Research & Consulting (LARC).

U.S. Lodging Industry Forecast					
	Occupancy Change	ADR Change	RevPAR Change	EBITDA Change	Hotel Value Change
2018	0.5%	2.4%	2.9%	N/A	N/A
2019	-0.2%	1.0%	0.9%	9.9%	N/A
2020	-40.0%	-20.4%	-52.2%	-88.3%	-33.1%
3-Year CAGR (2019-2022F)	-1.8%	-1.5%	-3.2%	-12.4%	-5.1%
5-Year CAGR (2019-2024F)	-0.4%	2.0%	1.6%	0.5%	1.0%

Source: LARC National Market Intelligence Report (3Q 2020)

As indicated by the most recent LARC forecast, 2020 will be the worst year in the hotel industry's history however, the pandemic is not expected to generate a permanent reduction in travel demand and the impact is anticipated to be temporary in nature. Values are forecasted to begin to recover in 2021 and reach pre-virus levels by 2023 and will be up 1.0% by 2024 (from 2019 levels).

Supply Changes

Given the depressed levels of business, leisure, and group demand, many hotels closed or were converted to other uses, like hospitals or housing for quarantined populations during the height of the pandemic response. As of the beginning of May, STR reported 14.8% of the hotels it tracks, approximately 800,000 out of 5.4 million rooms, were still closed. That is a temporary number that should ease as social distancing rules and regulations expire. However, it has been widely reported that many hotels may not reopen. For those hotels that are reopening, initial demand is expected to be slow and sporadic, and as such some facilities may choose to re-open in stages (only 1 wing, not all F&B outlets open, no or limited meeting or function space, reduced food and beverage menus and operations). The table below illustrates the overall supply changes by chain scale as of June 2020.

Supply Change (June 2020) - Temporary Closures	
Class	Supply % Change
Luxury	-23.4
Upper Upscale	-21.1
Upscale	-5.0
Upper Midscale	-1.6
Midscale	-1.3
Economy	-1.8

Source: STR

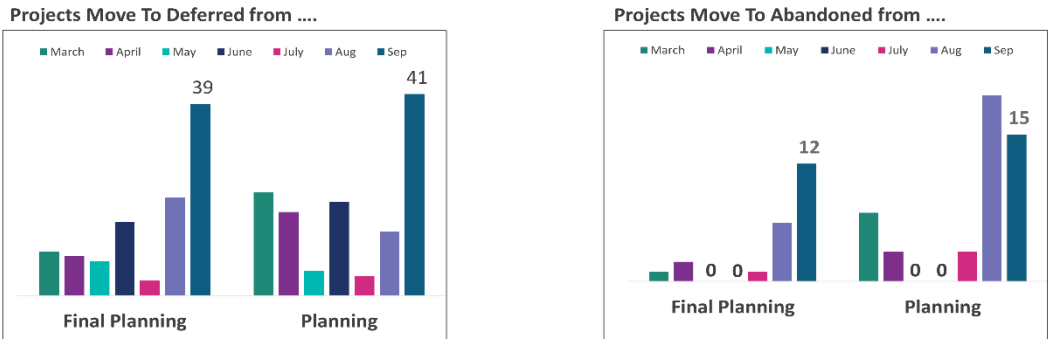
As indicated, the higher end of the chain scale has been most heavily impacted where roughly one in four luxury rooms and about one in five upper-upscale rooms were closed. As previously noted, the temporary closures of hotels are causing the reported performance metrics to appear better than the underlying fundamentals suggest if all rooms were included. As demand returns and closed hotels begin to reopen, there will likely be downward pressure on cumulative occupancy levels.

It is also important to consider the new supply of rooms anticipated to enter the market in the foreseeable future. As reported by STR, the U.S. opened more hotels and rooms than any country between the beginning of March and end of September, according to global pipeline data. As of October 1, 2020, the U.S. opened 521 properties accounting for 55,395 rooms over the seven-month period. However, the number of rooms in construction in the U.S. has declined from the country's peak in April (220,207 rooms). In September, the U.S. had 216,063 rooms in construction, which was still 6.1% higher year over year.

During the same time period, the country has shown significant increases in project deferrals and abandonments due to the pandemic. In addition to a lack of demand for new hotels, there are also limitations around building materials and potential labor constraints from social distancing which could cause existing projects to remain under construction for a longer period. As a result, there will likely continue to be an increasing number of planned projects moving to a deferred or abandoned status as debt financing becomes more expensive and difficult to obtain given lack of confidence in pro forma

projections. The following table illustrates the increase in deferred projects since the onset of the current downturn.

Pipeline: Sharp Increase In Deferred / Abandoned Projects
U.S. Pipeline, Move to Deferred & Abandoned from Prior Phase



Source: STR, 2020 © CoStar Realty Information, Inc.

It is important to note that supply projections do not consider a possible surge in new supply related to alternative lodging sources (i.e. Airbnb) as the threat of increased competition could potentially be offset by guest’s perceived safety (sanitization and health related) with a larger hotel chain.

Market and Chain Scale Impacts

Throughout this pandemic, the Top 25 Markets (major cities) have consistently experienced more significant declines in RevPAR compared to other non-Top 25 Markets. Major gateway cities have been severely impacted, given the initial spike of confirmed COVID-19 cases in those markets and the substantial decline of inbound international travel and tourism. Those cities as well as other major municipalities throughout the country have also been severely impacted by group cancellations, which is anticipated to continue over the near term.

All chain scales have experienced significant occupancy declines as a result of the pandemic, however the level of impact has not been uniform. Luxury, Upper Upscale and Upscale properties have been affected the most mainly because of their dependency on group, business, and international visitations while economy and midscale properties fared better as these chain scales typically accommodate permanent residents or are hosting self-isolating COVID-19 patients, front line workers and other essential employees. The following table summarizes percentage changes for occupancy, average daily rate and RevPAR by chain scale segment for the month of September 2020, year to date performance as well as revised annual forecasts for 2020 & 2021 (May 2020).

Total U.S. Chain Scale Outlook												
	September 2020 (Actual)			YTD September 2020 (Actual)			2020 Forecast			2021 Forecast		
Chain Scale	Occupancy	ADR	RevPAR	Occupancy	ADR	RevPAR	Occupancy	ADR	RevPAR	Occupancy	ADR	RevPAR
Luxury	-64.3%	-17.2%	-70.5%	-52.5%	-1.7%	-53.3%	-58.0%	-6.1%	-60.5%	100.0%	-1.5%	97.0%
Upper Upscale	-58.8%	-29.7%	-71.1%	-52.5%	-12.5%	-58.5%	-55.4%	-14.2%	-61.7%	91.1%	-0.3%	90.4%
Upscale	-36.3%	-26.2%	-53.0%	-41.2%	-16.6%	-51.0%	-49.0%	-13.6%	-55.9%	65.0%	7.0%	76.6%
Upper Midscale	-24.4%	-16.6%	-36.9%	-34.3%	-13.8%	-43.4%	-43.9%	-12.8%	-51.1%	55.0%	8.1%	67.5%
Midscale	-15.5%	-9.1%	-23.2%	-25.7%	-10.8%	-33.7%	-24.4%	-10.9%	-32.6%	22.3%	7.8%	31.8%
Economy	-6.9%	-5.6%	-12.1%	-14.6%	-9.4%	-22.6%	-21.0%	-9.1%	-28.2%	21.9%	7.3%	30.8%
Independent	-23.3%	-16.1%	-35.7%	-29.7%	-15.6%	-40.7%	-41.3%	-17.6%	-51.7%	47.6%	1.4%	49.6%
Total United States	-28.2%	-24.9%	-46.1%	-33.6%	-19.5%	-46.6%	-41.4%	-19.9%	-53.1%	49.9%	10.6%	65.9%
Source: PwC Hospitality Directions US Lodging Outlook (May 2020) / based on STR data Compiled by LW Hospitality Advisors®												

Source: PwC Hospitality Directions US Lodging Outlook (May 2020) / based on STR data

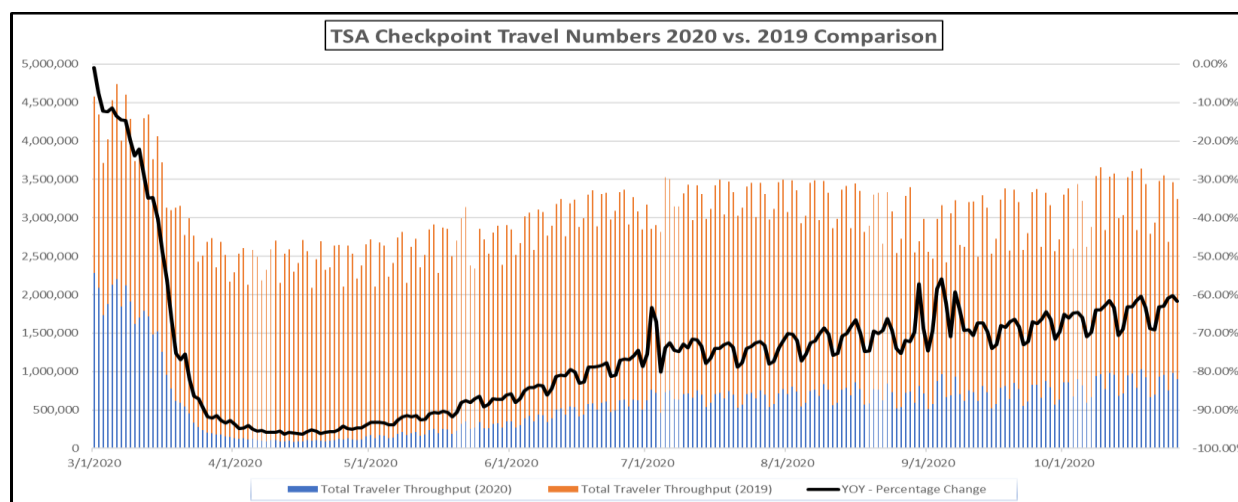
Compiled by LW Hospitality Advisors®

*Percentage Change From Prior Year

Based on year to date data reported by STR for September 2020, economy hotels have experienced a RevPAR decline of 22.6% compared to the same time period in 2019, while midscale hotels experienced an overall RevPAR decline of 33.7%. Both levels are significantly better than those seen at the higher end of the chain scale which have experienced the steepest declines given the very low occupancies and lack of compression and pricing power under current market conditions.

Air Travel

Traffic at airports, another key component of travel and ultimately hotel demand, has experienced a similar trend of dramatic decline and gradual improvement since the onset of the global pandemic. The following graphic presents a year-over-year comparison of TSA checkpoint travel numbers since March 2020.



As indicated, this sector also seems to be recovering at a gradual pace, albeit the improvements also vary by market. TSA volume in 2Q 2020 was 88.73% less in comparison to 2Q 2019 and the third quarter 2020 experienced a slight improvement in the year over year decline of 71.05% compared to 2019 quarterly volume. Although the industry is likely to receive additional assistance from the federal government, it is anticipated that some airlines may go bankrupt. The global fleet size is also predicted to decline significantly, resulting in fewer aircraft carriers and theoretically fewer annual flights to certain destinations. It is also reported that the Department of Transportation issued an order that carriers receiving financial assistance under the Coronavirus Aid, Recovery, and Economic Security Act (the CARES Act) are required to maintain minimum air service to all destinations served as of the last week of February (with some exceptions). In cases where multiple airports serve the same point, carriers have had the ability to consolidate operations at a single airport, therefore further reducing the amount of flights serving a particular point. It is uncertain at this time how many waivers the Department of Transportation will issue but as more markets consolidate and reduce flights, the hotels in secondary and tertiary markets could be more adversely impacted in the near term and experience a prolonged recovery period.

Outlook

Hotel performance declines have been severe around the world and will likely continue to be depressed for most markets over the near-term until governments have removed restrictions and the coronavirus spread has subsided. The pace of recovery will vary widely by geographic market and asset class given that the pandemic hit different areas with very different degrees of severity. Based on previous downturns, most industry analysts anticipate a general trend of leisure demand improving first, followed by the corporate transient segment and finally group travel. However, as noted, the ultimate duration, magnitude and projected timing of a recovery from the current demand shock is speculative and a myriad of external factors will influence broader market conditions including, but not limited to, supply changes, pent-up demand, unemployment, the overall sense of safety, corporate profitability, airlift, and government restrictions on travel and group gatherings.

Investment Rates

It is important to note that the majority of the industry investment surveys and other data available to date were produced prior to or, at the early stages of the COVID-19 outbreak of which the circumstances and overall effects are rapidly changing. As the current situation evolves and new trends in investment activity surface, forecasts for this year and next are increasingly being updated and released. When comparing capitalization rates that are based on pre COVID-19 cash flows, implied rates will likely rise during a downturn as the historical earnings reflect a period of superior performance relative to current and forecasted performance for which the sales price is based upon.

The latest Q3 2020 Real Estate Investor Survey published by PwC for luxury, full service, limited service and select service properties is illustrated in the following table, as well as the comparison to Q1 2020, Q3 2019, Q1 2019, and Q3 2018. As indicated, capitalization rates have remained relatively steady over the past two years despite slowing hotel income growth prior to the outbreak of COVID-19. However, the most recent quarterly survey has indicated an increase in most segments since the onset of the current health crisis. Based on the rapidly evolving facts and circumstances in the wake of COVID-19, elevated perceived risk remains due to the current uncertainties of the economy and lack of clarity on the duration of the recovery. Stricter underwriting standards are expected to continue to affect the overall cost of capital in the near term with lower loan to value constraints and increased interest and/or operating expense reserve requirements. As a result, implied discount rates on transactions are likely to continue to be higher in comparison to pre-pandemic levels.

Hotel Investor Survey												
	Discount Rate				Overall Cap Rate				Residual Cap Rate			
Type	Range		Average		Range		Average		Range		Average	
PwC Hotels												
Luxury/Upper-Upscale												
Q3 2020	6.50%	-	12.00%	9.63%	4.00%	-	9.50%	7.40%	5.75%	-	9.50%	7.83%
Q1 2020	6.25%	-	12.00%	9.30%	4.00%	-	9.50%	7.05%	5.50%	-	9.50%	7.53%
Q3 2019	6.25%	-	13.00%	9.55%	4.00%	-	9.50%	7.05%	5.50%	-	9.50%	7.33%
Q1 2019	6.25%	-	13.00%	9.55%	4.00%	-	9.00%	7.05%	5.50%	-	9.50%	7.33%
Q3 2018	6.25%	-	12.00%	9.45%	4.00%	-	9.00%	7.05%	5.50%	-	9.50%	7.33%
Full Service												
Q3 2020	8.75%	-	11.00%	9.93%	6.00%	-	9.00%	7.30%	7.00%	-	10.00%	8.50%
Q1 2020	8.50%	-	11.00%	9.95%	6.00%	-	9.00%	7.38%	7.00%	-	10.00%	8.25%
Q3 2019	8.00%	-	11.00%	9.90%	6.00%	-	9.00%	7.43%	7.00%	-	10.00%	8.25%
Q1 2019	8.00%	-	11.00%	9.70%	6.00%	-	9.00%	7.43%	7.00%	-	10.00%	8.25%
Q3 2018	8.00%	-	13.00%	10.20%	6.00%	-	10.00%	7.73%	7.00%	-	10.00%	8.35%
Limited Service*												
Q3 2020	8.00%	-	12.00%	9.80%	7.50%	-	12.00%	9.50%	8.00%	-	12.00%	9.50%
Q1 2020	7.50%	-	12.00%	10.00%	7.50%	-	11.00%	9.10%	7.75%	-	12.00%	9.33%
Q3 2019	8.00%	-	14.00%	10.55%	7.50%	-	12.00%	9.15%	7.75%	-	12.00%	9.48%
Q1 2019	8.50%	-	14.00%	10.80%	7.50%	-	11.00%	9.05%	7.75%	-	12.00%	9.53%
Q3 2018	8.50%	-	13.00%	10.50%	7.50%	-	11.00%	9.15%	7.75%	-	11.00%	9.38%
Select Service**												
Q3 2020	8.00%	-	12.00%	10.10%	7.00%	-	11.00%	8.50%	7.00%	-	10.50%	8.68%
Q1 2020	8.00%	-	12.00%	10.00%	6.00%	-	10.00%	8.15%	7.00%	-	10.00%	8.43%
Q3 2019	8.00%	-	12.00%	10.30%	6.00%	-	10.00%	8.31%	7.00%	-	10.00%	8.45%
Q1 2019	8.00%	-	12.00%	10.10%	7.00%	-	10.00%	8.31%	7.00%	-	10.00%	8.45%
Q3 2018	8.00%	-	11.00%	9.55%	7.00%	-	10.00%	8.50%	7.00%	-	10.00%	8.75%
* Limited Service includes midscale and economy lodging with rooms only												
** Select Service includes upscale and upper-midscale lodging with rooms only.												
Source: PwC Real estate Investor Survey - Q3 2020												

The latest Q3 2020 Hotel Real Estate Survey published by RERC is presented below which illustrates a rate comparison of First, Second and Third-Tier investment properties on a regional basis.

Hotel Real Estate Survey						
Type	Pre-Tax Yield (IRR)		Going-In Cap Rate		Terminal Cap Rate	
	Range	Average	Range	Average	Range	Average
RERC						
First-Tier Properties*						
West	8.0% - 12.0%	10.1%	6.5% - 10.0%	8.1%	7.0% - 10.5%	8.7%
Midwest	7.0% - 12.0%	9.7%	6.5% - 11.0%	8.4%	7.0% - 11.5%	8.9%
South	9.0% - 13.0%	10.3%	7.0% - 11.5%	8.9%	7.5% - 12.0%	9.6%
East	9.0% - 12.0%	10.4%	6.0% - 11.0%	8.5%	6.0% - 10.0%	8.7%
Second-Tier Properties**						
West	9.0% - 14.0%	11.2%	7.5% - 11.5%	9.1%	8.0% - 11.5%	9.7%
Midwest	8.5% - 14.5%	11.0%	7.5% - 11.5%	9.3%	8.0% - 12.3%	9.9%
South	8.5% - 14.0%	10.4%	7.5% - 12.5%	9.3%	8.0% - 13.5%	10.0%
East	9.5% - 13.0%	11.1%	7.0% - 11.5%	9.3%	7.0% - 11.0%	9.5%
Third-Tier Properties***						
West	9.5% - 15.0%	12.0%	8.0% - 13.0%	9.7%	9.0% - 13.5%	10.6%
Midwest	8.5% - 16.0%	12.3%	8.3% - 12.5%	10.7%	8.8% - 13.3%	11.3%
South	8.8% - 16.0%	11.4%	8.0% - 13.0%	10.3%	8.5% - 14.0%	10.8%
East	10.0% - 14.0%	11.9%	7.5% - 12.0%	10.0%	7.5% - 12.0%	10.3%
* First-tier investment properties are defined as new or newer quality construction in prime to good locations						
** Second-tier investment properties are defined as aging, former first-tier properties, in good to average locations						
***Third-tier investment properties are defined as older properties with function inadequacies and/or in marginal locations						
Source: Situs RERC Real Estate Report - Q3 2020						

JF Capital Advisors analyzed the implied net operating income (NOI) and capitalization rates for 2019, 2021 and 2022 for the below public hotel trading companies, based on various growth rates of -10.0 percent and -20.0 percent, displayed below.

Implied Cap Rates Based on Assumed Growth																
		2019		2021		2022		2019 Cap Rate ⁽¹⁾			2021 Cap Rate ⁽¹⁾			2022 Cap Rate ⁽¹⁾		
Enterprise Value (billions)		NOI ⁽²⁾	Cap Rate	NOI ⁽²⁾	Cap Rate	NOI ⁽²⁾	Cap Rate	0.0%	-10.0%	-20.0%	0.0%	-10.0%	-20.0%	0.0%	-10.0%	-20.0%
Company																
Hotel REITs																
Host	10,599	1,274	12.0%	229	2.2%	721	6.8%	12.0%	10.8%	9.6%	2.2%	1.9%	1.7%	6.8%	6.1%	5.4%
Park	6,535	774	11.8%	115	1.8%	494	7.6%	11.8%	10.7%	9.5%	1.8%	1.6%	1.4%	7.6%	6.8%	6.0%
Service Properties	7,198	832	11.4%	588	8.2%	700	9.7%	11.4%	10.3%	9.1%	8.2%	7.4%	6.5%	9.7%	8.7%	7.8%
Ashford	4,179	354	8.5%	22	0.5%	213	5.1%	8.5%	7.6%	6.8%	0.5%	0.5%	0.4%	5.1%	4.6%	4.1%
Braemar	1,312	102	7.8%	66	5.0%	81	6.2%	7.8%	7.0%	6.2%	5.0%	4.5%	4.0%	6.2%	5.5%	4.9%
Ryman	4,384	417	9.5%	81	1.9%	302	6.9%	9.5%	8.6%	7.6%	1.9%	1.7%	1.5%	6.9%	6.2%	5.5%
Sunstone	2,136	265	12.4%	42	2.0%	186	8.7%	12.4%	11.2%	9.9%	2.0%	1.8%	1.6%	8.7%	7.8%	7.0%
DiamondRock	2,072	223	10.8%	89	4.3%	132	6.4%	10.8%	9.7%	8.6%	4.3%	3.8%	3.4%	6.4%	5.8%	5.1%
Hersha	1,769	145	8.2%	82	4.6%	107	6.0%	8.2%	7.4%	6.5%	4.6%	4.2%	3.7%	6.0%	5.4%	4.8%
Pebblebrook	4,244	382	8.9%	176	4.1%	258	6.1%	8.9%	8.0%	7.1%	4.1%	3.7%	3.3%	6.1%	5.5%	4.9%
RLJ	3,235	367	11.3%	135	4.2%	242	7.5%	11.3%	10.2%	9.1%	4.2%	3.8%	3.3%	7.5%	6.7%	6.0%
Summit	1,798	169	9.4%	74	4.1%	142	7.9%	9.4%	8.4%	7.5%	4.1%	3.7%	3.3%	7.9%	7.1%	6.3%
Chatham	931	118	12.2%	53	5.7%	76	8.1%	12.2%	10.9%	9.7%	5.7%	5.1%	4.5%	8.1%	7.3%	6.5%
Apple	3,701	387	10.5%	234	6.3%	271	7.3%	10.5%	9.4%	8.4%	6.3%	5.7%	5.1%	7.3%	6.6%	5.9%
Xenia	1,892	256	12.5%	100	5.3%	147	7.8%	12.5%	11.2%	10.0%	5.3%	4.8%	4.2%	7.8%	7.0%	6.2%
AHIP	883	79	8.9%	50	5.7%	57	6.5%	8.9%	8.0%	7.1%	5.7%	5.1%	4.6%	6.5%	5.8%	5.2%
Condor	215	19	8.7%	12	5.8%	14	6.6%	8.7%	7.9%	7.0%	5.8%	5.2%	4.6%	6.6%	5.9%	5.3%
Corepoint	1,013	101	10.0%	28	2.8%	71	7.0%	10.0%	9.0%	8.0%	2.8%	2.5%	2.2%	7.0%	6.3%	5.6%
Sotherly Hotels	471	34	7.3%	NM	NM	NM	NM	7.3%	6.6%	5.8%	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Maximum			12.5%		8.2%		9.7%	12.5%	11.3%	10.0%	8.2%	7.4%	6.5%	9.7%	8.7%	7.8%
Weighted Average			10.7%		3.7%		7.2%	10.7%	9.6%	8.6%	3.7%	3.3%	3.0%	7.2%	6.5%	5.8%
Minimum			7.3%		0.5%		5.1%	7.3%	6.6%	5.8%	0.5%	0.5%	0.4%	5.1%	4.6%	4.1%
Note: Does not add back corporate G&A which negatively affects EBITDA and NOI assumptions Note: Debt and Preferred are included in Enterprise Value at par. (1) For each year, NOI is adjusted by -10.0% and -20.0%; this adjusted NOI is utilized to calculate an implied cap rate. (2) Based on FF&E Reserve of 4.0 percent of revenue																
Source: JF Capital Advisors October 2020																

As indicated, the public hotel REITs are currently trading at implied cap rates on 2019 NOI levels ranging from 7.3% to 12.5% with an average of 10.7%.

Conclusion

Lodging industry fundamentals experienced accelerated declines throughout the month of March and are likely to continue to be depressed for most markets across the country over the near-term until governments have removed restrictions and the virus has abated or an effective treatment is made available. Although U.S. hotels are entering the anticipated downturn in a more profitable position in comparison to previous downturns, the combination of the current demand shock, increasing wage mandates and other operating costs will continue to put immense pressure on operating margins during the recovery period.

While near term outlook is rapidly evolving and the duration of the recovery from the epidemic is unknown at this time, it is important to consider that hotel fundamentals have historically rebounded relatively quickly after a decline. The industry has experienced travel disruptions in the past and it is expected that the current disruption will ultimately be temporary in nature when considering the typical holding period and long-term cash flow projections of hotel real estate. Therefore, there is guarded optimism regarding recovery and future growth, however, underwriting practices will likely consider existing external factors as well as the potential of future market disruptions and economic cycles.

Competitive Lodging Market Analysis

In consideration of the subject hotel's location, full-service product type, market orientation, and rate positioning, the subject property competes predominately with other full-service, independent or soft branded hotels in the NoMad neighborhood of Manhattan. The subject's competitive hotels have been analyzed based on the location, level of service, amenities, physical attributes, and shared supply and demand factors in the marketplace.

We recognize that there are various other lodging facilities in the area which may compete with the subject to a nominal degree. For various factors, whether branding, quality, market orientation, pricing or a combination thereof, these properties have not been considered in our competitive supply of hotels. We do, however, recognize their overall impact on the room supply in the market. For example, hotels near the subject's location such as THE PAUL NYC, an Ascend Hotel Collection hotel and The Grand NYC Hotel offer inferior amenities and products at a discounted price, while branded properties such as the Hilton Garden Inn New York/Midtown Park Ave, Courtyard by Marriott New York Manhattan/Chelsea, and Hampton Inn Manhattan-Madison Square Garden Area have been excluded due to their respective brand affiliations, limited- and select-service product offerings, and different target markets. We also excluded the MADE Hotel and Life Hotel due to their smaller size and lack of any brand affiliation.

The primary competitive set for the subject hotel consists of six hotels, which range in size from 168 to 292 rooms, and collectively contain an aggregate of 1,450 rooms. The following tables present summary information on the competitive set. This information was assembled from market interviews, property inspections, and lodging directories. Market segmentation reflects the estimated share of room nights in each of the market segments: commercial, meeting & group, and leisure.



- A) The Redbury
- B) The NoMad Hotel
- C) Kimpton Hotel Eventi
- D) Royalton Park Avenue
- E) Refinery Hotel
- F) Ace Hotel New York

Comp Profile				Segmentation			Amenities						
				Commercial	Meeting & Group	Leisure	Total Meeting Space (Sq. Ft.)	Meeting Space per Room (Sq. Ft.)	Restaurant	Lounge	Indoor Pool	Outdoor Pool	Fitness Center
Hotel	Location	Year Built	No. of Rooms										
The James New York NoMad (Subject)	22 East 29th Street, New York, NY	1904	362	40%	20%	40%	5,045	13.9	X				X
The Redbury	29 East 29th Street, New York, NY	1906	259	30%	10%	60%	2,700	10.4	X	X			
The NoMad Hotel	1170 Broadway, New York, NY	2012	168	40%	10%	50%	1,100	6.5	X	X			X
Kimpton Hotel Eventi	851 Avenue of the Americas, New York, NY	2010	292	45%	20%	35%	15,500	53.1	X	X			X
Royalton Park Avenue	420 Park Avenue South, New York, NY	2010	249	50%	15%	35%	3,000	12.0	X	X	X	X	X
Refinery Hotel	63 West 38th Street, New York, NY	2013	197	55%	15%	30%	630	3.2	X	X			X
Ace Hotel New York	20 West 29th Street, New York, NY	2009	285	35%	25%	40%	3,700	13.0	X	X			X
Totals & Averages			1,812	42%	17%	41%	31,675	17.5					

*Subject No. of Rooms reflects total key count upon conversion of all guestrooms

Property Information				Estimated 2019			Estimated 2020		
Hotel	No. of Rooms	Percent Competitive	Competitive Rooms	Occupancy	Average Rate	RevPAR	Occupancy	Average Rate	Rev PAR
The James New York NoMad (Subject)	337	100%	337	78.4%	\$273.13	\$214.02	15.0%	\$190.00	\$28.50
The Redbury	259	100%	259	70% - 75%	\$210 - \$215	\$150 - \$155	15% - 20%	\$130 - \$135	\$15 - \$20
The NoMad Hotel	168	100%	168	85% - 90%	\$435 - \$440	\$370 - \$375	25% - 30%	\$200 - \$205	\$50 - \$55
Kimpton Hotel Eventi	292	100%	292	90% - 95%	\$330 - \$335	\$300 - \$305	20% - 25%	\$150 - \$155	\$30 - \$35
Royalton Park Avenue	249	100%	249	85% - 90%	\$305 - \$310	\$270 - \$275	20% - 25%	\$135 - \$140	\$25 - \$30
Refinery Hotel	197	100%	197	95% - 100%	\$340 - \$345	\$320 - \$325	25% - 30%	\$200 - \$205	\$55 - \$60
Ace Hotel New York	285	100%	285	80% - 85%	\$270 - \$275	\$225 - \$230	20% - 25%	\$150 - \$155	\$30 - \$35
Totals and Averages	1,787		1,787	84.57%	\$304.31	\$257.36	19.68%	\$165.23	\$32.52

Property Information				Estimated 2019			Estimated 2020		
Hotel	No. of Rooms	Percent Competitive	Competitive Rooms	Occupancy Penetration	ADR Penetration	RevPAR Penetration	Occupancy Penetration	ADR Penetration	RevPAR Penetration
The James New York NoMad (Subject)	337	100%	337	93%	90%	83%	76%	115%	88%
The Redbury	259	100%	259	83% - 89%	69% - 70%	58% - 60%	76% - 102%	77% - 80%	46% - 61%
The NoMad Hotel	168	100%	168	101% - 106%	144% - 145%	144% - 146%	127% - 152%	120% - 123%	154% - 169%
Kimpton Hotel Eventi	292	100%	292	106% - 112%	108% - 109%	117% - 119%	102% - 127%	89% - 92%	92% - 108%
Royalton Park Avenue	249	100%	249	101% - 106%	100% - 102%	105% - 107%	102% - 127%	80% - 83%	77% - 92%
Refinery Hotel	197	100%	197	112% - 118%	111% - 113%	124% - 126%	127% - 152%	120% - 123%	169% - 184%
Ace Hotel New York	285	100%	285	95% - 101%	88% - 90%	87% - 89%	102% - 127%	89% - 92%	92% - 108%
Totals and Averages	1,787		1,787	100%	100%	100%	100%	100%	100%

We considered the following hotel closure periods in our analysis:

- The James New York NoMad (subject hotel): April 2020 – July 2020
- The Redbury: June 2020 – February 2021
- The NoMad Hotel: April 2020 – August 2020
- Kimpton Hotel Eventi: April 2020 – March 2021
- Royalton Park Avenue: April 2020 – December 2020
- Refinery Hotel: May 2020 – July 2020
- Ace Hotel New York: April 2020 – February 2021

The Redbury

29 East 29th Street, New York, NY



Property Information

Number of Rooms:	259
Year Opened:	1906
Meeting Space:	2,700 Square Feet
Distance From Subject:	0.50 miles
2020 Occupancy ADR:	15% - 20% \$130 - \$135
Parent Company:	N/A

Amenities

Restaurant	Lounge
------------	--------

The NoMad Hotel

1170 Broadway, New York, NY



Property Information

Number of Rooms:	168
Year Opened:	2012
Meeting Space:	1,100 Square Feet
Distance From Subject:	0.50 miles
2020 Occupancy ADR:	25% - 30% \$200 - \$205
Parent Company:	Independent

Amenities

Restaurant	Lounge
Fitness Center	

Kimpton Hotel Eventi

851 Avenue of the Americas, New York, NY



Property Information

Number of Rooms:	292
Year Opened:	2010
Meeting Space:	15,500 Square Feet
Distance From Subject:	0.50 miles
2020 Occupancy ADR:	20% - 25% \$150 - \$155
Parent Company:	IHG

Amenities

Restaurant	Lounge
Fitness Center	

Royalton Park Avenue

420 Park Avenue South, New York, NY



Property Information

Number of Rooms:	249
Year Opened:	2010
Meeting Space:	3,000 Square Feet
Distance From Subject:	< 0.25 miles
2020 Occupancy ADR:	20% - 25% \$135 - \$140
Parent Company:	N/A

Amenities

Restaurant	Lounge
Indoor Pool	Outdoor Pool
Fitness Center	

Refinery Hotel

63 West 38th Street, New York, NY



Property Information

Number of Rooms:	197
Year Opened:	2013
Meeting Space:	630 Square Feet
Distance From Subject:	0.75 miles
2020 Occupancy ADR:	25% - 30% \$200 - \$205
Parent Company:	Independent

Amenities

Restaurant	Lounge
Fitness Center	

Ace Hotel New York

20 West 29th Street, New York, NY



Property Information

Number of Rooms:	285
Year Opened:	2009
Meeting Space:	3,700 Square Feet
Distance From Subject:	< 0.25 miles
2020 Occupancy ADR:	20% - 25% \$150 - \$155
Parent Company:	N/A

Amenities

Restaurant	Lounge
Fitness Center	

Occupancy & Average Daily Rate Projections

Historical Supply and Demand Analysis

The STR tables below contain data attributable to the primary competitive set. As indicated by the table below, several supply changes have occurred since 2014. The Redbury Hotel converted from the Martha Washington Hotel in November 2015. The Ace Hotel New York increased its room count from 274 to 275 in July 2015, from 275 to 283 in March 2016, and from 283 to 285 in January 2017. The Redbury Hotel also decreased its room count from 256 to 254 in February 2017 and increased its room count from 254 to 257 in September 2017. The subject property additionally removed one room in 2018 and re-introduced the room in 2019.

Despite the renovations and brand changes in the immediate competitive market, as well as the significant supply increases in the greater market area, the subject market has been able to maintain occupancy levels in the mid to high 80s. Although occupancy remained strong in 2015, the competitive market experienced a decline in average rate, which continued through 2016. This trend is reflective of the overall Manhattan lodging market trend due largely to the influx of new supply that has recently opened throughout New York City, as well as the strengthening of the U.S. dollar against foreign currencies (which in turn decreases international tourism). However, it should be noted changes to the subject market appear to have stabilized and the hotels within the competitive set have fared better than most hotels in the greater Manhattan area over the past several years. RevPAR growth in 2018 is mostly attributable to the continued ramp up in performance at the subject property. As the subject property experienced a change in management in July 2019, market occupancy increases were partially driven by additional demand at the property, while ADR experienced decline in line with the overall Manhattan market.

Due to STR restrictions and property closures, the year-to-date information presented below reflects market scale data through October 2020, given that all properties closed at various points since April. Due to the significant impact of the COVID-19 pandemic on the entire market, RevPAR experienced drastic declines throughout all submarkets. Given that the pandemic is ongoing, the subject market is anticipated to continue to experience dramatic declines through the remainder of calendar year 2020. While recovery is anticipated to commence in the beginning of 2021 and throughout 2022, we anticipate that average daily rate will remain challenged as occupancy gradually recovers in line with rebounded travel/visitation.

STR Annual Report Trend Table										
Year	Supply	% Change	Demand	% Change	Occupancy	% Change	ADR	% Change	RevPAR	% Change
2014	1,491	-	455,324	-	83.7%	-	\$319.39	-	\$267.22	-
2015	1,492	0.0%	467,148	2.6%	85.8%	2.6%	\$315.51	-1.2%	\$270.74	1.3%
2016	1,499	0.5%	473,942	1.5%	86.4%	0.7%	\$307.20	-2.6%	\$265.43	-2.0%
2017	1,500	0.1%	431,853	-8.9%	78.9%	-8.7%	\$310.99	1.2%	\$245.28	-7.6%
2018	1,501	0.1%	449,795	4.2%	82.1%	4.1%	\$319.60	2.8%	\$262.39	7.0%
2019	1,502	0.0%	464,004	3.1%	84.6%	3.1%	\$310.89	-2.7%	\$263.13	0.3%
CAGR		0.0%		-0.8%		-0.7%		0.4%		-0.3%
<i>October</i>										
YTD 2019	1,502	-	381,923	-	83.6%	-	\$239.96	-	\$200.71	-
YTD 2020	567	-62.3%	67,900	-82.2%	39.3%	-53.0%	\$163.36	-31.9%	\$64.17	-68.0%
TTM 2019	1,502	-	459,389	-	83.8%	-	\$246.48	-	\$206.53	-
TTM 2020	723	-51.9%	131,662	-71.3%	49.8%	-40.6%	\$206.29	-16.3%	\$102.69	-50.3%

STR Monthly Report Table						
Month	Occ	% Change	ADR	% Change	RevPAR	% Change
Jan-19	68.4%	5.6%	\$234.89	-3.5%	\$160.74	2.0%
Feb-19	77.8%	11.8%	\$234.92	-2.6%	\$182.81	8.9%
Mar-19	83.5%	4.2%	\$268.61	-3.3%	\$224.36	0.8%
Apr-19	87.8%	8.3%	\$317.89	1.6%	\$279.05	10.0%
May-19	86.5%	1.5%	\$343.45	-1.4%	\$297.01	0.1%
Jun-19	88.9%	5.5%	\$321.18	-3.3%	\$285.66	2.0%
Jul-19	85.9%	3.2%	\$273.71	-4.4%	\$235.04	-1.4%
Aug-19	87.7%	0.1%	\$271.63	-0.9%	\$238.13	-0.8%
Sep-19	88.0%	0.0%	\$375.23	0.1%	\$330.07	0.1%
Oct-19	89.6%	-0.6%	\$363.18	-7.2%	\$325.43	-7.7%
Nov-19	85.1%	0.5%	\$327.43	-4.9%	\$278.52	-4.5%
Dec-19	86.2%	1.1%	\$367.59	1.0%	\$316.84	2.1%
Jan-20	66.5%	0.1%	\$168.73	-1.0%	\$112.15	-1.0%
Feb-20	74.6%	0.0%	\$175.07	1.6%	\$130.66	1.6%
Mar-20	30.4%	-63.4%	\$176.43	-14.1%	\$53.70	-68.6%
Apr-20	20.7%	-69.7%	\$133.68	-45.4%	\$27.72	-83.5%
May-20	31.0%	-55.2%	\$131.53	-50.4%	\$40.72	-77.8%
Jun-20	30.7%	-56.0%	\$134.07	-47.0%	\$41.11	-76.7%
Jul-20	26.0%	-61.8%	\$137.76	-36.5%	\$35.77	-75.7%
Aug-20	27.3%	-68.1%	\$148.87	-32.3%	\$40.71	-78.4%
Sep-20	26.7%	-69.6%	\$150.65	-49.5%	\$40.16	-84.6%
Oct-20	27.3%	-69.1%	\$158.56	-46.0%	\$43.29	-83.3%

STR Day of Week Occupancy								
	Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Total Year
Average:	73.8%	83.8%	89.0%	89.4%	85.7%	82.5%	87.7%	84.6%

Proposed Supply

As summarized in the New York City Lodging Market section of this report, there is an abundance of new supply which recently entered, or is proposed to enter, the Manhattan market.

There are five confirmed projects which we deem directly relevant/competitive with the subject, given the subject's nature as a full-service, independent hotel with a soft brand affiliation in the NoMad area of Manhattan. New supply is summarized and discussed below:

Competitive New Supply						
Name	Address	Number of Rooms	Distance (Miles)	Percent Competitive	Opening Date	
Arlo Hotel NoMad	11 E 31st Street, New York, NY	249	0.2	100%	Nov-16	
MADE Hotel	44 W 29th St, New York, NY	104	0.3	100%	Aug-17	
Mondrian Park Avenue	444 Park Avenue South, New York, NY	190	0.3	100%	Oct-17	
Freehand	23 Lexington Avenue, New York, NY	395	0.6	50%	Feb-18	
Virgin Hotel	1225 Broadway, New York, NY	465	0.4	100%	Apr-21	

The **Arlo Hotel Nomad**, located at 11 East 31st Street, commenced operations in November 2016. The 249-room hotel features modern and sleek designs as well as a lobby café, bar and lounge located on the second floor, rooftop bar, and Massoni restaurant by celebrity restaurateurs Dale Talde, David Massoni, and John Bush. Given its location, level of service, size, market positioning, and estimated performance, we believe the Arlo Nomad hotel competes directly with the subject hotel.

Developed by Sam Gelin and designed by Gene Kaufman, the **MADE Hotel** is an independent boutique hotel property located at 44 West 29th Street. The hotel, which opened in September 2017, features 107 guestrooms across eighteen floors and a rooftop F&B venue as well as lobby-level restaurant spaces. Due to its location, level of service, size, positioning, and anticipated performance, we believe the MADE hotel is directly competitive with the subject hotel.

The 190-room **Mondrian Park Avenue** is situated on the northwest corner of East 30th Street and Park Avenue South and opened in October 2017. The property was formerly improved with a vacant office building and was converted into the Mondrian following a gut-renovation and construction of a six-story setback structure on top of the existing building. The hotel features amenities inclusive of restaurant and bar (Cleo), rooftop bar/lounge (Butter Group), a cellar bar (Butter Group), and one meeting room (400± square feet). The hotel does not offer a fitness center on-site, but does provide complimentary passes to the nearby Equinox Fitness Club.

The 395-room **Freehand New York** opened in February 2018 at 23 Lexington Avenue. The property originally operated as the historic George Washington hotel which opened in 1928. Upon completion of the conversion, the property now features two restaurants: Simon & The Whale and Studio; a café: Smile to Go; and a rooftop bar: Broken Shaker. The property was developed by Sydell Group and is the fourth Freehand-branded hotel to open after properties in Miami, Chicago, and Los Angeles. Given the size of the guestrooms and the unique room types offered, we have considered the Freehand to be partially competitive with the subject.

The 465-room **Virgin Hotel** is under construction at 1225 Broadway at the northwest corner of West 29th Street and Broadway in the NoMad neighborhood of Manhattan, New York. The project is being developed by the LAM Group and is anticipated to be the third Virgin Hotel after the one which opened in Chicago in January 2015 and in Dallas in 2019. Upon an estimated opening in 2021, the Virgin Hotel is anticipated to compete directly with the subject property given its facilities, amenities, anticipated performance, and a similar demand base.

*Additionally, due to the current division of guestrooms and suites, the **subject property** operates with 336 keys. Per information provided by ownership, the property room count will increase to 362 keys on January 1, 2021 and through the remainder of the projection period. We have considered these “additional” keys in our analysis.*

The competitive new supply described above has been incorporated into our projections. Despite the plethora of new supply anticipated to enter the market, we do not expect there will be a significant impact on the subject’s performance due to extraordinarily high demand in New York City, particularly Manhattan. Additionally, the area should continue to experience strong demand, and the new supply is expected to be readily absorbed.

Demand Analysis

The following section summarizes our analysis and projection of demand in each of the market segments: commercial, meeting & group, and leisure.

Commercial Demand arises from individuals who are conducting business and visiting various firms in the subject's market area. Commercial/corporate demand is strongest Monday through Thursday nights, declining significantly on Friday and Saturday, and increasing somewhat on Sunday.

Commercial/corporate travelers' typical length of stay ranges from one to three days, and this demand is relatively constant throughout the year, although some declines are noticeable in late December and during other holiday periods.

New York City is the business and financial capital of the United States, and serves as a world financial and business center and home to more "Fortune 500" firms than any other city in the nation. New York is also a major center of the entertainment industry, and serves as one of the world's fashion capitals. This high concentration of business activity creates substantial hotel room night demand. As a result, the commercial segment represents the largest segment of the New York City lodging market and accounts for a major portion of transient demand.

The subject market draws some corporate demand from the numerous headquarters and regional offices, as well as the local commercial businesses in the immediate neighborhood, considering its location near Park Avenue South and close proximity to the corporate demand on Madison and Fifth Avenues, as well as Midtown Manhattan. The large office market in the subject property's marketplace, supported by the proximity to Grand Central Station, Empire State Building, and Madison Square Park drives the major corporate accounts. The competitive market also draws commercial transient business from local businesses, particularly those involved in the fashion, arts, entertainment, financial, insurance, technology, pharmaceutical, and bio-technology industries.

Meeting & Group Demand includes groups who reserve blocks of rooms for meetings, seminars, trade association shows, and other similar gatherings of ten or more persons. Group meetings and convention demand is typically strongest during the spring and fall months, while the summer months represent the slowest period for this market segment, and the winter demand varies. Meeting and group travelers typically achieve an average length of stay of three to five days. Historically, most corporate groups met on weekdays and social groups used the weekend periods. However, in the recent past the corporate group booking trends have changed to include some or all of the weekend. Many corporate groups, as a cost containment measure have been utilizing weekend meetings, which usually result in lower airfares and hotel room rates, especially in non-resort markets.

We have included a segment known as MICE (Meetings, Incentives, Conferencing and Exhibitions) as well as SMERF (Social, Military, Educational, Religious, and Fraternal). Room nights from the MICE group consist of groups associated with corporate meetings, conferences and events, as well as incentive travel. Room nights from the SMERF group usually consist of groups such as youth athletic teams and church groups, among a variety of others. Consistent with most group bookings, the SMERF group usually garners a lower room night rate, but offsets rate loss with greater occupancy levels.

Hotels also capture meeting and group demand in the form of hotel guests who are attendees of conventions at other venues. The Jacob K. Javits Convention Center, located between 34th and 39th Streets and Eleventh and Twelfth Avenues on the west side of Manhattan, recently completed its \$465 million renovation in 2013, inclusive of an 110,000-square-foot expansion and installation of 240,000-square-feet of glass curtain wall on the existing facility. Another major \$1.5 billion renovation is planned for the Javits Center, as it is reported to still lose out on large events because of space constraints. The latest expansion is expected to add 1.2 million square feet, including 344,000 square feet of meeting and exhibition space on top of the 840,000 square feet already there. The Javits Convention Center currently hosts more than 150 events per year, drawing more than 3.5 million attendees annually.

Group and meeting demand in the immediate subject marketplace is driven primarily by local business meetings during the weekdays, as well as local social and fraternal gatherings during the weekends. Overall, group demand is limited in the subject market due to the relatively small square footage of meeting space at the competitive set of hotels compared to larger full-service hotels with tens of thousands of square feet of meeting space.

Leisure Demand consists of individual tourists and families visiting the attractions of a local market and/or passing through en-route to other destinations. Leisure demand is strongest Friday and Saturday nights, holiday periods and the summer months. These peak periods generally are negatively correlated with commercial and meeting & group demand. The spring is also a prime period for weddings and other social activities. Leisure demand levels tend to vary based on the overall economy, due to changes in levels of disposable income, coupled with the strength or weakness of the U.S. dollar, as a strong dollar promotes domestic travel whereas a weak dollar promotes international travel to the United States.

New York City is one of the nation's premier tourist destinations. According to NYC & Company, New York City has been breaking records of visitors for the past eight years. The subject area is within proximate distance of many attractions that draw leisure tourists, including Fifth Avenue shopping and Grand Central Station, as well as the numerous shopping and dining options in the Flatiron District. Leisure demand is also drawn by family and friends of the numerous universities in the immediate area and visiting relatives, as well as the entertainment of New York City. The subject market typically achieves leisure travelers interested in the arts, culture, and design.

Area Wide Demand Projections

The projection of area-wide occupancy is derived from the relationship between estimated future room night demand and future guestroom supply. Annual growth rates for each market segment are applied to the estimated current year-end area-wide room night demand for each market segment to arrive at a projection of area-wide annual lodging demand as set forth in the table on the following page. As mentioned previously, based on our analysis of the local market for transient accommodations for the current year, we projected stable demand in each of the market demand segments over the course of our projection.

COVID-19 (Coronavirus) Demand Impact

The Centers for Disease Control and Prevention (CDC) is currently responding to the worldwide novel coronavirus outbreak which has created uncertainty throughout the global financial markets, and specifically the hospitality industry. We are in the midst of an unprecedented situation/event given the number of confirmed cases throughout the world, and within the United States. Lawmakers around the country have placed restrictions on public gatherings in order to curtail the growth and severity of the spread. Most people throughout the U.S. were under stay-at-home orders until the end of April and several states extended the guidelines through May, June, and July. A gradual re-opening of the country has begun to occur based on the recommendations of each State Governor. However, in August new travel restrictions were introduced in various states throughout the country to limit the amount of interstate travel. Many of these restrictions have remained in effect through the present time. In November, more restrictions are being introduced throughout the country given the recent spike in confirmed cases. The pace and scale of the re-opening will vary dramatically from state to state, and also by city/neighborhood in certain states.

In order to analyze and project for the resulting COVID-19 impact on lodging demand in the subject market, we have reviewed various industry-wide publications as well as specific information provided by STR, Inc. Based on trends that hotels have exhibited in the local market and throughout the rest of the world, and in consideration of the market's actual year to date performance in 2020, we estimated occupancy on a monthly basis through the end of the year. Given the timeline of the spread of the virus and other economic indicators (including trends observed during prior downturns), we recognize that the most dramatic and sudden impact on the competitive set of hotels was felt during the first and second quarters of 2020.

The initial impact has varied measurably from market to market, and we anticipate that recovery will also vary drastically. For instance, in a heavy corporate market, we anticipate that the overall impact from the COVID-19 pandemic will be offset at a faster rate as corporations and businesses deem travel to be safe and necessary, resulting in an influx of pent-up commercial demand. Likewise, as leisure and transient travel rebound, we anticipate that leisure-oriented markets will achieve a significant rebound. Due to the typical lead time and booking periods associated with meeting and group demand, we anticipate that the segment will recover at a slower pace.

In order to project the decline in base demand throughout 2020, we have calculated a weighted occupancy based on the subject market's seasonality and monthly performance. First, we have utilized 2019 as the base year for our analysis and applied base demand growth (or decline) for 2020 as if there were no impact from the COVID-19 pandemic. These projections are supported by local development projects, economic development initiatives, historical demand levels, and other information provided by local market participants.

As economies strengthen and restrictions are lifted, we assume that the market will experience recovery over the next several years. Given the observed trends, and considering the expectations of market participants, we projected the recovery by quarter throughout 2021 on a basis relative to 2019 performance during the same quarter. Subsequently, we projected annual demand growth in 2022 and thereafter on an annual basis. Our analysis is based on the thoughts of economists and market participants as of the effective date of value.

As outlined in the following charts, we utilized the annualized 2019 market supply to determine the available room nights for each month/quarter, and then applied a downward adjustment for hotel closures. We incorporated the hotel closures by month, as indicated below:

- The James New York NoMad (subject hotel): April 2020 – July 2020
- The Redbury: June 2020 – February 2021
- The NoMad Hotel: April 2020 – August 2020
- Kimpton Hotel Eventi: April 2020 – March 2021
- Royalton Park Avenue: April 2020 – December 2020
- Refinery Hotel: May 2020 – July 2020
- Ace Hotel New York: April 2020 – February 2021

Note, the COVID specific demand analysis does not take into account any proposed supply expected to open in the competitive market during 2020 and beyond; any future changes to demand associated with supply additions has been accounted for in the Base Demand growth rates and/or Latent Demand section of this report.

The following charts detail our projections of the competitive set base demand impact. We have included actual occupancies for the months that have been released by STR®.

Calendar Year 2020 Competitive Set Demand Projections												
Month	Unadjusted Market Demand Projections (Comp Set)						Actual 2020 Occupancy ²	COVID-19 Impact				
	Available Room Nights	2019 Actual Occupied Room Nts	2020 Base Demand Growth ¹	Implied 2020 Occupied Nights	Implied 2020 Occupancy			No. of Room Nights Removed from Inventory	Adjusted Available Room Nights	COVID-19 Occupancy Impact	Adjusted 2020 Occupancy	Adjusted 2020 Occupied Nights
January	46,562	31,863	1.0%	32,182	69.1%	66.5%		0	46,562	-4%	66.5%	30,948
February	42,056	32,728	1.0%	33,055	78.6%	74.6%		0	42,056	-5%	74.6%	31,388
March	46,562	38,891	1.0%	39,280	84.4%	30.4%		0	46,562	-64%	30.4%	14,172
April	45,060	39,555	1.0%	39,951	88.7%	20.7%		-31,380	13,680	-77%	20.7%	2,837
May	46,562	40,266	1.0%	40,669	87.3%	31.0%		-38,533	8,029	-65%	31.0%	2,486
June	45,060	40,077	1.0%	40,478	89.8%	30.7%		-45,060	0	-	30.7%	0
July	46,562	39,985	1.0%	40,385	86.7%	26.0%		-46,562	0	-	26.0%	0
August	46,562	40,819	1.0%	41,227	88.5%	27.3%		-30,008	16,554	-69%	27.3%	4,527
September	45,060	39,636	1.0%	40,032	88.8%	26.7%		-24,000	21,060	-70%	26.7%	5,614
October	46,562	41,722	1.0%	42,139	90.5%	27.3%		-24,800	21,762	-70%	27.3%	5,942
November	45,060	38,329	1.0%	38,712	85.9%	-		-24,000	21,060	-75%	21.5%	4,523
December	46,562	40,133	1.0%	40,534	87.1%	-		-24,800	21,762	-75%	21.8%	4,736
Total	548,230	464,004		468,644	85.5%				259,087		19.5%	107,174
2020 COVID-19 Demand Impact												-76.9%

¹ Assuming no impact from COVID-19

² Based on STR Data

Calendar Year 2021 Competitive Set Demand Projections													
Month	Unadjusted Market Demand Projections (Comp Set)						Implied 2021 Occupancy	COVID-19 Impact					
	2021 Unadjusted Available Room Nights ¹	2019 Actual Occupied Room Nights	2020 Actual/Projected Occupied Room Nights	2020 Base Demand Growth ²	2021 Base Demand Growth ²	Implied 2021 Occupied Nights ²		No. of Room Nights Removed from Inventory	Adjusted Available Room Nights	2020 COVID-19 Occupancy Impact ³	COVID-19 Occupancy Impact ⁴	Adjusted 2021 Occupancy	Adjusted 2021 Occupied Nights
1st Quarter	135,180	103,482	76,508	1.0%	0.0%	104,517	77.3%	-41,561	93,619	-26.1%	-60%	30.9%	28,953
2nd Quarter	136,682	119,898	5,323	1.0%	0.0%	121,097	88.6%	0	136,682	-95.6%	-40%	53.2%	72,658
3rd Quarter	138,184	120,440	10,141	1.0%	0.0%	121,644	88.0%	0	138,184	-91.6%	-20%	70.4%	97,316
4th Quarter	138,184	120,184	15,201	1.0%	0.0%	121,386	87.8%	0	138,184	-87.4%	-20%	70.3%	97,109
Total	548,230	464,004	107,174			468,644	85.5%		506,669			54.0%	296,036
2021 COVID-19 Demand Impact													176.2%

¹ Assuming all hotels open and operating

² Assuming compound growth over 2019 and 2020, with no impact from COVID-19

³ 2020 occupancy impact shown over 2019 Base Year

⁴ 2021 occupancy impact over Implied 2021 Occupancy

Based on the above analysis, we project a significant decrease in 2020 base demand. Going forward, we anticipate that the market will recover through 2023, as reflected in our base demand projections. Further, utilizing actual 2020 segmentation and recognizing segmentation shifts throughout the COVID-19 pandemic, we have projected specific rates of decline for each of the three demand segments by month in 2020 and by quarter in 2021. Please note, this analysis was conducted to determine the implied base demand changes for 2020 and 2021. The actual projected available room nights, occupied room nights, and occupancy for the competitive set may differ on the following pages due to any new hotels that are anticipated to open.

Latent Demand accounts for guests who could not be accommodated by the existing competitive supply for a variety of reasons. Because the local market demand estimate is based on hotel occupancies, it considers only those hotel rooms that were utilized by guests. Latent demand can be divided into displaced demand and induced demand.

Displaced Demand occurs when individuals are unable to rent a room because the marketplace's hotels are filled to capacity. As a result, individuals must defer their trips or make accommodations in other markets. Displaced demand is illustrated further in markets where there are distinct high and low seasons, or several periods of high and low occupancy throughout the year. The table below shows occupancy levels in the subject market and market scale from January 2019 through October 2020:

STR Monthly Report Table						
Month	Occ	% Change	ADR	% Change	RevPAR	% Change
Jan-19	68.4%	5.6%	\$234.89	-3.5%	\$160.74	2.0%
Feb-19	77.8%	11.8%	\$234.92	-2.6%	\$182.81	8.9%
Mar-19	83.5%	4.2%	\$268.61	-3.3%	\$224.36	0.8%
Apr-19	87.8%	8.3%	\$317.89	1.6%	\$279.05	10.0%
May-19	86.5%	1.5%	\$343.45	-1.4%	\$297.01	0.1%
Jun-19	88.9%	5.5%	\$321.18	-3.3%	\$285.66	2.0%
Jul-19	85.9%	3.2%	\$273.71	-4.4%	\$235.04	-1.4%
Aug-19	87.7%	0.1%	\$271.63	-0.9%	\$238.13	-0.8%
Sep-19	88.0%	0.0%	\$375.23	0.1%	\$330.07	0.1%
Oct-19	89.6%	-0.6%	\$363.18	-7.2%	\$325.43	-7.7%
Nov-19	85.1%	0.5%	\$327.43	-4.9%	\$278.52	-4.5%
Dec-19	86.2%	1.1%	\$367.59	1.0%	\$316.84	2.1%
Jan-20	66.5%	0.1%	\$168.73	-1.0%	\$112.15	-1.0%
Feb-20	74.6%	0.0%	\$175.07	1.6%	\$130.66	1.6%
Mar-20	30.4%	-63.4%	\$176.43	-14.1%	\$53.70	-68.6%
Apr-20	20.7%	-69.7%	\$133.68	-45.4%	\$27.72	-83.5%
May-20	31.0%	-55.2%	\$131.53	-50.4%	\$40.72	-77.8%
Jun-20	30.7%	-56.0%	\$134.07	-47.0%	\$41.11	-76.7%
Jul-20	26.0%	-61.8%	\$137.76	-36.5%	\$35.77	-75.7%
Aug-20	27.3%	-68.1%	\$148.87	-32.3%	\$40.71	-78.4%
Sep-20	26.7%	-69.6%	\$150.65	-49.5%	\$40.16	-84.6%
Oct-20	27.3%	-69.1%	\$158.56	-46.0%	\$43.29	-83.3%

Clearly displaced demand exists in the subject market given that the heightened occupancy levels mid-week and many weekends. Historically, New York City has had higher occupancy levels than other metro areas and any new supply that is injected into the market is readily absorbed. With the exception of the winter months during the first quarter, which are typically the slowest months in Manhattan, the competitive market typically achieves above 85 percent occupancy during approximately nine months of the year. The high average occupancy of New York City results in inevitable displacement of customers willing and able to pay for a hotel room. Thus, we calculated a significant amount of displaced demand

for the subject market. While we have estimated displaced demand in the market given the addition of new supply, it is important to note that we have not projected any displaced demand in the first projection year given depressed market-wide occupancy levels. We have also projected reduced levels in years two and three as occupancy levels are still projected to be below stabilized levels.

Induced Demand is additional demand created by the existence of a new demand generator or the addition to the competitive supply of new lodging properties. The demand generators typically feature specialized facilities designed to cater to a particular segment and attract demand that previously did not exist in the area or increase the attraction of that demand. We projected induced demand in our analysis given the addition of new supply in the market. However, similar to our projections of displaced demand, we have not projected any induced demand in the first projection year given depressed occupancy levels, as well as reduced levels in the second projection year.

The following tables summarize our projection of area-wide room night demand, supply, and occupancy rates.

Projected Segmented Demand												
Projected Segmented Demand												
Segment	Base Year	12/31/2021	12/31/2022	12/31/2023	12/31/2024	12/31/2025	12/31/2026	12/31/2027	12/31/2028	12/31/2029	12/31/2030	12/31/2031
Commercial												
Annual Growth		180.0%	50.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Base Demand	150.1	420.4	630.6	630.6	630.6	630.6	630.6	630.6	630.6	630.6	630.6	630.6
Annual Room Nights	54,952	153,446	230,169	230,169	230,800	230,169	230,169	230,169	230,800	230,169	230,169	230,169
Displaced Demand		0	91,633	152,111	152,528	152,111	152,111	152,111	152,528	152,111	152,111	152,111
Induced Demand		10,868	13,559	13,559	13,597	13,559	13,559	13,559	13,597	13,559	13,559	13,559
New Supply		153,794	183,267	183,267	183,769	183,267	183,267	183,267	183,769	183,267	183,267	183,267
Total Segment Demand	54,952	164,314	335,362	395,840	396,924	395,840	395,840	395,840	396,924	395,840	395,840	395,840
Meeting & Group												
Annual Growth		200.0%	30.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Base Demand	59.9	179.6	233.5	233.5	233.5	233.5	233.5	233.5	233.5	233.5	233.5	233.5
Annual Room Nights	21,912	65,557	85,224	85,224	85,457	85,224	85,224	85,224	85,457	85,224	85,224	85,224
Displaced Demand		0	40,606	67,406	67,591	67,406	67,406	67,406	67,591	67,406	67,406	67,406
Induced Demand		5,595	7,058	7,058	7,078	7,058	7,058	7,058	7,078	7,058	7,058	7,058
New Supply		67,951	81,213	81,213	81,435	81,213	81,213	81,213	81,435	81,213	81,213	81,213
Total Segment Demand	21,912	71,152	132,888	159,688	160,126	159,688	159,688	159,688	160,126	159,688	159,688	159,688
Leisure												
Annual Growth		160.0%	70.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Base Demand	141.7	368.5	626.5	626.5	626.5	626.5	626.5	626.5	626.5	626.5	626.5	626.5
Annual Room Nights	51,880	134,519	228,682	228,682	229,309	228,682	228,682	228,682	229,309	228,682	228,682	228,682
Displaced Demand		0	87,764	145,689	146,088	145,689	145,689	145,689	146,088	145,689	145,689	145,689
Induced Demand		10,128	12,509	12,509	12,544	12,509	12,509	12,509	12,544	12,509	12,509	12,509
New Supply		149,120	175,529	175,529	176,009	175,529	175,529	175,529	176,009	175,529	175,529	175,529
Total Segment Demand	51,880	144,647	328,956	386,880	387,940	386,880	386,880	386,880	387,940	386,880	386,880	386,880
Projected Segmented Demand Totals												
Commercial	54,952	164,314	335,362	395,840	396,924	395,840	395,840	395,840	396,924	395,840	395,840	395,840
Meeting & Group	21,912	71,152	132,888	159,688	160,126	159,688	159,688	159,688	160,126	159,688	159,688	159,688
Leisure	51,880	144,647	328,956	386,880	387,940	386,880	386,880	386,880	387,940	386,880	386,880	386,880
Total Market Demand	128,744	380,113	797,205	942,408	944,990	942,408	942,408	942,408	944,990	942,408	942,408	942,408
% Change		195.2%	109.7%	18.2%	0.3%	-0.3%	0.0%	0.0%	0.3%	-0.3%	0.0%	0.0%
Market Statistics												
Existing Rooms Supply	1,787	1,813	1,813	1,813	1,813	1,813	1,813	1,813	1,813	1,813	1,813	1,813
Proposed Rooms Supply	0	1,016	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206
Total Available Room Nights	654,042	1,032,610	1,101,753	1,101,753	1,104,771	1,101,753	1,101,753	1,101,753	1,104,771	1,101,753	1,101,753	1,101,753
Market-Wide Occupancy	19.7%	36.8%	72.4%	85.5%	85.5%	85.5%	85.5%	85.5%	85.5%	85.5%	85.5%	85.5%

Projected Occupancy and Average Daily Rate

A hotel's ability to generate room revenue is determined by two operating statistics: annual occupancy rate and average daily room rate. In most markets, a room night analysis may be performed to quantify and forecast room night demand. The occupancy of a given hotel may be projected based on its relative competitiveness with other hotels and its penetration through the market. Individual lodging facilities may operate above or below the area-wide occupancy or average rate, depending upon the particular attributes of the property.

Review of Historical Operating Performance

The below table summarizes the subject's occupancy, average daily rate, and revenue per available room over the past three full operating years, as well as year to date (YTD) and trailing twelve month (TTM) through October 2020.

Subject Historical Operating Metrics						
Year	Occ. %	%	ADR	%	RevPAR	%
2017	47.57%	-	\$240.62	-	\$113.91	-
2018	68.60%	44.2%	\$276.60	15.0%	\$189.74	66.6%
2019	78.36%	14.2%	\$273.13	-1.3%	\$214.04	12.8%
YTD Oct 2019	78.43%	-	\$263.95	-	\$207.01	-
YTD Oct 2020	16.46%	-79.0%	\$188.40	-28.6%	\$31.02	-85.0%
TTM Oct 2020	26.73%		\$252.03		\$67.36	

The subject property previously operated as an Autograph Collection hotel through June 2017. Given the subject's recent conversion to The James NoMad in February 2018 and the resulting renovation period (which disrupted service levels), we have not given much weight to the subject's historical operating metrics when determining a reasonable level of performance the hotel could achieve going forward, however we have considered the property's ramp up in performance thus far. Additionally, we recognize that the property's ramp up has been stifled by the COVID-19 pandemic and resulting cancellations through 2020.

Penetration Factor Analysis

The projected market share of the subject property is based on a penetration factor analysis. As previously stated, a penetration factor is the ratio between a property's market share and its fair share. Penetration factors were used to project the subject property's ability to capture room night demand. A hotel's fair share of lodging demand is equal to its number of rooms divided by the total competitive supply of rooms. If the subject property were to capture its fair share of the room night demand, it would penetrate the market by 100 percent. A penetration factor above or below 100 percent indicates a hotel's greater or lesser ability to compete in the marketplace.

The following tables illustrate the estimated 2020 penetration factors by market segment for the subject property and its competitors.

Commercial							
Property	2020 Average Room Count	2020 Fair Share	2020 Estimated Occupancy	2020 Market Segmentation	2020 Estimated Rooms Occupied	2020 Market Share	2020 Penetration Factor
The James New York NoMad (Subject)	337	18.86%	15.00%	40.00%	7,401	13.47%	71.41%
The Redbury	259	14.49%	15% - 20%	30.00%	4,266 - 5,688	7.8% - 10.4%	54% - 71%
The NoMad Hotel	168	9.40%	25% - 30%	40.00%	6,149 - 7,379	11.2% - 13.4%	119% - 143%
Kimpton Hotel Eventi	292	16.34%	20% - 25%	45.00%	9,618 - 12,023	17.5% - 21.9%	107% - 134%
Royalton Park Avenue	249	13.93%	20% - 25%	50.00%	9,113 - 11,392	16.6% - 20.7%	119% - 149%
Refinery Hotel	197	11.02%	25% - 30%	55.00%	9,914 - 11,897	18.0% - 21.6%	164% - 196%
Ace Hotel New York	285	15.95%	20% - 25%	35.00%	7,302 - 9,127	13.3% - 16.6%	83% - 104%
Total	1,787	100.00%	19.74%	42.68%	54,952	100.00%	

Meeting & Group							
Property	2020 Average Room Count	2020 Fair Share	2020 Estimated Occupancy	2020 Market Segmentation	2020 Estimated Rooms Occupied	2020 Market Share	2020 Penetration Factor
The James New York NoMad (Subject)	337	18.86%	15.00%	20.00%	3,700	16.89%	89.55%
The Redbury	259	14.49%	15% - 20%	10.00%	1,422 - 1,896	6.5% - 8.7%	45% - 60%
The NoMad Hotel	168	9.40%	25% - 30%	10.00%	1,537 - 1,845	7.0% - 8.4%	75% - 90%
Kimpton Hotel Eventi	292	16.34%	20% - 25%	20.00%	4,275 - 5,344	19.5% - 24.4%	119% - 149%
Royalton Park Avenue	249	13.93%	20% - 25%	15.00%	2,734 - 3,418	12.5% - 15.6%	90% - 112%
Refinery Hotel	197	11.02%	25% - 30%	15.00%	2,704 - 3,245	12.3% - 14.8%	112% - 134%
Ace Hotel New York	285	15.95%	20% - 25%	25.00%	5,216 - 6,519	23.8% - 29.8%	149% - 187%
Total	1,787	100.00%	19.74%	17.02%	21,912	100.00%	

Leisure							
Property	2020 Average Room Count	2020 Fair Share	2020 Estimated Occupancy	2020 Market Segmentation	2020 Estimated Rooms Occupied	2020 Market Share	2020 Penetration Factor
The James New York NoMad (Subject)	337	18.86%	15.00%	40.00%	7,401	14.26%	75.64%
The Redbury	259	14.49%	15% - 20%	60.00%	8,531 - 11,375	16.4% - 21.9%	113% - 151%
The NoMad Hotel	168	9.40%	25% - 30%	50.00%	7,686 - 9,223	14.8% - 17.8%	158% - 189%
Kimpton Hotel Eventi	292	16.34%	20% - 25%	35.00%	7,481 - 9,351	14.4% - 18.0%	88% - 110%
Royalton Park Avenue	249	13.93%	20% - 25%	35.00%	6,379 - 7,974	12.3% - 15.4%	88% - 110%
Refinery Hotel	197	11.02%	25% - 30%	30.00%	5,408 - 6,489	10.4% - 12.5%	95% - 113%
Ace Hotel New York	285	15.95%	20% - 25%	40.00%	8,345 - 10,431	16.1% - 20.1%	101% - 126%
Total	1,787	100.00%	19.74%	40.30%	51,880	100.00%	

Total							
Property	2020 Average Room Count	2020 Fair Share	2020 Estimated Occupancy	2020 Market Segmentation	2020 Estimated Rooms Occupied	2020 Market Share	2020 Penetration Factor
The James New York NoMad (Subject)	337	18.86%	15.00%	100.00%	18,501	14.37%	76.20%
The Redbury	259	14.49%	15% - 20%	100.00%	14,219 - 18,959	11.0% - 14.7%	76% - 102%
The NoMad Hotel	168	9.40%	25% - 30%	100.00%	15,372 - 18,446	11.9% - 14.3%	127% - 152%
Kimpton Hotel Eventi	292	16.34%	20% - 25%	100.00%	21,374 - 26,718	16.6% - 20.8%	102% - 127%
Royalton Park Avenue	249	13.93%	20% - 25%	100.00%	18,227 - 22,784	14.2% - 17.7%	102% - 127%
Refinery Hotel	197	11.02%	25% - 30%	100.00%	18,026 - 21,631	14.0% - 16.8%	127% - 152%
Ace Hotel New York	285	15.95%	20% - 25%	100.00%	20,862 - 26,078	16.2% - 20.3%	102% - 127%
Total	1,787	100.00%	19.74%	100.00%	128,744	100.00%	

The projected room night demand is multiplied by the subject property's fair share percentage and by the projected penetration factor to derive the number of room nights captured during each year. The number of room nights captured is then totaled and divided by the annual number of rooms available at the subject property to estimate the projected annual occupancy level.

A brief summary of the rationale used to project the penetration rates for the subject by market segment follows.

Commercial Penetration

The subject hotel is a full-service, independent hotel with a soft brand affiliation in excellent condition, with amenities inclusive of the Scarpetta Restaurant, Seville Bar, a fitness center, business center, and approximately 5,045 square feet of dedicated meeting and banquet space. The subject property's location within the NoMad neighborhood proximate to Midtown Manhattan is convenient for commercial travelers, and there are numerous major companies including the corporate headquarters for Credit Suisse, Viacom, Google, Bank of America, PricewaterhouseCoopers, Coach, Marsh & McLennan Companies, Wells Fargo & Company, Oxford University Press, Amazon, Proskauer, Bloomberg L.P., L'Oréal USA, Tiffany & Co., New York Life, Simons Foundation, WPP, IBM, and Oracle amongst others. In consideration of a typical ramp-up that occurs with newly opened/positioned hotel properties, we projected a ramp-up in the subject's penetration levels in the commercial segment. Going forward, we expect commercial penetration to increase to 95 percent in 2021 and stabilize at 100 percent in 2022. Commercial demand is anticipated to generate approximately 40 percent of the subject property's business mix.

Meeting & Group Penetration

The subject property contains approximately 5,045 square feet of dedicated meeting and banquet space, an average amount compared to the competitive set. However, the subject offers a ballroom both for corporate and social events. As such, we expect the subject will be able to position itself to obtain higher-rated group business and achieve levels above its fair share of the meeting and group segment. Ownership anticipates obtaining meeting and group business from citywides in addition to the financial, entertainment, and pharmaceutical industries. Going forward, we expect meeting and group penetration to stabilize at 115 percent in 2021. Meeting & Group demand is anticipated to generate approximately 20 percent of the subject property's business mix.

Leisure Penetration

The subject will be an independent hotel with a soft brand affiliation that is well-located in the NoMad neighborhood of Manhattan at the corner of Madison Avenue between the blocks of East 28th and East 29th Streets. The property is positioned three blocks northeast of Madison Square Park and within walking distance of many of the city's popular tourist attractions and high-end designer retail stores. The subject property is also in close proximity to major tourist attractions including the Empire State Building, Flatiron Building and Madison Square Park. Additionally, the James Hotel brand is well-known in major cities such as New York and Chicago, and on-site amenities such as the Scarpetta Restaurant and Seville Bar further increase the hotel's appeal to leisure travelers, particularly those willing to pay higher rates. Guestrooms are appealing, modern, and well-designed with amenities such as flat screen televisions, Bluetooth speakers, marble bathroom vanities, complimentary Wi-Fi, and retro mini-bars with locally-sourced beverages, snacks, and travel amenities. Since April, all of the competitive hotels have closed at various times as a result of the ongoing pandemic. Given that the property re-opened in August and benefits from an attractive food and beverage program, we recognize that the subject has overpenetrated the market in calendar year 2020, with additional impact through 2021. As such, we expect leisure penetration to increase to 210 percent in 2021, decrease to 120 percent in 2022, and stabilize at 100 percent in 2023. Leisure demand is anticipated to generate approximately 40 percent of the subject property's business mix.

Overall Penetration

LWHA® projects the subject property to stabilize at 88 percent occupancy as of January 1, 2023. The stabilized occupancy level is intended to reflect the anticipated results as an average of the property over its remaining economic life given any and all changes in the life cycle of the hotel.

Total penetration level for the subject property is estimated to be 103 percent at stabilization. Due to the subject's location, product offering, and historical performance, we determine this to be a reasonable estimate.

The following table illustrates our estimated penetration rates over the projection period and resultant occupancy levels:

The James New York NoMad												
	Historical	12/31/2021	12/31/2022	12/31/2023	12/31/2024	12/31/2025	12/31/2026	12/31/2027	12/31/2028	12/31/2029	12/31/2030	12/31/2031
Subject Property's Fair Share												
Market Supply Room	1,787	2,829	3,019	3,019	3,019	3,019	3,019	3,019	3,019	3,019	3,019	3,019
Subject Property Room Count	337	362	362	362	362	362	362	362	362	362	362	362
Fair Share	18.9%	12.8%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
Room Nights Captured by Subject												
Commercial												
Fair Share	18.9%	12.8%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
Penetration Factor	71.4%	95.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Market Share	13.5%	12.2%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
Demand	54,952	164,314	335,362	395,840	396,924	395,840	395,840	395,840	396,924	395,840	395,840	395,840
Market Share	13.5%	12.2%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
Capture	7,401	19,974	40,219	47,472	47,602	47,472	47,472	47,472	47,602	47,472	47,472	47,472
Meeting & Group												
Fair Share	18.9%	12.8%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
Penetration Factor	89.5%	115.0%	115.0%	115.0%	115.0%	115.0%	115.0%	115.0%	115.0%	115.0%	115.0%	115.0%
Market Share	16.9%	14.7%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%
Demand	21,912	71,152	132,888	159,688	160,126	159,688	159,688	159,688	160,126	159,688	159,688	159,688
Market Share	16.9%	14.7%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%
Capture	3,700	10,470	18,327	22,024	22,084	22,024	22,024	22,024	22,084	22,024	22,024	22,024
Leisure												
Fair Share	18.9%	12.8%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
Penetration Factor	75.6%	210.0%	120.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Market Share	14.3%	26.9%	14.4%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
Demand	51,880	144,647	328,956	386,880	387,940	386,880	386,880	386,880	387,940	386,880	386,880	386,880
Market Share	14.3%	26.9%	14.4%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
Capture	7,401	38,868	47,341	46,397	46,525	46,397	46,397	46,397	46,525	46,397	46,397	46,397
Total Capture	18,501	69,312	105,887	115,893	116,210	115,893	115,893	115,893	116,210	115,893	115,893	115,893
Subject Property Projected Occupancy												
Room Nights Captured	18,501	69,312	105,887	115,893	116,210	115,893	115,893	115,893	116,210	115,893	115,893	115,893
Available Room Nights	123,342	132,130	132,130	132,130	132,492	132,130	132,130	132,130	132,492	132,130	132,130	132,130
Occupancy	15.0%	52.5%	80.1%	87.7%	87.7%	87.7%	87.7%	87.7%	87.7%	87.7%	87.7%	87.7%
Fiscal Year Adjusted Room Nights Captured	18,501	69,312	105,887	115,893	116,210	115,893	115,893	115,893	116,210	115,893	115,893	115,893
Fiscal Year Occupancy		52.5%	80.1%	87.7%	87.7%	87.7%	87.7%	87.7%	87.7%	87.7%	87.7%	87.7%
Overall Market Share		18.2%	13.3%	12.3%	12.3%	12.3%	12.3%	12.3%	12.3%	12.3%	12.3%	12.3%
Overall Penetration		142.5%	110.8%	102.5%	102.5%	102.5%	102.5%	102.5%	102.5%	102.5%	102.5%	102.5%

Average Daily Rate Projection

One of the most important considerations in developing an estimate of the value of a lodging facility is a supportable projection of its attainable average rate, which is more formally defined as the average rate per occupied room. Average rate can be calculated by dividing the total rooms revenue achieved during a specified period by the number of rooms sold during the same period. The average rate and the anticipated occupancy percentage are used to project rooms revenue, which in turn provides the basis for developing an opinion of most other income and expense categories. Although the average rate analysis presented here follows the occupancy projections, these two statistics are highly correlated; in reality, one cannot project occupancy without making specific assumptions regarding average rate. This relationship is best illustrated by RevPAR, which reflects a property's ability to maximize rooms revenue.

We examined the rate structure and achieved average room rates and RevPARs of the competitive hotels in the market, in concluding the subject property's average room rate. These are depicted in the following table.

Estimated Competitive ADR - 2020		
Property	ADR	RevPAR
The James New York NoMad (Subject)	\$190.00	\$28.50
The Redbury	\$130 - \$135	\$15 - \$20
The NoMad Hotel	\$200 - \$205	\$50 - \$55
Kimpton Hotel Eventi	\$150 - \$155	\$30 - \$35
Royalton Park Avenue	\$135 - \$140	\$25 - \$30
Refinery Hotel	\$200 - \$205	\$55 - \$60
Ace Hotel New York	\$150 - \$155	\$30 - \$35
Market Average	\$310.89	\$263.13
Subject's Positioned ADR:		
		\$190.00

We reviewed the location, condition, branding, size, and target markets of the competitive properties, and considered these factors in determining the appropriate growth rates and stabilized ADR level for the subject hotel. The subject is a newly renovated, full-service hotel with a high-end restaurant and bar operated by the reputable LDV Hospitality, in addition to more than 10,000 square feet of retail space and a full-size ballroom.

In consideration of the subject's historical performance prior to the impact of the COVID-19 pandemic, we anticipate that the subject will fully recover to 2019 ADR levels within the second projection year, and will achieve further growth through December 2024. We have additionally considered that the subject property recently experienced a change in management in July 2019, which we anticipate will benefit the property going forward. However, due to the COVID-19 pandemic, we anticipate that the ramp up period will be prolonged and the impact of the renovation and recent change in management will be diluted by the virus's impact in the near term.

Given the aforementioned considerations and the impact of COVID-19 on the market, average daily rate is forecasted to experience decline in excess of current levels in year one of 5.0 percent, followed by growth of 16.0 percent in the second projection year, 14.0 percent in the third projection year, and 10.0 percent in the fourth projection year. As the property continues to gain traction and occupancy overcomes

the lingering effects of the COVID-19 pandemic, we anticipate that the property will achieve continued growth relative to the historicals.

As a check of reasonableness of our projections, we have considered the subject's projected average daily rate in the stabilized year (deflated to today's dollars) relative to the comparable properties. In consideration of their location, quality, and product offering, we believe that the subject's average daily rate will remain below the Refinery Hotel and the luxury-oriented NoMad Hotel, but above the Royalton Park Avenue and the Ace Hotel New York.

In the subsequent years, average daily rate is forecasted to increase at the underlying rate of inflation of 3.0 percent per year. A discussion of our inflation forecast is included in the Income Capitalization Approach section of this report.

Subject's Projected ADR		
Year	ADR Growth	Projected ADR
Positioned ADR (2019)		\$273.13
TTM Adjustment	-7.7%	\$252.03
1/1/2021 - 12/31/2021	-5.0%	\$239.43
1/1/2022 - 12/31/2022	16.0%	\$277.74
1/1/2023 - 12/31/2023	14.0%	\$316.62
1/1/2024 - 12/31/2024	10.0%	\$348.28
1/1/2025 - 12/31/2025	3.0%	\$358.73
1/1/2026 - 12/31/2026	3.0%	\$369.49
1/1/2027 - 12/31/2027	3.0%	\$380.58
1/1/2028 - 12/31/2028	3.0%	\$391.99
1/1/2029 - 12/31/2029	3.0%	\$403.75
1/1/2030 - 12/31/2030	3.0%	\$415.87
1/1/2031 - 12/31/2031	3.0%	\$428.34
1/1/2032 - 12/31/2032	3.0%	\$441.19
1/1/2033 - 12/31/2033	3.0%	\$454.43
1/1/2034 - 12/31/2034	3.0%	\$468.06

A hotel's ability to raise room rates is affected by several factors as indicated below.

- *Supply and Demand Relationships* – The relationship between supply and demand is one of the factors that determine hotel occupancies and average rates. Strong markets where lodging demand is increasing faster than supply are often characterized by rate growth that exceeds inflation. Markets that are overbuilt or suffering from declining demand are unlikely to exhibit any significant increases in average rates.
- *Inflationary Pressures* – Price increases caused by inflation affect hotel room rates by eroding profit margins and encouraging operators to raise prices. This strategy is effective only in markets that are characterized by a healthy supply and demand relationship.
- *Improving the Competitive Standard* – When a new lodging facility enters a mature market, its rates may be set higher than the market-wide average in an effort to justify the development costs. This may allow other competitors to achieve corresponding gains by effectively raising the

amount the market will bear. However, if the addition to supply has a severe impact on the occupancy levels of other hotels, price competition may ensue.

- *Property-Specific Improvements* – Changes that make a hotel more or less attractive to guests can have an impact on average rate. An expansion, renovation, upgrading, or the introduction of additional facilities and amenities may enable greater-than-inflationary room rate increases. Likewise, deferred maintenance may make a property less competitive, engendering a decline in room rates.

The operating performance of the subject hotel is projected in terms of annual guestroom occupancy and average daily room rate. Based on the previously concluded occupancy and average room rate, the subject's room revenue is projected as illustrated below.

Occupancy and Average Daily Rate Conclusion

Given the hotel's location, the complementary demand generators and amenities within the area, and the quality and size of the property, it has been assumed that the 103 percent occupancy penetration is reasonable for the subject hotel upon stabilization. Hence, we stabilized the subject hotel's occupancy at 88 percent. We also believe the subject's \$348.28 stabilized ADR and \$306.49 RevPAR in year four to be reasonable and appropriate given the subject's location, soft brand, size, facilities, amenities and level of service.

Occupancy, ADR, RevPAR and Rooms Revenue Conclusions				
Projection Year:	1	2	3	4
Fiscal Year Ending December 31:	2021	2022	2023	2024
Number of Days in Year:	365	365	365	366
Number of Rooms:	362	362	362	362
Annual Available Rooms:	132,130	132,130	132,130	132,492
Occupied Rooms:	68,708	105,704	116,274	116,593
Annual Occupancy:	52.00%	80.00%	88.00%	88.00%
Average Rate:	\$239.43	\$277.74	\$316.62	\$348.28
RevPAR:	\$124.50	\$222.19	\$278.63	\$306.49
Rooms Revenue	\$16,450,661	\$29,358,229	\$36,814,801	\$40,606,996

Highest and Best Use Analysis

Highest and best use, as defined by the Dictionary of Real Estate Appraisal, 6th Edition, 2015, which is a publication of the Appraisal Institute, is defined as:

The reasonably probable use of property that results in the highest value. The four criteria the highest and best use must meet are legal permissibility, physical possibility, financial feasibility, and maximum productivity.

Legally Permissible

As noted earlier, the subject site is located within the C5-2: Commercial District and has several permitted commercial uses, which include office, retail, and hotel. We know of no deed restrictions, private or public, that further limit the subject property'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.

Physically Possible

The physical aspects of the 21,780-square foot parcel dictate the possible uses. The size, shape, access, and location of the land are all determinants of the value. The subject parcel has very good access and very good visibility in New York and lends itself to most types of development. The configuration of the 21,780-square foot subject site would not constrict a potential developer from building on this site and is considered ample for either office or hotel use. The topography of the subject site is generally flat. Additionally, numerous other commercial developments exist within the market. All public utilities are available to the site. No physical impediments exist to restrict development.

Financially Feasible

The neighborhood immediately surrounding the subject includes a mixture of hotel, office, restaurant, and retail uses. Economic demand for the use of the subject site is created by its location in New York, New York. The current fundamentals for the market are sound, and the local market will continue to support commercial activity. Due to these factors, the subject site is well-suited for hotel, office, and/or retail development, all of which would be judged to be viable uses of the site today. However, recognize that fully determining the financial feasibility of any of these uses requires a thorough examination and analysis of the specific use and market within which it competes and is therefore outside the scope of this assignment.

Maximally Productive

All legally permissible, physically possible and financially feasible uses of the subject site have been considered in our analysis.

Highest and Best Use of Site as If Vacant

The 21,780-square foot subject site is of adequate size to support most commercial uses in New York. All types of improvements suitably scaled to the site would be physically possible. Legal restrictions as they apply to the subject property are private restrictions and the public restrictions of zoning. As previously mentioned, the site is located within the C5-2: Commercial District, and a variety of residential and

commercial uses are allowed. The size and configuration of the site are considered to be suitable for the existing hotel development, as well as an array of commercial uses.

The site is in a very good location with easy accessibility to major roadways. Although the subject market as a whole has been relatively healthy in recent years, we recognize the impact of the COVID-19 pandemic; which has caused many developers and market participants across the United States to delay current acquisitions and new construction until the effects of the virus can be considered in determining the feasibility of new projects. As such, it is our opinion that the highest and best use of the subject site, as vacant, is to hold for future commercial development.

Highest and Best Use as Improved

According to the Dictionary of Real Estate Appraisal, highest and best use of the property as improved is defined as:

The use that should be made of a property as it exists. An existing improvement should be renovated or retained "as is" so long as it continues to contribute to the total market value of the property, or until the return from a new improvement would more than offset the cost of demolishing the existing building and constructing a new one.

Considered as improved, the subject hotel is an established enterprise in the local hotel market and represents a good quality investment property. Conversion of the property to an alternative use would be prohibitively expensive, as the building would require major structural alterations. The existing subject improvements are not excessive in relation to the site's capacity and are assumed to meet local zoning requirements. The subject improvements are compatible with the surrounding development and have significant contributory value. Therefore, we conclude the existing development represents the highest and best use for the property as improved.

The most likely buyer for the subject hotel is an investment entity with expertise in the ownership of hotel properties, including, but not limited to, a publicly traded hotel entity, a private REIT, a strategic buyer, a pension fund, a local or regional hotel owner or operator, or an overseas investor.

Valuation Process

Three approaches are generally used to estimate fair value: the income capitalization, sales comparison, and cost approaches. These approaches may indicate different results that must be reconciled in deriving the final estimate. In estimating the value of the subject property, we attempted to re-create the thought processes and analyses that potential buyers of such a property would use. The most likely buyers for this property would rely primarily upon a discounted cash flow analysis of the anticipated income stream from the property. The sales comparison approach was employed as a secondary and supportive technique.

Income Capitalization Approach

The Income Capitalization Approach reflects the subject's income-producing capabilities. The two common valuation techniques associated with the Income Capitalization Approach are direct capitalization and the discounted cash flow (DCF) analysis.

The Income Capitalization Approach, utilizing the discounted cash flow technique, measures the present value of projected income flows and the reversion of the property sale. Like the other approaches, the income approach requires extensive market research, which provides information about trends and market anticipation. After income and expenses are estimated, the income stream is capitalized by applying an appropriate rate or factor, and converted into present value through discounting. The quantity, variability, timing and duration of a set of periodic incomes and the quantity and timing of the reversion are specified and discounted to a present value at a specified yield rate. The rates used for capitalization or discounting are derived from acceptable rates of return for similar properties.

Our experience with hotel investors indicates that the methodology used in estimating fair value by the Income Capitalization Approach is comparable to that employed by typical hotel and motel investors. For this reason, the Income Capitalization Approach produces the most supportable fair value opinion, and it generally is given the greatest weight in the hotel valuation process.

Sales Comparison Approach

The Sales Comparison Approach is most useful when a number of similar properties have recently been sold or are currently for sale in the subject property market. A value indication is produced by comparing the subject property with similar properties. This approach is accomplished by estimating the degree of similarity or difference between the subject property and the comparable sales by considering various elements of comparison. The sale prices of the properties that are judged to be most comparable tend to indicate a range in which the value for the subject property will fall.

The Sales Comparison Approach may provide a useful value opinion in the case of simple forms of real estate such as vacant land and single-family homes, where the properties are homogeneous and the adjustments are few and relatively simple to compute. In the case of complex investments such as lodging facilities, where the adjustments are numerous and more difficult to quantify, the Sales Comparison Approach loses a large degree of reliability.

Hotel investors typically do not employ the Sales Comparison Approach in reaching their final purchase decisions. Factors such as the lack of recent comparable sales data and the numerous adjustments that are necessary often make the results of the Sales Comparison Approach questionable. Although the Sales Comparison Approach may provide a range of values that supports the final opinion of value, reliance on

this approach beyond the establishment of broad parameters is rarely justified by the quality of the sales data.

As an appraiser, one attempts to mirror the actions of the marketplace. In that our experience indicates that sophisticated hotel investors depend largely on financial considerations when making final purchase decisions, we generally do not give the Sales Comparison Approach strong consideration in the hotel appraisal process beyond establishing a probable range of value.

Cost Approach

The Cost Approach is based on the understanding that market participants relate value to cost. The value of the property is derived by adding the estimated value of the land to the current cost of reproduction or replacement of the improvements and then subtracting the amount of depreciation in the structures from all causes. Profit for coordination by the entrepreneur is included in the value indication. This approach is particularly useful in valuing new or nearly new improvements and properties that are not frequently exchanged. We find that knowledgeable hotel buyers base their purchase decisions on economic factors, such as projected net income and return on investment. Because the cost approach does not reflect these income-related considerations and requires a number of highly subjective depreciation estimates, in addition to the existence of the current improvement, this approach was omitted from the valuation process of this specific property.

Reconciliation

Reconciliation and correlation of value indications is the final step in the valuation process. Given the particular appraisal problem and purpose, the appraiser assesses the reliability of each approach and the quality of the data considered. Most weight is given to the approach that produces the most reliable solution and most closely reflects the behavior of typical investors. Based upon our experience in the lodging investment market, we believe that the Income Capitalization Approach produces the most supportable value opinion, and it has been given the greatest weight in developing our value conclusion.

Income Capitalization Approach

The income capitalization approach is a method used to convert the anticipated economic benefits of property ownership into a value estimate through a capitalization process. The two most common methods of converting net income into value are the direct capitalization technique, where an overall rate is extracted directly from pertinent market sales, and the discounted cash flow technique, wherein anticipated future income streams and a reversionary value are discounted to a present value estimate.

In valuing the subject property, we believe that potential investors looking to acquire a property such as the subject would place greater emphasis on the second technique that takes into consideration expected streams of income and residual proceeds from a hypothetical sale at the end of the holding period.

Review of Financial Operating Statements

The historical financial operating statements, illustrated in the table on the following page, were provided by property ownership. Although requested, no 2021 budget was provided for this assignment.

Where applicable, we have reorganized the statements in accordance with the Uniform System of Accounts for the Lodging Industry (Eleventh Revised Edition), published by the Educational Institute of the American Hotel and Lodging Association.

Please note, the subject property experienced a significant decline in performance through the first ten months of 2020 as a result of impact from COVID-19 and stay-at-home restrictions. According to discussions with property ownership and management, the subject property closed from March 26, 2020 through July 31, 2020. The property re-opened on August 1, 2020 and is currently operating, although at low occupancy and reduced staffing levels. Further, the subject property's food and beverage outlets temporarily ceased operations for the same period of time.

While projecting future expenses for the subject property, we have taken into account the potential for heightened cleaning and safety protocols that could translate into additional operating costs (for labor and/or supplies). However, in many cases, operational changes have been established in an effort to offset these additional costs such as increased reliance on contact-less technologies, reduced frequency of housekeeping (removing stay-over cleaning services), and reduced staffing in combination with cross training. Several hotel companies and operators have also acknowledged that certain elements of their new cleaning standards would be temporary and are not anticipated to remain in place beyond the current pandemic. The expense projections in this appraisal consider any perceived cost increases as well as anticipated operational changes (temporary and long term) as the subject ramps up to stabilization based on information currently available in the market.

The James New York NoMad Full Operating History												
	Actual				Actual				Actual			
Year Ending December 31:	2017				2018				2019			
Number of Days in Year:	365				365				366			
Number of Rooms:	336				337				336			
Annual Available Rooms:	122,047				123,007				123,005			
Occupied Rooms:	58,058				84,378				96,392			
Annual Occupancy:	47.57%				68.60%				78.36%			
Average Rate:	240.62				276.60				273.13			
RevPAR:	113.91				189.74				214.04			
	\$ (000's)	Gross %	PAR	POR	\$ (000's)	Gross %	PAR	POR	\$ (000's)	Gross %	PAR	POR
Revenue												
Rooms	13,970	97.4%	41,577	240.62	23,339	89.4%	69,254	276.60	26,328	86.8%	78,339	273.13
Other Operated Departments	127	0.9%	379	2.19	531	2.0%	1,575	6.29	616	2.0%	1,832	6.39
Restaurant Rent	-	0.0%	-	0.00	1,018	3.9%	3,019	12.06	1,596	5.3%	4,748	16.56
Retail Rent	143	1.0%	427	2.47	25	0.1%	73	0.29	252	0.8%	750	2.62
Residential (SRO) Rent	99	0.7%	295	1.71	-	0.0%	-	0.00	-	0.0%	-	0.00
Facility Fee Income	-	0.0%	-	0.00	1,197	4.6%	3,553	14.19	1,537	5.1%	4,573	15.94
Total Revenue	14,340	100.0%	42,678	246.99	26,109	100.0%	77,474	309.43	30,329	100.0%	90,242	314.64
Departmental Expenses												
Rooms - Combined	9,190	65.8%	27,351	158.29	12,078	51.7%	35,838	143.14	13,184	50.1%	39,230	136.78
Other Operated Departments - Combined	55	43.5%	165	0.95	504	95.0%	1,496	5.98	636	103.3%	1,892	6.60
Total Departmental Expenses	9,245	64.5%	27,516	159.24	12,582	48.2%	37,334	149.11	13,820	45.6%	41,122	143.37
Departmental Income (Loss)	5,095	35.5%	15,162	87.75	13,527	51.8%	40,139	160.32	16,508	54.4%	49,121	171.26
Undistributed Operating Expenses												
Administrative & General - Combined	1,971	13.7%	5,865	33.94	2,639	10.1%	7,830	31.27	2,962	9.8%	8,814	30.73
Information & Telecommunications Systems	627	4.4%	1,865	10.80	621	2.4%	1,843	7.36	492	1.6%	1,465	5.11
Marketing - Combined	2,544	17.7%	7,572	43.82	2,687	10.3%	7,974	31.85	2,886	9.5%	8,587	29.94
Brand Marketing Services Fee	-	0.0%	-	0.00	-	0.0%	-	0.00	-	0.0%	-	0.00
Utility Costs	805	5.6%	2,395	13.86	824	3.2%	2,445	9.77	975	3.2%	2,902	10.12
Property Operation & Maintenance - Combined	1,460	10.2%	4,347	25.15	1,587	6.1%	4,709	18.81	1,794	5.9%	5,337	18.61
Total Undistributed Operating Expenses	7,407	51.7%	22,044	127.58	8,358	32.0%	24,800	99.05	9,110	30.0%	27,105	94.51
Income After Undistributed Operating Expenses	(2,312)	-16.1%	(6,882)	-39.83	5,169	19.8%	15,339	61.26	7,399	24.4%	22,015	76.76
Fixed Charges												
Management Fee	356	2.5%	1,060	6.14	785	3.0%	2,330	9.31	1,057	3.5%	3,146	10.97
Property Taxes	3,152	22.0%	9,382	54.30	3,090	11.8%	9,169	36.62	3,900	12.9%	11,603	40.46
Insurance	366	2.6%	1,090	6.31	238	0.9%	705	2.82	217	0.7%	645	2.25
Reserve for Replacement	-	0.0%	-	0.00	-	0.0%	-	0.00	399	1.3%	1,188	4.14
Equipment & Storage Rent	57	0.4%	169	0.98	92	0.4%	272	1.09	120	0.4%	358	1.25
Total Fixed Charges	3,932	27.4%	11,701	67.72	4,204	16.1%	12,476	49.83	5,694	18.8%	16,941	59.07
Hotel Cash Flow	(6,244)	-43.5%	(18,583)	-107.55	965	3.7%	2,863	11.43	1,705	5.6%	5,074	17.69
NOI Adjusted for 4% Management and 4% Reserves	(7,035)	-49.1%	(20,937)	-121.17	(339)	-1.3%	(1,005)	-4.01	736	2.4%	2,189	7.63

The James New York NoMad Full Operating History												
	Year to Date Ending October, 31				Year to Date Ending October, 31				Trailing 12 Month Actual			
Year Ending December 31:	2019				2020				2020 (YE October 31)			
Number of Days in Year:	304				305				366			
Number of Rooms:	337				336				337			
Annual Available Rooms:	102,448				102,785				123,342			
Occupied Rooms:	80,348				16,923				32,967			
Annual Occupancy:	78.43%				16.46%				26.73%			
Average Rate:	263.95				188.40				252.03			
RevPAR:	207.01				31.02				67.36			
	\$ (000's)	Gross %	PAR	POR	\$ (000's)	Gross %	PAR	POR	\$ (000's)	Gross %	PAR	POR
Revenue												
Rooms	21,208	86.8%	62,931	263.95	3,188	73.1%	9,461	188.40	8,309	81.1%	24,655	252.03
Other Operated Departments	499	2.0%	1,480	6.21	147	3.4%	437	8.70	265	2.6%	785	8.02
Restaurant Rent	1,345	5.5%	3,990	16.73	492	11.3%	1,461	29.09	744	7.3%	2,206	22.56
Retail Rent	194	0.8%	576	2.42	176	4.0%	521	10.38	234	2.3%	694	7.09
Residential (SRO) Rent	-	0.0%	-	0.00	-	0.0%	-	0.00	-	0.0%	-	0.00
Facility Fee Income	1,200	4.9%	3,561	14.93	359	8.2%	1,066	21.23	696	6.8%	2,065	21.11
Total Revenue	24,445	100.0%	72,536	304.24	4,363	100.0%	12,946	257.80	10,247	100.0%	30,405	310.81
Departmental Expenses												
Rooms - Combined	10,967	51.7%	32,542	136.49	4,296	134.7%	12,747	253.84	6,513	78.4%	19,327	197.57
Other Operated Departments - Combined	523	105.0%	1,553	6.51	205	139.2%	609	12.12	318	120.1%	942	9.63
Total Departmental Expenses	11,490	47.0%	34,096	143.01	4,501	103.2%	13,356	265.96	6,831	66.7%	20,270	207.20
Departmental Income (Loss)	12,955	53.0%	38,441	161.23	(138)	-3.2%	(410)	-8.16	3,416	33.3%	10,136	103.61
Undistributed Operating Expenses												
Administrative & General - Combined	2,414	9.9%	7,163	30.04	1,481	34.0%	4,396	87.54	2,030	19.8%	6,023	61.57
Information & Telecommunications Systems	429	1.8%	1,273	5.34	249	5.7%	740	14.73	313	3.1%	928	9.48
Marketing - Combined	2,563	10.5%	7,605	31.90	1,072	24.6%	3,180	63.34	1,395	13.6%	4,138	42.30
Brand Marketing Services Fee	-	0.0%	-	0.00	-	0.0%	-	0.00	311	3.0%	923	9.43
Utility Costs	815	3.3%	2,419	10.14	602	13.8%	1,787	35.59	762	7.4%	2,263	23.13
Property Operation & Maintenance - Combined	1,515	6.2%	4,497	18.86	871	20.0%	2,585	51.48	1,150	11.2%	3,411	34.87
Total Undistributed Operating Expenses	7,737	31.6%	22,957	96.29	4,276	98.0%	12,688	252.67	5,960	58.2%	17,685	180.79
Income After Undistributed Operating Expenses	5,218	21.3%	15,484	64.94	(4,414)	-101.2%	(13,098)	-260.83	(2,544)	-24.8%	(7,550)	-77.17
Fixed Charges												
Management Fee	828	3.4%	2,457	10.30	167	3.8%	497	9.89	397	3.9%	1,178	12.04
Property Taxes	3,084	12.6%	9,152	38.39	3,314	76.0%	9,834	195.82	4,129	40.3%	12,253	125.26
Insurance	179	0.7%	532	2.23	254	5.8%	753	14.99	291	2.8%	864	8.83
Reserve for Replacement	223	0.9%	663	2.78	132	3.0%	392	7.80	308	3.0%	914	9.34
Equipment & Storage Rent	62	0.3%	185	0.77	55	1.3%	165	3.28	114	1.1%	337	3.45
Total Fixed Charges	4,377	17.9%	12,988	54.48	3,922	89.9%	11,639	231.78	5,239	51.1%	15,546	158.92
Hotel Cash Flow	841	3.4%	2,495	10.47	(8,337)	-191.1%	(24,738)	-492.62	(7,783)	-76.0%	(23,096)	-236.09
NOI Adjusted for 4% Management and 4% Reserves	(63)	-0.3%	(188)	-0.79	(8,386)	-192.2%	(24,885)	-495.55	(7,898)	-77.1%	(23,436)	-239.58

Comparable Analysis – Industry Averages & Comparable Hotels

In order to bolster our forecast for the subject property, we have analyzed the operating performance of the subject versus hotel industry averages and various comparable hotels.

Illustrated on the following page are aggregate averages for four selected property descriptive categories from the most recent HOST Report, published by STR.

Those comparative categories that were analyzed include:

Affiliation: Independent
Geographic Region: Middle Atlantic
Location: Urban
Price Category: Upper Upscale

HOST Report

The James New York NoMad Host Comparison (Host Study 2019)																		
Category	Subject TTM Through Oct 2020			Host Weighted Average			Full Service Independent			Full Service Middle Atlantic			Full Service Urban			Full Service Upper Upscale		
Occupancy (of Sample)	26.73%			75.49%			70.73%			78.76%			76.06%			75.23%		
Average Size Of Property (Rooms)	337			325			232			303			369			395		
Average Daily Rate	252.03			216.79			226.63			239.27			216.71			193.39		
	Ratio to Sales	PAR	POR	Ratio to Sales	PAR	POR	Ratio to Sales	PAR	POR	Ratio to Sales	PAR	POR	Ratio to Sales	PAR	POR	Ratio to Sales	PAR	POR
REVENUE																		
Rooms	81.1%	24,655	252.03	65.9%	59,659	216.79	56.8%	58,326	226.63	71.8%	68,736	239.27	68.3%	59,904	216.71	63.7%	52,875	193.39
Food	0.0%	0	0.00	16.5%	14,914	54.60	19.2%	19,741	76.70	13.3%	12,734	44.33	15.8%	13,893	50.26	18.0%	14,966	54.74
Beverage	0.0%	0	0.00	5.4%	4,936	18.13	7.8%	8,006	31.11	4.4%	4,201	14.62	5.1%	4,436	16.05	5.2%	4,302	15.74
Other Food & Beverage	0.0%	0	0.00	5.6%	5,051	18.35	4.0%	4,133	16.06	5.4%	5,213	18.15	5.8%	5,100	18.45	6.5%	5,380	19.68
Food & Beverage	0.0%	0	0.00	27.5%	24,901	91.07	31.1%	31,880	123.87	23.1%	22,148	77.10	26.7%	23,430	84.76	29.7%	24,649	90.15
Other Operated Departments	11.7%	3,544	36.23	3.4%	3,168	11.80	7.8%	8,029	31.20	1.7%	1,668	5.80	2.4%	2,147	7.77	3.2%	2,653	9.70
Miscellaneous Income	0.0%	0	0.00	3.3%	2,984	10.92	4.3%	4,390	17.06	3.3%	3,149	10.96	2.5%	2,191	7.93	3.4%	2,824	10.33
Total Revenue	92.7%	28,199	288.26	100.0%	90,711	330.58	100.0%	102,625	398.75	100.0%	95,701	333.14	100.0%	87,672	317.16	100.0%	83,000	303.58
DEPARTMENTAL EXPENSES																		
Rooms	78.4%	19,327	197.57	28.9%	17,366	63.01	29.5%	17,234	66.96	32.8%	22,538	78.46	27.8%	16,673	60.32	26.4%	13,940	50.99
Food & Beverage	0.0%	0	0.00	76.6%	18,991	69.33	75.8%	24,161	93.88	89.5%	19,823	69.00	75.0%	17,581	63.60	68.2%	16,803	61.46
Other Operated Depts & Rentals	120.1%	942	9.63	73.8%	2,252	8.36	65.9%	5,291	20.56	82.1%	1,369	4.76	70.0%	1,503	5.44	75.1%	1,992	7.29
Total Departmental Expenses	71.9%	20,270	207.20	42.4%	38,609	140.71	45.5%	46,685	181.40	45.7%	43,730	152.22	40.8%	35,757	129.35	39.4%	32,735	119.73
Total Departmental Profit	20.9%	7,929	81.06	57.6%	52,102	189.87	54.5%	55,940	217.36	54.3%	51,971	180.91	59.2%	51,915	187.81	60.6%	50,265	183.85
UNDISTRIBUTED OPERATING EXPENSES																		
Administrative & General	19.8%	6,023	61.57	7.9%	7,237	26.41	9.0%	9,224	35.84	8.1%	7,742	26.95	7.9%	6,882	24.90	7.3%	6,069	22.20
Information & Telecommunications Systems	0.0%	0	0.00	1.5%	1,351	4.91	1.2%	1,260	4.90	1.5%	1,475	5.14	1.6%	1,365	4.94	1.6%	1,289	4.71
Marketing	13.6%	4,138	42.30	6.8%	6,156	22.41	6.2%	6,317	24.54	6.7%	6,425	22.37	7.0%	6,179	22.35	7.0%	5,830	21.32
Franchise Fees	3.0%	923	9.43	1.1%	978	3.53	0.2%	247	0.96	1.2%	1,104	3.84	1.2%	1,074	3.89	1.4%	1,188	4.35
Utility Costs	7.4%	2,263	23.13	2.9%	2,630	9.59	3.0%	3,112	12.09	2.8%	2,686	9.35	2.8%	2,476	8.96	3.0%	2,465	9.01
Property Operations & Maintenance	11.2%	3,411	34.87	4.3%	3,895	14.20	4.6%	4,745	18.44	4.5%	4,339	15.10	4.0%	3,530	12.77	4.1%	3,416	12.49
Total Undistributed Operating Expenses	55.1%	16,758	171.30	24.5%	22,247	81.05	24.3%	24,906	96.77	24.8%	23,771	82.75	24.5%	21,506	77.80	24.4%	20,256	74.09
Gross Operating Profit	-34.3%	-8,828	-90.25	33.1%	29,855	108.82	30.2%	31,034	120.58	29.5%	28,200	98.17	34.7%	30,410	110.01	36.2%	30,009	109.76
Management Fees	3.9%	1,178	12.04	3.4%	3,026	10.98	2.4%	2,464	9.57	3.7%	3,510	12.22	3.5%	3,068	11.10	3.5%	2,908	10.64
Income Before Fixed Charges	-38.1%	-10,006	-102.28	29.8%	26,829	97.84	27.8%	28,570	111.01	25.8%	24,690	85.95	31.2%	27,341	98.91	32.7%	27,101	99.12
Selected Fixed Charges																		
Property Taxes	40.3%	12,253	125.26	4.1%	3,748	13.54	3.0%	3,086	11.99	5.8%	5,577	19.41	4.2%	3,711	13.43	3.2%	2,680	9.80
Insurance	2.8%	864	8.83	0.9%	810	2.97	1.2%	1,230	4.78	0.9%	824	2.87	0.8%	706	2.56	0.8%	666	2.43
Reserve For Capital Replacement	3.0%	914	9.34	2.2%	1,968	7.14	1.4%	1,471	5.72	2.3%	2,201	7.66	2.4%	2,096	7.58	2.3%	1,934	7.07
Hotel Cash Flow	-84.3%	-24,037	-245.71	24.8%	22,271	81.33	23.6%	24,255	94.24	19.1%	18,289	63.66	26.1%	22,924	82.93	28.6%	23,755	86.89

Expense Comparables

A table detailing the operating performance of five comparable hotels is presented below. The comparable statements were taken from our proprietary database.

The James New York NoMad Competitive Review																						
Category	Subject TTM Through Oct 2020			Comp Weighted Average			Comp Hotel 1 Inflated Values			Comp Hotel 2 Inflated Values			Comp Hotel 3 Inflated Values			Comp Hotel 4 Inflated Values			Comp Hotel 5 Inflated Values			
Occupancy (of Sample)	26.73%			81.59%			95.10%			83.80%			92.53%			77.28%			76.47%			
Average Size Of Property (Rooms)	337			299			144			168			197			729			259			
Average Daily Rate	252.03			328.95			355.51			283.38			371.51			361.95			209.96			
	Ratio to Sales	PAR	POR	Ratio to Sales	PAR	POR	Ratio to Sales	PAR	POR	Ratio to Sales	PAR	POR	Ratio to Sales	PAR	POR	Ratio to Sales	PAR	POR	Ratio to Sales	PAR	POR	
REVENUE																						
Rooms	81.1%	24,655	252.03	81.6%	99,146	328.95	62.4%	123,398	355.51	77.6%	86,677	283.38	99.3%	125,471	371.51	75.8%	102,101	361.95	98.0%	58,604	209.96	
Other Operated Departments	11.7%	3,544	36.23	1.5%	1,860	6.43	0.6%	1,273	3.67	0.0%	0	0.00	0.7%	864	2.56	2.3%	3,033	10.75	2.0%	1,166	4.18	
Total Revenue	100.0%	30,405	310.81	100.0%	125,669	416.59	100.0%	197,657	569.45	100.0%	111,704	365.20	100.0%	126,335	374.07	100.0%	134,612	477.21	100.0%	59,769	214.14	
DEPARTMENTAL EXPENSES																						
Rooms	78.4%	19,327	197.57	39.3%	36,600	123.05	27.1%	33,426	96.30	57.2%	49,573	162.07	26.0%	32,591	96.50	35.7%	36,492	129.37	57.3%	33,570	120.27	
Other Operated Departments	120.1%	942	9.63	56.0%	950	3.29	35.7%	455	1.31	0.0%	0	0.00	73.6%	636	1.88	37.8%	1,145	4.06	145.7%	1,698	6.08	
Total Departmental Expenses	66.7%	20,270	207.20	50.3%	61,827	206.59	50.1%	99,000	285.22	71.4%	79,720	260.63	26.3%	33,227	98.38	49.7%	66,910	237.20	59.0%	35,268	126.36	
Total Departmental Profit	33.3%	10,136	103.61	49.7%	63,842	210.00	49.9%	98,657	284.23	28.6%	31,984	104.57	73.7%	93,108	275.68	50.3%	67,702	240.01	41.0%	24,501	87.78	
UNDISTRIBUTED OPERATING EXPENSES																						
Administrative & General	19.8%	6,023	61.57	10.0%	12,241	41.01	8.8%	17,442	50.25	6.4%	7,134	23.32	8.3%	10,447	30.93	10.8%	14,499	51.40	12.6%	7,505	26.89	
Information & Telecommunications Systems	0.0%	0	0.00	1.5%	1,648	5.48	1.2%	2,365	6.81	2.3%	2,554	8.35	1.0%	1,282	3.80	1.0%	1,367	4.85	2.8%	1,644	5.89	
Marketing	13.6%	4,138	42.30	7.0%	8,085	27.03	5.4%	10,655	30.70	6.9%	7,652	25.02	5.8%	7,330	21.70	6.1%	8,225	29.16	11.6%	6,915	24.78	
Franchise Fees	3.0%	923	9.43	0.0%	0	0.00	0.0%	0	0.00	0.0%	0	0.00	0.0%	0	0.00	0.0%	0	0.00	0.0%	0	0.00	
Utility Costs	7.4%	2,263	23.13	3.1%	3,499	11.75	2.1%	4,186	12.06	3.0%	3,345	10.94	2.4%	2,976	8.81	2.6%	3,460	12.26	6.2%	3,725	13.35	
Property Operations & Maintenance	11.2%	3,411	34.87	6.0%	6,809	22.88	4.5%	8,813	25.39	7.3%	8,135	26.60	3.5%	4,389	12.99	5.1%	6,887	24.42	10.9%	6,485	23.23	
Total Undistributed Operating Expenses	55.1%	16,758	171.30	27.5%	32,282	108.15	22.0%	43,460	125.21	25.8%	28,820	94.22	20.9%	26,423	78.24	25.6%	34,437	122.08	44.0%	26,275	94.14	
GROSS OPERATING PROFIT	-21.8%	-6,622	-67.69	22.3%	31,560	101.85	27.9%	55,197	159.02	2.8%	3,164	10.34	52.8%	66,685	197.45	24.7%	33,265	117.93	-3.0%	-1,775	-6.36	
Management Fees	3.9%	1,178	12.04	3.7%	4,619	15.11	3.2%	6,384	18.39	3.2%	3,542	11.58	6.2%	7,893	23.37	3.2%	4,317	15.30	3.4%	2,012	7.21	
INCOME BEFORE FIXED CHARGES	-25.7%	-7,799	-79.73	18.6%	26,941	86.74	24.7%	48,813	140.63	-0.3%	-379	-1.24	46.5%	58,792	174.08	21.5%	28,948	102.62	-6.3%	-3,787	-13.57	
Selected Fixed Charges																						
Property Taxes	40.3%	12,253	125.26	10.8%	13,171	44.51	7.5%	14,822	42.70	11.1%	12,403	40.55	6.7%	8,435	24.97	12.2%	16,464	58.37	12.7%	7,566	27.11	
Insurance	2.8%	864	8.83	0.7%	804	2.54	1.4%	2,804	8.08	0.5%	538	1.76	0.9%	1,076	3.19	0.2%	286	1.01	1.4%	833	2.98	
Reserve For Capital Replacement	3.0%	914	9.34	2.6%	2,950	9.63	1.6%	3,105	8.95	4.3%	4,754	15.54	4.2%	5,311	15.72	1.3%	1,788	6.34	4.5%	2,690	9.64	
Hotel Cash Flow	-71.8%	-21,830	-223.16	4.5%	10,016	30.07	14.2%	28,082	80.90	-16.2%	-18,074	-59.09	34.8%	43,971	130.19	7.7%	10,409	36.90	-24.9%	-14,875	-53.29	
Adjusted for 4% Management and 4%	-72.9%	-22,171	-226.64	2.8%	7,532	21.48	11.0%	21,759	62.69	-16.8%	-18,714	-61.18	37.3%	47,067	139.36	4.3%	5,745	20.37	-25.0%	-14,955	-53.58	

Financial Analysis

A summary of the underlying rationale and assumptions used in developing the annual operating performance for the subject hotel is presented in the following text. Fundamental to the opinions of operating results is the assumption of competent and efficient management at the property level, a well-coordinated marketing plan for the hotel, and a well-devised yield management strategy. Among the primary responsibilities of management are the maintenance of a quality facility, the execution of an adequate marketing effort, and operating in a cost-efficient manner.

We have used a holding period of ten years, and we have capitalized the 11th year's net operating income to calculate the reversion proceeds from a sale in that year.

Our projections incorporate an opinion of general price inflation based upon economic projections from various sources (including the U.S. Congressional Budget Office), tempered by our observations and expectations derived from historical perspectives both locally and nationally. Accordingly, to portray price level changes, we assumed an average CPI inflation rate of 3.0 percent per year throughout the 10-year projection period. This assumption is intended only to portray an expected long-term trend in price movements, rather than for a specific interval of time.

Operating revenues and expenses for the subject are projected using a proprietary Microsoft Excel model developed for LW Hospitality Advisors®. This model was especially designed to reflect the operating characteristics of a hotel property. The Excel model is based upon the theory that hotel revenues and expenses have an independent fixed component and a dependent component that varies in proportion to occupancy and the overall use of the facility. An estimate of each revenue and expense line item can be made by calculating the fixed and variable percentage components of an established level of revenue or expense. The fixed component is held constant, while the variable component is adjusted for the future incremental changes in occupancy and utilization levels.

Based on our review of the subject's prospective operating performance, as well as our analysis of comparable hotel income and expense statements and industry norms, we derived base levels of income and expense. The units of comparison include percentage of departmental and/or total revenue, amount per available room, and amount per occupied room. These units of comparison are the basis for calculating the fixed and variable component relationships for each line item.

After reviewing U.S. hotel industry averages, and the performance of comparable hotels, we developed a 10-year projection of income and expense, with the first year beginning January 1, 2021. Considering the current state of the competitive hotel market, we believe the subject property will achieve stabilization in year four of the projections, beginning January 1, 2024.

The projection of income and expense is intended to reflect the appraiser's opinion of how a typical buyer would project the subject property's operating results. Depending on the dynamics of the local market, a typical buyer's projection may be adjusted upward or downward. We have attempted to incorporate these considerations into this analysis.

Departmental Revenues

Room Revenues were calculated by estimating annual occupancy and average daily rate per occupied room for the subject property for each year of our analysis period. The estimates of occupancy were multiplied by the estimated ADR for each year to derive room revenues as shown in our DCF model. We expect the hotel's occupancy and ADR to stabilize in year four.

Occupancy, ADR, RevPAR and Rooms Revenue Conclusions				
Projection Year:	1	2	3	4
Fiscal Year Ending December 31:	2021	2022	2023	2024
Number of Days in Year:	365	365	365	366
Number of Rooms:	362	362	362	362
Annual Available Rooms:	132,130	132,130	132,130	132,492
Occupied Rooms:	68,708	105,704	116,274	116,593
Annual Occupancy:	52.00%	80.00%	88.00%	88.00%
Average Rate:	\$239.43	\$277.74	\$316.62	\$348.28
RevPAR:	\$124.50	\$222.19	\$278.63	\$306.49
Rooms Revenue	\$16,450,661	\$29,358,229	\$36,814,801	\$40,606,996

Other Operated Departments Revenues include revenues from the operation of the miscellaneous departments, including in-house movie rentals, valet laundry/dry cleaning, valet parking, commissions, cancellation fees, and attrition fees. We estimated these revenues to be \$5.96 per occupied room in the stabilized year deflated to year one. The projections are within the range of HOST averages, within the range of the comparable properties, and in line with the subject's historical figures.

Revenue Analysis: Other Operated Departments						
	Occ %	ADR	\$ 1000's	% Total Revenue	\$ per Available Room	\$ per Occupied Room
Subject						
2018	68.6%	276.60	531	2.0%	1,575	6.29
2019	78.4%	273.13	616	2.0%	1,832	6.39
Trailing 12 Month	26.7%	252.03	265	2.6%	785	8.02
Industry Averages						
Independent	70.7%	226.63	NA	7.8%	8,029	31.20
Middle Atlantic	78.8%	239.27	NA	1.7%	1,668	5.80
Urban	76.1%	216.71	NA	2.4%	2,147	7.77
Upper Upscale	75.2%	193.39	NA	3.2%	2,653	9.70
Comparable Hotels						
Comp Hotel 1	95.1%	355.51	183	0.6%	1,273	3.67
Comp Hotel 3	92.5%	371.51	170	0.7%	864	2.56
Comp Hotel 4	77.3%	361.95	2,211	2.3%	3,033	10.75
Comp Hotel 5	76.5%	209.96	302	2.0%	1,166	4.18
Projections						
DCF Year 1	52.0%	239.43	420	2.2%	1,160	6.11
DCF Stabilized	88.0%	348.28	760	1.7%	2,098	6.51
DCF Stabilized (Deflated)	88.0%	318.73	695	1.7%	1,920	5.96

Restaurant Rent includes rental income associated with the restaurant and bar/lounge lease with LDV Hospitality for Scarpetta Restaurant, Seville Bar, and the hotel's event space. All food and beverage outlets are anticipated to be leased out to and operated by LDV Hospitality, including banquets/catering and hotel room service. We analyzed the food & beverage lease provided to us by property ownership to forecast our projections. Below is a synopsis of the lease agreement:

Restaurant Lease	
Date Commenced	August 8, 2016
Landlord	88 Madison Hotel Fee Owner, LLC (an affiliate of GFI Development Company and GB Lodging, LLC)
Tenant	LDV Nomad, LLC (an affiliate of LDV Hospitality)
Termination	10 Years plus Two 5-Year Renewal Terms, Exercisable by Tenant
Premises	15,009 sq. ft. of leased space comprised of: - Event Space: Meeting Rooms A, B, C, and D - Non-Event Space: Restaurant & Restaurant Kitchen, Lounge & Catering Kitchen
Gross Revenues	Gross Revenues are divided into: Event Space Revenue (ESR) and Non-Event Space Revenue (NESR)
Total Rent	<i>Total Rent = Minimum Rent + Percentage Rent</i>
Minimum Rent	<i>Minimum Rent = Base Minimum Rent + ESR Minimum Rent Increase + NESR Minimum Rent Increase</i> (1) Base Minimum Rent: Year 1: \$1,250,000 (\$104,166.66 per month) (a) <i>Annual Increase:</i> Base Minimum Rent will increase annually by the greater of: (i) 3.0% (ii) Consumer Price Index (CPI) increase for the prior 12-month period (2) ESR Minimum Rent Increase (begins in the fourth lease year) : 70% of (a) Average "ESR Percentage Rent" in the previous three years, but (b) cannot be less than \$250,000 in Year 4 or less than \$250,000 x CPI increase in each year thereafter or (c) the minimum rent increase from any previous year (3) NESR Minimum Rent Increase (begins in the third lease year) : 70% of Average "ESR Percentage Rent" in the previous two years
Percentage Rent	<i>Percentage Rent = NESR Percentage Rent + ESR Percentage Rent</i> (4) NESR Percentage Rent: 10% of NESR in excess of \$15,000,000 up to and including \$22,500,000 15% of NESR in excess of \$22,500,000 (5) ESR Percentage Rent: 20% of ESR up to and including \$2,000,000 30% of ESR in excess of \$2,000,000
Rent Abatement	If the Rent Commencement Date occurs after November 1, 2017 but on or before February 1, 2018, for any reason other than delays caused by Tenant, its contractors, or the agents or employees of Tenant or its contractors, Tenant shall be entitled to an abatement of the first three (3) monthly installments of the Base Minimum Rent. If the Rent Commencement Date occurs after February 1, 2018 but on or before May 1, 2018, Tenant shall be entitled to an abatement of the first two (2) monthly installments of the Base Minimum Rent.
Taxes	Commencing on the first day of the Tax Year immediately following the Base Tax Year and for the balance of the Term hereof, Tenant shall pay as additional rent for each Tax Year and continuing thereafter until a new Tax Statement is rendered to Tenant, ten percent (10%) of the amount by which the Taxes for such Tax Year exceed the Taxes for the Base Tax Year (the "Tax Payment") as shown on the Tax Statement with respect to such Tax Year. Taxes shall be computed without regard to any discount or reduction resulting from any tax reduction or abatement program to which Landlord may subject the Building, including the Industrial & Commercial Abatement Program (ICAP).
Utilities	Tenant shall pay for all utilities consumed in the Restaurant, Lounge and the two Kitchens (metered); Landlord shall pay for all utilities consumed in the Event Spaces.
Area of Protection	Tenant may not open, acquire, operate, manage, or have any interest in another "Scarpetta"-affiliated restaurant in the area bounded by 9th Street to the South, 49th Street to the North, the East River to the East, and the Hudson River to the West.
Compiled by LW Hospitality Advisors®	

Given the size and scope of the subject's food & beverage operations, we relied on the following comparable operations, discussions with local market participants, and the outlet's performance in 2018 and 2019, and our own industry expertise to conclude to our revenue projections.

The table below lists comparable food & beverage operations in Manhattan which we used as a check for projecting the subject's food & beverage revenues:

Food & Beverage Revenue Comparables							
Outlet Type	Revenue	Square Footage	Seats	Occupied Rooms	Revenue PSF	Revenue Per Seat	Revenue POR
Restaurant							
Upscale Boutique Hotel Restaurant	\$5,411,925	-	170	33,275	-	\$31,835	\$162.64
Boutique Hotel Bar & Lounge	\$1,857,000	-	75	37,945	-	\$24,760	\$48.94
Luxury Independent Hotel Restaurant	\$12,125,813	2,800	137	48,823	\$4,331	\$88,510	\$248.36
Boutique Upscale Hotel Restaurant	\$1,462,069	-	30	29,438	-	\$48,736	\$49.67
Luxury Hotel Bar/Lounge & Restaurant	\$5,913,845	4,010	155	-	\$1,475	\$38,154	-
Upscale Hotel Rooftop Restaurant & Bar/Lounge	\$3,954,794	4,500	115	40,173	\$879	\$34,390	\$98.44
Upscale Hotel Ground Floor Steakhouse	\$1,294,448	3,000	75	40,173	\$431	\$17,259	\$32.22
Reputable Quick Service Burger Counter	\$4,993,531	675	60	232,292	\$7,398	\$83,226	\$21.50
Upper Upscale Hotel Restaurant, No Street Access	\$4,536,721	1,800	102	232,292	\$2,520	\$44,478	\$19.53
Upscale Three Meal Restaurant	\$2,102,290	2,734	100	104,659	\$769	\$21,023	\$20.09
Upper Upscale Lifestyle Hotel Restaurant	\$6,200,000	3,200	80	-	\$1,938	\$77,500	-
Bar/Lounge							
Boutique Luxury Hotel Bar & Event Space	\$3,838,599	2,100	-	-	\$1,828	-	-
Luxury Hotel Bar & Lounge	\$4,108,018	1,700	-	-	\$2,416	-	-
Lobby Bar	\$3,542,607	2,147	-	-	\$1,650	-	-
Upscale Boutique Hotel Café & Bar	\$2,917,316	-	-	33,275	-	-	\$87.67
Upper Upscale Chain-Affiliated Lobby Lounge	\$516,324	-	-	-	-	-	-
Upscale Hotel Sports Bar	\$806,128	1,200	100	40,173	\$672	\$8,061	\$20.07
Atrium Bar/Lounge; High Transient Capture	\$2,290,155	1,180	66	232,292	\$1,941	\$34,699	\$9.86
Upscale Hotel Lobby Bar	\$558,972	755	30	104,659	\$740	\$18,632	\$5.34
Upscale Hotel Rooftop Bar	\$1,313,666	3,000	180	104,659	\$438	\$7,298	\$12.55
Lobby Bar	\$3,500,000	1,400	-	-	\$2,500	-	-
Event Space							
Upscale Boutique Event Space	\$519,197	1,300	-	23,807	\$399	-	\$21.81
Upscale Hotel Event Space serviced by Restaurant	\$1,832,961	4,000	-	21,258	\$458	-	\$86.22
Upscale Boutique Event Space	\$1,253,287	4,500	-	36,070	\$279	-	\$34.75
Upper Upscale Hotel Event Space	\$3,579,353	3,762	-	-	\$951	-	-
Independent Boutique Upper Midscale	\$699,050	2,355	-	-	\$297	-	-
Upscale Rooftop Event Space	\$2,641,208	7,500	-	40,173	\$352	-	\$65.75
Upper Upscale Hotel Second Floor Event Space	\$7,446,828	9,481	770	232,292	\$785	\$9,671	\$32.06
Upper Upscale Hotel Semi-Private Event Space	\$810,289	1,896	-	104,659	\$427	-	\$7.74
Independent Boutique Luxury	\$1,616,265	2,580	-	-	\$626	-	-
Note: Specific square footages were unavailable in some cases and have been estimated. Compiled by LW Hospitality Advisors®							

We assume the customer base for Scarpetta and Seville Bar captures hotel guests, pedestrians from Madison Avenue, and both locals and visitors looking for an upscale Italian restaurant experience. LDV is a sophisticated and experienced food & beverage operator in major cities such as Atlanta, Chicago, Miami, Las Vegas, New York, and Philadelphia. The company's hotel partners include The Cosmopolitan of Las Vegas, Fontainebleau in Miami Beach, The Rittenhouse, and The Godfrey Hotel Chicago. Additionally, the original Scarpetta restaurant in New York City received a James Beard nomination for the 'Best New Restaurant in America' in 2008 and a three-star review from the New York Times. The restaurant's reputation and success in other major cities suggest that its affiliation will spur increased demand for the

food and beverage program at the subject hotel. The Seville bar/lounge concept is also expected to generate strong beverage sales given its concept, size, and operator upon stabilization.

Per information provided, hotel meeting spaces have been utilized as additional private dining areas for Scarpetta, which resulted in increased performance in 2019. We have assumed that this arrangement will continue and that the private dining room located within the restaurant will be utilized to accommodate larger parties.

Due to recent and current restrictions on dining establishments in New York City in light of the COVID-19 pandemic, all food and beverage operations at the subject property temporarily ceased operations. Scarpetta re-opened on August 1, 2020, with several operational changes in place including menu offerings, operating hours and meal periods, and capacity limitations. Service alterations included lighter fare, outdoor seating, and expanded seating throughout the ballroom, meeting spaces, and Seville Bar. This appraisal assumes that the outlets will remain open and operate in line with performance since August 1 for the next several months.

In consideration of the outlets' performance in 2019, specifically compared to 2018 performance, we have assumed that both outlets had achieved stabilized revenues at year end 2019. However, given service disruptions associated with the COVID-19 pandemic and resulting closure periods, we have projected that the revenues associated with Scarpetta and Seville will experience dramatic declines through 2022, but will increase at the underlying rate of inflation per annum thereafter, which results in slightly lower stabilized deflated revenues than that of historicals.

We have also relied on a Rent Modification Agreement provided by ownership in order to project concessions provided to LDV as a result of the ongoing pandemic. Per the agreement, LDV is subject to reduced rent to the greater of (i) 9.0% of Gross Revenues and (ii) \$40,000 per month (beginning on January 1, 2021 and increasing by varying increments through August 2022. Given the projected food and beverage revenues associated with both the event space and non-event space revenues, we have assumed that the 9.0% of Gross Revenues threshold will exceed the agreed upon base amount for the period from January 1, 2021 through August 31, 2022. As such, our projections below reflect the concession payments for these periods.

We have analyzed the banquet and catering revenues in both 2018 and 2019 as well. Per information provided, LDV has detailed plans to upgrade the ballroom space to a more modern finishing in line with comparable spaces at nearby hotels. As such, and in consideration of the hotel's increased group penetration, we have projected that event space revenues remain strong upon recovery from the COVID-19 pandemic impact.

Rental Income Analysis:

We projected food and beverage revenues to determine the amount of rent payable to the hotel by LDV Hospitality. The table below details the food and beverage projections for the restaurant and bar (non-event space) and for banquets & catering (event space) along with the respective base and percentage rents payable to the hotel.

Note: The table below does not include LDV's share of tax and utility costs, as outlined in the lease agreement. However, these calculations have been incorporated into our taxes and utility projections discussed throughout this report.

The James New York NoMad - Food & Beverage Lease Calculations													
Projection Year:	2018	2019	1 2020	2 2021	3 2022	4 2023	5 2024	6 2025	7 2026	8 2027	9 2028	10 2029	11 2030
Revenues													
Event Space Revenue (ESR)	\$1,768,280	\$1,970,270	\$202,938	\$522,565	\$1,614,726	\$1,663,168	\$1,713,063	\$1,764,454	\$1,817,388	\$1,871,910	\$1,928,067	\$1,985,909	\$2,045,486
% Change	-	11.4%	3%	3%	3%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
COVID-19 Impact			-90%	-75%	-25%								
Non-Event Space Revenue (NESR)	\$9,907,730	\$17,476,361	\$3,600,130	\$6,683,912	\$14,752,348	\$15,194,919	\$15,650,766	\$16,120,289	\$16,603,898	\$17,102,015	\$17,615,075	\$18,143,528	\$18,687,834
% Change	-	76.4%	3%	3%	3%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
COVID-19 Impact			-80%	-65%	-25%								
Total Revenues	\$11,676,010	\$19,446,631	\$3,803,068	\$7,206,477	\$16,367,074	\$16,858,086	\$17,363,829	\$17,884,744	\$18,421,286	\$18,973,925	\$19,543,142	\$20,129,437	\$20,733,320
Base Rent													
Lease Year Ending February 28	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Lease Year	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Base Minimum Rent	\$1,250,000	\$1,287,500	\$1,326,125	\$1,365,909	\$1,406,886	\$1,449,093	\$1,492,565	\$1,537,342	\$1,583,463	\$1,630,966	\$1,679,895	\$1,730,292	\$1,782,201
(a) Annual Increase (3.0% or CPI Adjustment)	-	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Percentage Rent													
ESR Percentage Rent Thresholds													
\$0 hurdle at 20%	\$353,656	\$394,054	\$40,588	\$104,513	\$322,945	\$332,634	\$342,613	\$352,891	\$363,478	\$374,382	\$385,613	\$397,182	\$400,000
\$2 million hurdle at 30%	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$13,646
ESR Percentage Rent	\$353,656	\$394,054	\$40,588	\$104,513	\$322,945	\$332,634	\$342,613	\$352,891	\$363,478	\$374,382	\$385,613	\$397,182	\$413,646
ESR Minimum Rent Increase¹													
(a) Three-Year Average ESR Rent x 70%	-	-	-	\$262,766	\$179,718	\$156,015	\$253,364	\$332,730	\$342,712	\$352,994	\$363,583	\$374,491	\$385,726
(b) Minimum ESR Increase Threshold CPI Adjustment (assumed 3.0%)	-	-	-	\$183,936	\$125,803	\$109,211	\$177,355	\$232,911	\$239,899	\$247,096	\$254,508	\$262,144	\$270,008
	-	-	-	\$250,000	\$257,500	\$265,225	\$273,182	\$281,377	\$289,819	\$298,513	\$307,468	\$316,693	\$326,193
¹ Cannot be less than any previous year													
ESR Minimum Rent Increase (Lease Year)	-	-	-	\$250,000	\$257,500	\$265,225	\$273,182	\$281,377	\$289,819	\$298,513	\$307,468	\$316,693	\$326,193
NESR Percentage Rent Thresholds													
\$15 million hurdle at 10%	\$0	\$247,636	\$0	\$0	\$0	\$19,492	\$65,077	\$112,029	\$160,390	\$210,202	\$261,508	\$314,353	\$368,783
\$22.5 million hurdle at 15%	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
NESR Percentage Rent	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$19,492	\$65,077	\$112,029	\$160,390	\$210,202	\$261,508	\$314,353	\$368,783
NESR Minimum Rent Increase¹													
Implied Lease Year NESR Percentage Rent	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$19,492	\$65,077	\$112,029	\$160,390	\$210,202	\$261,508	\$314,353	\$368,783
(a) Two-Year Average NESR Rent Increase x 70%	-	-	\$0	\$0	\$0	\$0	\$9,746	\$42,284	\$88,553	\$136,209	\$185,296	\$235,855	\$287,930
	-	-	\$0	\$0	\$0	\$0	\$6,822	\$29,599	\$61,987	\$95,347	\$129,707	\$165,098	\$201,551
¹ Cannot be less than any previous year													
NESR Minimum Rent Increase	-	-	\$0	\$0	\$0	\$0	\$6,822	\$29,599	\$61,987	\$95,347	\$129,707	\$165,098	\$201,551
Compiled and projected by LW Hospitality Advisors ®													

A summary of the above calculations is below:

The James New York NoMad - Food & Beverage Lease Calculations											
Projection Year:	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Year Ending December 30	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Base Rent Calculations											
Base Minimum Rent	\$1,365,909	\$1,406,886	\$1,449,093	\$1,492,565	\$1,537,342	\$1,583,463	\$1,630,966	\$1,679,895	\$1,730,292	\$1,782,201	
Percentage Rent Calculations											
ESR Percentage Rent	\$104,513	\$322,945	\$332,634	\$342,613	\$352,891	\$363,478	\$374,382	\$385,613	\$397,182	\$413,646	
NESR Percentage Rent	\$0	\$0	\$19,492	\$65,077	\$112,029	\$160,390	\$210,202	\$261,508	\$314,353	\$368,783	
Total Percentage Rent	\$104,513	\$322,945	\$352,125	\$407,689	\$464,920	\$523,867	\$584,583	\$647,121	\$711,535	\$782,429	
Concessions per Rent Modification Letter											
9.0% of Gross Receipts											
January - December 2021	\$648,583										
January - August 2022	\$1,558,635										
Total Rent (Excludes Taxes and Utilities); Considering Concessions in 2021 & 2022	\$648,583	\$1,558,635	\$1,801,218	\$1,900,255	\$2,002,262	\$2,107,330	\$2,215,550	\$2,327,016	\$2,441,827	\$2,564,630	
% of Revenues	9.0%	9.5%	10.7%	10.9%	11.2%	11.4%	11.7%	11.9%	12.1%	12.4%	
Compiled and projected by LW Hospitality Advisors ®											

Single Room Occupancy (SRO) Revenue includes weekly rents collected from the existing four single room occupancy (SRO) residents. We have utilized the rent roll for these three units provided by ownership as a base for our revenue projections going forward.

Revenue Analysis: Residential (SRO) Rent						
	Occ %	ADR	\$ 1000's	% Total Revenue	\$ per Available Room	\$ per Occupied Room
2018	68.6%	276.60	0	0.0%	0	0.00
2019	78.4%	273.13	0	0.0%	0	0.00
Trailing 12 Month	26.7%	252.03	0	0.0%	0	0.00
Projections						
DCF Year 1	52.0%	239.43	23	0.1%	63	0.33
DCF Stabilized	88.0%	348.28	23	0.0%	63	0.19
DCF Stabilized (Deflated)	88.0%	318.73	21	0.0%	57	0.18

Facility Fee includes the proceeds from an amenity fee implemented by ownership in mid-November 2017. The “hotel facility fee” includes complimentary amenities at the James Club, unlimited wireless Internet access in public spaces and guestrooms, use of the fitness center with Peloton bikes, newspapers, and other specialized facilities and extracurricular activities, including hospitality cocktail receptions and morning coffee & tea service.

The following table details other comparable hotels in New York City with a daily facility fee.

Facilities Fee Comparable												
Comparable Hotels		Amenities Included										
Hotel	Daily Fee	Unlimited Phone Calls	Unlimited Wireless Internet	Concierge Service	Luggage Storage	Fitness Center	Business Center	Breakfast and Snacks	Water Bottles	Coffee	Evening Drinks	Newspaper
Hudson Hotel	\$33.00	X	X		X	X	X					
Paramount Hotel	\$30.00	X	X	X		X						
Park Lane Hotel	\$35.93	X	X			X	X		X		X	
ROW NYC	\$30.00	X	X			X	X		X			
The Knickerbocker	\$30.00	X	X		X	X			X			X
Park Central Hotel	\$36.00	X	X	X	X	X	X					
The Manhattan at Times Square	\$32.66	X	X			X	X		X			
Hotel Mela Times Square	\$30.00	X	X			X	X			X		
Life Hotel	\$25.00	X	X			X			X	X		X
WestHouse Hotel	\$38.00	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
St. Regis New York	\$50.00	X	X	X	X	X			X	X		X
Plaza Hotel	\$50.00	X	X	X	X	X			X	X		X
NoMad Hotel New York	\$35.00	X	X	X	X	X			X	X		X
Stewart Hotel	\$35.00	X	X			X	X					
Average	\$35.04											
Compiled by LW Hospitality Advisors®												

The subject property currently charges an amenity fee of \$40.00 per night, which was increased from \$35.00 per night in January 2020. This increased fee appears to be in line with fees charged by other

comparable hotels. The following table summarizes our analysis of the amenities fee projections for the initial five projection years. Historically, the hotel has achieved a 44 percent facility fee capture of total hotel room nights. As such, considering the subject's continued ramp into the market, we assumed 45 percent of the occupied hotel guests will be assessed the fees, which is supported by the performance and capture rates by comparable hotels. Typically, a facility fee such as this would be waived for many corporate accounts and groups.

Amenities Fee Projections					
Projection Year:	1	2	3	4	5
Projection Year Ending December 30:	2021	2022	2023	2024	2025
Amenities Fee	\$40.00	\$41.20	\$42.44	\$43.71	\$45.02
Occupied Rooms	68,708	107,025	116,274	116,593	116,274
Capture (45%)	30,918	48,161	52,323	52,467	52,323
Amenities Fee Revenue	\$1,236,737	\$1,984,249	\$2,220,399	\$2,293,277	\$2,355,622

We estimated these revenues to be \$18.00 per occupied room in the stabilized year deflated to year one.

Revenue Analysis: Facility Fee Income						
<u>Subject</u>	Occ %	ADR	\$ 1000's	% Total Revenue	\$ per Available Room	\$ per Occupied Room
2018	68.6%	276.60	1,197	4.6%	3,553	14.19
2019	78.4%	273.13	1,537	5.1%	4,573	15.94
Trailing 12 Month	26.7%	252.03	696	6.8%	2,065	21.11
<u>Projections</u>						
DCF Year 1	52.0%	239.43	1,237	6.6%	3,416	18.00
DCF Stabilized	88.0%	348.28	2,293	5.0%	6,335	19.67
DCF Stabilized (Deflated)	88.0%	318.73	2,099	5.0%	5,797	18.00

Departmental Expenses

Room Expenses include both payroll related and other departmental expenditures. Room department expenses consist of salaries and wages, uniforms, travel agent commissions, guest supplies, paper goods, cleaning, laundry, linen, and other items for maintaining guestrooms. We estimated expenses to stabilize at 29.2 percent of departmental revenues and \$92.96 per occupied room deflated to year one dollars. The projections are above the range of HOST averages, below the range of the comparable properties, and below the subject's historical figures. Please note that this expense line item also includes costs to provide daily complimentary pastries and other services offered within the amenity fee. Per information provided, as a result of the COVID-19 pandemic, the subject property has eliminated several positions and complexed several departments. As such, we anticipate that management will continue to achieve efficiencies throughout the projection period.

Expense Analysis: Rooms - Combined						
<u>Subject</u>	Occ %	ADR	\$ 1000's	% of Rooms Revenue	\$ per Available Room	\$ per Occupied Room
2018	68.6%	276.60	12,078	51.7%	35,838	143.14
2019	78.4%	273.13	13,184	50.1%	39,230	136.78
Trailing 12 Month	26.7%	252.03	6,513	78.4%	19,327	197.57
<u>Industry Averages</u>						
Independent	70.7%	226.63	NA	29.5%	17,234	66.96
Middle Atlantic	78.8%	239.27	NA	32.8%	22,538	78.46
Urban	76.1%	216.71	NA	27.8%	16,673	60.32
Upper Upscale	75.2%	193.39	NA	26.4%	13,940	50.99
<u>Comparable Hotels</u>						
Comp Hotel 1	95.1%	355.51	4,813	27.1%	33,426	96.30
Comp Hotel 2	83.8%	283.38	8,328	57.2%	49,573	162.07
Comp Hotel 3	92.5%	371.51	6,420	26.0%	32,591	96.50
Comp Hotel 4	77.3%	361.95	26,603	35.7%	36,492	129.37
Comp Hotel 5	76.5%	209.96	8,695	57.3%	33,570	120.27
<u>Projections</u>						
DCF Year 1	52.0%	239.43	9,945	60.5%	27,472	144.74
DCF Stabilized	88.0%	348.28	11,844	29.2%	32,718	101.58
DCF Stabilized (Deflated)	88.0%	318.73	10,839	29.2%	29,942	92.96

Other Operated Departments Expenses include expenses associated with the provision of the of the miscellaneous departments, including in-house movie rentals, valet laundry/dry cleaning, and valet parking. We estimated expenses to stabilize at 75.7 percent of departmental revenues and \$4.51 per occupied room deflated to year one dollars. The projections are within the range of HOST averages, within the range of the comparable properties, and in line with the subject's historical figures.

Expense Analysis: Other Operated Departments - Combined						
Subject	Occ %	ADR	\$ 1000's	% of Other Revenue	\$ per Available Room	\$ per Occupied Room
2018	68.6%	276.60	504	95.0%	1,496	5.98
2019	78.4%	273.13	636	103.3%	1,892	6.60
Trailing 12 Month	26.7%	252.03	318	120.1%	942	9.63
Industry Averages						
Independent	70.7%	226.63	NA	65.9%	5,291	20.56
Middle Atlantic	78.8%	239.27	NA	82.1%	1,369	4.76
Urban	76.1%	216.71	NA	70.0%	1,503	5.44
Upper Upscale	75.2%	193.39	NA	75.1%	1,992	7.29
Comparable Hotels						
Comp Hotel 1	95.1%	355.51	66	35.7%	455	1.31
Comp Hotel 3	92.5%	371.51	125	73.6%	636	1.88
Comp Hotel 4	77.3%	361.95	835	37.8%	1,145	4.06
Comp Hotel 5	76.5%	209.96	440	145.7%	1,698	6.08
Projections						
DCF Year 1	52.0%	239.43	363	86.5%	1,003	5.29
DCF Stabilized	88.0%	348.28	575	75.7%	1,588	4.93
DCF Stabilized (Deflated)	88.0%	318.73	526	75.7%	1,453	4.51

Undistributed Operating Expenses

Administrative and General Expenses represent payroll costs and other expenses for management and administrative staff, including the manager's office, accounting office and personnel department, legal fees, credit card commissions, printing, stationery, and postage costs. We estimated expenses to stabilize at 6.3 percent of total revenue and \$7,316 per available room deflated to year one dollars. Our projections are supported by both HOST averages and comparable hotel properties on a PAR basis. The projections are within the range of HOST averages, within the range of the comparable properties, and in line with the subject's historical figures. Per information provided, as a result of the COVID-19 pandemic, the subject property has eliminated several positions and complexed several departments. As such, we anticipate that management will continue to achieve efficiencies throughout the projection period.

Expense Analysis: Administrative & General - Combined						
Subject	Occ %	ADR	\$ 1000's	% of Total Revenue	\$ per Available Room	\$ per Occupied Room
2018	68.6%	276.60	2,639	10.1%	7,830	31.27
2019	78.4%	273.13	2,962	9.8%	8,814	30.73
Trailing 12 Month	26.7%	252.03	2,030	19.8%	6,023	61.57
Industry Averages						
Independent	70.7%	226.63	NA	9.0%	9,224	35.84
Middle Atlantic	78.8%	239.27	NA	8.1%	7,742	26.95
Urban	76.1%	216.71	NA	7.9%	6,882	24.90
Upper Upscale	75.2%	193.39	NA	7.3%	6,069	22.20
Comparable Hotels						
Comp Hotel 1	95.1%	355.51	2,512	8.8%	17,442	50.25
Comp Hotel 2	83.8%	283.38	1,198	6.4%	7,134	23.32
Comp Hotel 3	92.5%	371.51	2,058	8.3%	10,447	30.93
Comp Hotel 4	77.3%	361.95	10,569	10.8%	14,499	51.40
Comp Hotel 5	76.5%	209.96	1,944	12.6%	7,505	26.89
Projections						
DCF Year 1	52.0%	239.43	2,109	11.2%	5,826	30.69
DCF Stabilized	88.0%	348.28	2,894	6.3%	7,994	24.82
DCF Stabilized (Deflated)	88.0%	318.73	2,648	6.3%	7,316	22.71

Information and Telecommunications Systems include expenses associated with information system and technology costs, including internet, administrative-related telecom, and computer systems. We estimated expenses to stabilize at 1.1 percent of total revenue and \$1,282 per available room deflated to year one dollars. The projections are within the range of HOST averages, below the range of the comparable properties, and in line with the subject's historical figures.

Expense Analysis: Information & Telecommunications Systems						
Subject	Occ %	ADR	\$ 1000's	% of Total Revenue	\$ per Available Room	\$ per Occupied Room
2018	68.6%	276.60	621	2.4%	1,843	7.36
2019	78.4%	273.13	492	1.6%	1,465	5.11
Trailing 12 Month	26.7%	252.03	313	3.1%	928	9.48
Industry Averages						
Independent	70.7%	226.63	NA	1.2%	1,260	4.90
Middle Atlantic	78.8%	239.27	NA	1.5%	1,475	5.14
Urban	76.1%	216.71	NA	1.6%	1,365	4.94
Upper Upscale	75.2%	193.39	NA	1.6%	1,289	4.71
Comparable Hotels						
Comp Hotel 1	95.1%	355.51	341	1.2%	2,365	6.81
Comp Hotel 2	83.8%	283.38	429	2.3%	2,554	8.35
Comp Hotel 3	92.5%	371.51	253	1.0%	1,282	3.80
Comp Hotel 4	77.3%	361.95	997	1.0%	1,367	4.85
Comp Hotel 5	76.5%	209.96	426	2.8%	1,644	5.89
Projections						
DCF Year 1	52.0%	239.43	359	1.9%	991	5.22
DCF Stabilized	88.0%	348.28	507	1.1%	1,401	4.35
DCF Stabilized (Deflated)	88.0%	318.73	464	1.1%	1,282	3.98

Sales and Marketing Expenses includes sales and marketing payroll, direct advertising costs, cooperative advertising, dues and subscriptions, entertainment, trade shows and travel. The subject's size and profile will require management to invest in sales and marketing to adequately market the hotel. We estimated expenses to stabilize at 4.4 percent of total revenue and \$5,122 per available room deflated to year one dollars. The projections are below the range of HOST averages, below the range of the comparable properties, but in line with the subject's historical figures. Per information provided, as a result of the COVID-19 pandemic, the subject property has eliminated several positions and complexed several departments. As such, we anticipate that management will continue to achieve efficiencies throughout the projection period.

Expense Analysis: Marketing - Combined						
Subject	Occ %	ADR	\$ 1000's	% of Total Revenue	\$ per Available Room	\$ per Occupied Room
2018	68.6%	276.60	2,687	10.3%	7,974	31.85
2019	78.4%	273.13	2,886	9.5%	8,587	29.94
Trailing 12 Month	26.7%	252.03	1,395	13.6%	4,138	42.30
Industry Averages						
Independent	70.7%	226.63	NA	6.2%	6,317	24.54
Middle Atlantic	78.8%	239.27	NA	6.7%	6,425	22.37
Urban	76.1%	216.71	NA	7.0%	6,179	22.35
Upper Upscale	75.2%	193.39	NA	7.0%	5,830	21.32
Comparable Hotels						
Comp Hotel 1	95.1%	355.51	1,534	5.4%	10,655	30.70
Comp Hotel 2	83.8%	283.38	1,285	6.9%	7,652	25.02
Comp Hotel 3	92.5%	371.51	1,444	5.8%	7,330	21.70
Comp Hotel 4	77.3%	361.95	5,996	6.1%	8,225	29.16
Comp Hotel 5	76.5%	209.96	1,791	11.6%	6,915	24.78
Projections						
DCF Year 1	52.0%	239.43	1,554	8.3%	4,294	22.62
DCF Stabilized	88.0%	348.28	2,026	4.4%	5,597	17.38
DCF Stabilized (Deflated)	88.0%	318.73	1,854	4.4%	5,122	15.90

Based on information provided by ownership and property management, the subject property is subject to a brand market services fee to maintain its affiliation with the James soft brand. The terms of the agreement are summarized below, followed by our projections. We have assumed that the brand market services fee will remain in place at similar economic terms throughout the projection period.

Synopsis of License and Cooperation Agreement	
Effective Date	June 21, 2019
Licensors	James Hotel Management Company, LLC & DHG Management Company, LLC
Licensee	88 Madison Hotel Operator, LLC
Term	Initial Term: July 31, 2022; Fully Extended: July 31, 2024
Royalty Fee	\$27,778 per month
Compiled by LW Hospitality Advisors®	

Brand Marketing Services Fee Projections					
	Initial Term			Extension Term	
Agreement Year:	1	2	3	4	5
Agreement Year Ending July 31:	2020	2021	2022	2023	2024
Brand Marketing Services Fee	\$333,336	\$333,336	\$333,336	\$333,336	\$333,336
Projection Year:		1	2	3	4
Projection Year Ending December 30:	2020	2021	2022	2023	2024
Fiscalized Brand Marketing Services Fee		\$333,336	\$333,336	\$333,336	\$55,556
Compiled by LW Hospitality Advisors®					

Utility Costs includes the cost of fuel, electricity, chilled water and other utilities. Our positioning of the subject's utility expense reflects a reduction for the pro rata share of utility costs to be reimbursed by LDV Hospitality for the leased food & beverage outlets. We estimated expenses to stabilize at 2.5 percent of total revenue and \$2,912 per available room deflated to year one dollars. The projections are within the range of HOST averages, below the range of the comparable properties, and in line with the subject's historical figures.

Expense Analysis: Utility Costs						
<u>Subject</u>	Occ %	ADR	\$ 1000's	% of Total Revenue	\$ per Available Room	\$ per Occupied Room
2018	68.6%	276.60	824	3.2%	2,445	9.77
2019	78.4%	273.13	975	3.2%	2,902	10.12
Trailing 12 Month	26.7%	252.03	762	7.4%	2,263	23.13
<u>Industry Averages</u>						
Independent	70.7%	226.63	NA	3.0%	3,112	12.09
Middle Atlantic	78.8%	239.27	NA	2.8%	2,686	9.35
Urban	76.1%	216.71	NA	2.8%	2,476	8.96
Upper Upscale	75.2%	193.39	NA	3.0%	2,465	9.01
<u>Comparable Hotels</u>						
Comp Hotel 1	95.1%	355.51	603	2.1%	4,186	12.06
Comp Hotel 2	83.8%	283.38	562	3.0%	3,345	10.94
Comp Hotel 3	92.5%	371.51	586	2.4%	2,976	8.81
Comp Hotel 4	77.3%	361.95	2,522	2.6%	3,460	12.26
Comp Hotel 5	76.5%	209.96	965	6.2%	3,725	13.35
<u>Projections</u>						
DCF Year 1	52.0%	239.43	905	4.8%	2,501	13.18
DCF Stabilized	88.0%	348.28	1,152	2.5%	3,182	9.88
DCF Stabilized (Deflated)	88.0%	318.73	1,054	2.5%	2,912	9.04

Property Operation and Maintenance includes the payroll costs of the maintenance and engineering staffs, elevator maintenance, waste removal, supplies and maintenance contracts. Given the extensive renovations to upgrade the subject hotel, we expect there to be efficiencies achieved in the property operations and maintenance line item. We estimated expenses to stabilize at 3.4 percent of total revenue and \$3,961 per available room deflated to year one dollars. The projections are within the range of HOST averages, below the range of the comparable properties, and in line with the subject's historical figures.

Expense Analysis: Property Operation & Maintenance - Combined						
<u>Subject</u>	Occ %	ADR	\$ 1000's	% of Total Revenue	\$ per Available Room	\$ per Occupied Room
2018	68.6%	276.60	1,587	6.1%	4,709	18.81
2019	78.4%	273.13	1,794	5.9%	5,337	18.61
Trailing 12 Month	26.7%	252.03	1,150	11.2%	3,411	34.87
<u>Industry Averages</u>						
Independent	70.7%	226.63	NA	4.6%	4,745	18.44
Middle Atlantic	78.8%	239.27	NA	4.5%	4,339	15.10
Urban	76.1%	216.71	NA	4.0%	3,530	12.77
Upper Upscale	75.2%	193.39	NA	4.1%	3,416	12.49
<u>Comparable Hotels</u>						
Comp Hotel 1	95.1%	355.51	1,269	4.5%	8,813	25.39
Comp Hotel 2	83.8%	283.38	1,367	7.3%	8,135	26.60
Comp Hotel 3	92.5%	371.51	865	3.5%	4,389	12.99
Comp Hotel 4	77.3%	361.95	5,021	5.1%	6,887	24.42
Comp Hotel 5	76.5%	209.96	1,680	10.9%	6,485	23.23
<u>Projections</u>						
DCF Year 1	52.0%	239.43	1,173	6.2%	3,240	17.07
DCF Stabilized	88.0%	348.28	1,567	3.4%	4,329	13.44
DCF Stabilized (Deflated)	88.0%	318.73	1,434	3.4%	3,961	12.30

Gross Operating Profit (GOP) is the income after departmental and undistributed operating expenses. We estimated gross operating profit to stabilize at 54.2 percent of total revenue. The projections are above the range of HOST averages, within the range of the comparable properties, and above the subject's historical figures.

Expense Analysis: Gross Operating Profit (GOP)						
Subject	Occ %	ADR	\$ 1000's	% of Total Revenue	\$ per Available Room	\$ per Occupied Room
2018	68.6%	276.60	5,169	19.8%	15,339	61.26
2019	78.4%	273.13	7,399	24.4%	22,015	76.76
Trailing 12 Month	26.7%	252.03	(2,544)	-24.8%	(7,550)	(77.17)
Industry Averages						
Independent	70.7%	226.63	NA	30.2%	31,034	120.58
Middle Atlantic	78.8%	239.27	NA	29.5%	28,200	98.17
Urban	76.1%	216.71	NA	34.7%	30,410	110.01
Upper Upscale	75.2%	193.39	NA	36.2%	30,009	109.76
Comparable Hotels						
Comp Hotel 1	95.1%	355.51	7,948	27.9%	55,197	159.02
Comp Hotel 2	83.8%	283.38	532	2.8%	3,164	10.34
Comp Hotel 3	92.5%	371.51	13,137	52.8%	66,685	197.45
Comp Hotel 4	77.3%	361.95	24,250	24.7%	33,265	117.93
Comp Hotel 5	76.5%	209.96	(460)	-3.0%	(1,775)	(6.36)
Projections						
DCF Year 1	52.0%	239.43	2,037	10.8%	5,626	29.64
DCF Stabilized	88.0%	348.28	24,685	54.2%	68,189	211.72
DCF Stabilized (Deflated)	88.0%	318.73	22,590	54.2%	62,403	193.75

Fixed Expenses

Management Fees have been calculated based on the existing hotel management agreement. The management agreement is encumbering upon a sale of the property within the initial three agreement years subject to a sale termination fee as detailed below. The terms of the existing management agreement appear to be market-based. Typical hotel management agreement percentages, when combined with incentive management fees range from 3.0 percent to 5.0 percent of total revenue.

Synopsis of Management Agreement	
Effective Date	June 21, 2019
Owner	88 Madison Hotel Operator, LLC
Manager	Highgate Hotels, LP
Expiration	July 31, 2029 at 11:59pm
Base Management Fee	4.0% of Gross Revenue <i>Gross Revenue is defined to include all revenues from the hotel operations and third-party operated areas, including the restaurant and bar & lounge; but excluding retail income from leased spaces</i>
Incentive Fee	Upon a sale, Owner must pay Manager \$750,000
Termination Fee	1/12th of Base Management Fee for previous 12 month period times the number of months remaining until the Third Anniversary; If terminated prior to First Anniversary, the amount used to calculate should be \$125,000; No termination fee to apply if termination occurs beyond Third Anniversary
Reserves Contribution	3.0% of Gross Revenue
Compiled by LW Hospitality Advisors®	

Expense Analysis: Management Fee						
Subject	Occ %	ADR	\$ 1000's	% of Total Revenue	\$ per Available Room	\$ per Occupied Room
2018	68.6%	276.60	785	3.0%	2,330	9.31
2019	78.4%	273.13	1,057	3.5%	3,146	10.97
Trailing 12 Month	26.7%	252.03	397	3.9%	1,178	12.04
Industry Averages						
Independent	70.7%	226.63	NA	2.4%	2,464	9.57
Middle Atlantic	78.8%	239.27	NA	3.7%	3,510	12.22
Urban	76.1%	216.71	NA	3.5%	3,068	11.10
Upper Upscale	75.2%	193.39	NA	3.5%	2,908	10.64
Comparable Hotels						
Comp Hotel 1	95.1%	355.51	919	3.2%	6,384	18.39
Comp Hotel 2	83.8%	283.38	595	3.2%	3,542	11.58
Comp Hotel 3	92.5%	371.51	1,555	6.2%	7,893	23.37
Comp Hotel 4	77.3%	361.95	3,147	3.2%	4,317	15.30
Comp Hotel 5	76.5%	209.96	521	3.4%	2,012	7.21
Projections						
DCF Year 1	52.0%	239.43	751	4.0%	2,075	10.93
DCF Stabilized	88.0%	348.28	1,823	4.0%	5,037	15.64
DCF Stabilized (Deflated)	88.0%	318.73	1,669	4.0%	4,609	14.31

Property Taxes have been calculated based on our analysis in the preceding Assessment and Real Estate Taxes section. Our tax projections reflect a reduction for the pro rata share of taxes to be reimbursed by LDV Hospitality for the leased food & beverage outlets, as well as a reduction for the retail outlet tax contributions. Please see the Assessment and Real Estate Taxes section for greater detail on this projection.

Expense Analysis: Property Taxes						
Subject	Occ %	ADR	\$ 1000's	% of Total Revenue	\$ per Available Room	\$ per Occupied Room
2018	68.6%	276.60	3,090	11.8%	9,169	36.62
2019	78.4%	273.13	3,900	12.9%	11,603	40.46
Trailing 12 Month	26.7%	252.03	4,129	40.3%	12,253	125.26
Industry Averages						
Independent	70.7%	226.63	NA	3.0%	3,086	11.99
Middle Atlantic	78.8%	239.27	NA	5.8%	5,577	19.41
Urban	76.1%	216.71	NA	4.2%	3,711	13.43
Upper Upscale	75.2%	193.39	NA	3.2%	2,680	9.80
Comparable Hotels						
Comp Hotel 1	95.1%	355.51	2,134	7.5%	14,822	42.70
Comp Hotel 2	83.8%	283.38	2,084	11.1%	12,403	40.55
Comp Hotel 3	92.5%	371.51	1,662	6.7%	8,435	24.97
Comp Hotel 4	77.3%	361.95	12,003	12.2%	16,464	58.37
Comp Hotel 5	76.5%	209.96	1,960	12.7%	7,566	27.11
Projections						
DCF Year 1	52.0%	239.43	4,373	23.3%	12,080	63.65
DCF Stabilized	88.0%	348.28	5,114	11.2%	14,127	43.86
DCF Stabilized (Deflated)	88.0%	318.73	4,680	11.2%	12,928	40.14

Insurance consists of the cost of insuring the property and its contents against damage or destruction. We estimated expenses to stabilize at 0.7 percent of total revenue and \$828 per available room deflated to year one dollars. The projections are within the range of HOST averages, within the range of the comparable properties, and in line with the subject's historical figures.

Expense Analysis: Insurance						
Subject	Occ %	ADR	\$ 1000's	% of Total Revenue	\$ per Available Room	\$ per Occupied Room
2018	68.6%	276.60	238	0.9%	705	2.82
2019	78.4%	273.13	217	0.7%	645	2.25
Trailing 12 Month	26.7%	252.03	291	2.8%	864	8.83
Industry Averages						
Independent	70.7%	226.63	NA	1.2%	1,230	4.78
Middle Atlantic	78.8%	239.27	NA	0.9%	824	2.87
Urban	76.1%	216.71	NA	0.8%	706	2.56
Upper Upscale	75.2%	193.39	NA	0.8%	666	2.43
Comparable Hotels						
Comp Hotel 1	95.1%	355.51	404	1.4%	2,804	8.08
Comp Hotel 2	83.8%	283.38	90	0.5%	538	1.76
Comp Hotel 3	92.5%	371.51	212	0.9%	1,076	3.19
Comp Hotel 4	77.3%	361.95	209	0.2%	286	1.01
Comp Hotel 5	76.5%	209.96	216	1.4%	833	2.98
Projections						
DCF Year 1	52.0%	239.43	299	1.6%	826	4.35
DCF Stabilized	88.0%	348.28	328	0.7%	905	2.81
DCF Stabilized (Deflated)	88.0%	318.73	300	0.7%	828	2.57

Reserve for Replacement is typically 3.0 percent to 5.0 percent of total revenue to provide for the timely replacement of furniture, fixtures and equipment. We forecasted reserves for replacement of 4.0 percent of total revenue which is anticipated to cover all future capital expenditures. Please note that the reserves for replacement below do not consider income generated from the retail components.

Expense Analysis: Reserve for Replacement						
Subject	Occ %	ADR	\$ 1000's	% of Total Revenue	\$ per Available Room	\$ per Occupied Room
2018	68.6%	276.60	0	0.0%	-	0.00
2019	78.4%	273.13	399	1.3%	1,188	4.14
Trailing 12 Month	26.7%	252.03	308	3.0%	914	9.34
Industry Averages						
Independent	70.7%	226.63	NA	1.4%	1,471	5.72
Middle Atlantic	78.8%	239.27	NA	2.3%	2,201	7.66
Urban	76.1%	216.71	NA	2.4%	2,096	7.58
Upper Upscale	75.2%	193.39	NA	2.3%	1,934	7.07
Comparable Hotels						
Comp Hotel 1	95.1%	355.51	447	1.6%	3,105	8.95
Comp Hotel 2	83.8%	283.38	799	4.3%	4,754	15.54
Comp Hotel 3	92.5%	371.51	1,046	4.2%	5,311	15.72
Comp Hotel 4	77.3%	361.95	1,304	1.3%	1,788	6.34
Comp Hotel 5	76.5%	209.96	697	4.5%	2,690	9.64
Projections						
DCF Year 1	52.0%	239.43	751	4.0%	2,075	10.93
DCF Stabilized	88.0%	348.28	1,823	4.0%	5,037	15.64
DCF Stabilized (Deflated)	88.0%	318.73	1,669	4.0%	4,609	14.31

Ten-Year Projection of Income and Expense

The following ten-year projection of income and expense reflects the subject property's anticipated performance on a calendar basis beginning December 30, 2020. Stabilization is anticipated to occur in year four of the projection period. The statements are expressed in inflated dollars for each fiscal year. *Note the retail rent is not included given we have valued the retail component separately.*

The James New York NoMad 10 Year Summary - Hotel Only																						
Projection Year	1		2		3		4		5		6		7		8		9		10		11	
Fiscal Year Ending December 31:	2021		2022		2023		2024		2025		2026		2027		2028		2029		2030		2031	
Days in Year	365		365		365		366		365		365		365		366		365		365		365	
Number of Rooms	362		362		362		362		362		362		362		362		362		362		362	
Rooms Available	132,130		132,130		132,130		132,492		132,130		132,130		132,130		132,492		132,130		132,130		132,130	
Occupied Rooms	68,708		105,704		116,274		116,593		116,274		116,274		116,274		116,593		116,274		116,274		116,274	
Occupancy	52.00%		80.00%		88.00%		88.00%		88.00%		88.00%		88.00%		88.00%		88.00%		88.00%		88.00%	
Average Rate	239.43		277.74		316.62		348.28		358.73		369.49		380.58		391.99		403.75		415.87		428.35	
RevPAR	124.50		222.19		278.63		306.49		315.68		325.15		334.91		344.95		355.30		365.97		376.95	
	\$ (000's)	Gross %	\$ (000's)	Gross %	\$ (000's)	Gross %	\$ (000's)	Gross %	\$ (000's)	Gross %	\$ (000's)	Gross %	\$ (000's)	Gross %	\$ (000's)	Gross %	\$ (000's)	Gross %	\$ (000's)	Gross %	\$ (000's)	Gross %
REVENUE																						
Rooms	16,451	87.6%	29,358	87.5%	36,815	88.5%	40,607	89.1%	41,711	89.0%	42,962	88.9%	44,252	88.8%	45,703	88.8%	46,946	88.7%	48,355	88.6%	49,806	88.5%
Other Operated Departments	420	2.2%	663	2.0%	735	1.8%	760	1.7%	780	1.7%	804	1.7%	828	1.7%	855	1.7%	878	1.7%	904	1.7%	932	1.7%
Restaurant Rent	649	3.5%	1,559	4.6%	1,801	4.3%	1,900	4.2%	2,002	4.3%	2,107	4.4%	2,216	4.4%	2,327	4.5%	2,442	4.6%	2,565	4.7%	2,693	4.8%
Residential (SRO) Rent	23	0.1%	23	0.1%	23	0.1%	23	0.0%	23	0.0%	23	0.0%	23	0.0%	23	0.0%	23	0.0%	23	0.0%	23	0.0%
Facility Fee Income	1,237	6.6%	1,960	5.8%	2,220	5.3%	2,293	5.0%	2,356	5.0%	2,426	5.0%	2,499	5.0%	2,581	5.0%	2,651	5.0%	2,731	5.0%	2,813	5.0%
Total Revenue	18,778	100.0%	33,563	100.0%	41,594	100.0%	45,583	100.0%	46,872	100.0%	48,322	100.0%	49,817	100.0%	51,489	100.0%	52,940	100.0%	54,578	100.0%	56,266	100.0%
DEPARTMENTAL EXPENSES																						
Rooms - Combined	9,945	60.5%	12,394	42.2%	11,468	31.1%	11,844	29.2%	12,166	29.2%	12,531	29.2%	12,907	29.2%	13,331	29.2%	13,693	29.2%	14,104	29.2%	14,527	29.2%
Other Operated Departments - Combined	363	86.5%	514	77.4%	557	75.7%	575	75.7%	590	75.7%	608	75.7%	626	75.7%	647	75.7%	665	75.7%	685	75.7%	705	75.7%
Total Departmental Expenses	10,308	54.9%	12,908	38.5%	12,024	28.9%	12,419	27.2%	12,756	27.2%	13,139	27.2%	13,533	27.2%	13,978	27.1%	14,358	27.1%	14,788	27.1%	15,232	27.1%
Total Departmental Profit	8,470	45.1%	20,655	61.5%	29,570	71.1%	33,164	72.8%	34,115	72.8%	35,183	72.8%	36,283	72.8%	37,511	72.9%	38,582	72.9%	39,789	72.9%	41,034	72.9%
UNDISTRIBUTED OPERATING EXPENSES																						
Administrative & General - Combined	2,109	11.2%	2,573	7.7%	2,710	6.5%	2,894	6.3%	2,974	6.3%	3,065	6.3%	3,159	6.3%	3,264	6.3%	3,354	6.3%	3,457	6.3%	3,562	6.3%
Information & Telecommunications Systems	359	1.9%	434	1.3%	479	1.2%	507	1.1%	521	1.1%	537	1.1%	553	1.1%	572	1.1%	587	1.1%	605	1.1%	624	1.1%
Marketing - Combined	1,554	8.3%	1,788	5.3%	1,891	4.5%	2,026	4.4%	2,083	4.4%	2,146	4.4%	2,212	4.4%	2,285	4.4%	2,349	4.4%	2,421	4.4%	2,495	4.4%
Utility Costs	905	4.8%	966	2.9%	1,084	2.6%	1,152	2.5%	1,184	2.5%	1,220	2.5%	1,257	2.5%	1,299	2.5%	1,335	2.5%	1,376	2.5%	1,417	2.5%
Property Operation & Maintenance - Combined	1,173	6.2%	1,331	4.0%	1,458	3.5%	1,567	3.4%	1,611	3.4%	1,660	3.4%	1,711	3.4%	1,768	3.4%	1,817	3.4%	1,873	3.4%	1,930	3.4%
Total Undistributed Operating Expenses	6,433	34.3%	7,425	22.1%	7,955	19.1%	8,479	18.6%	8,706	18.6%	8,962	18.5%	9,225	18.5%	9,521	18.5%	9,776	18.5%	10,065	18.4%	10,362	18.4%
GROSS OPERATING PROFIT	2,037	10.8%	13,230	39.4%	21,615	52.0%	24,685	54.2%	25,409	54.2%	26,221	54.3%	27,058	54.3%	27,990	54.4%	28,806	54.4%	29,725	54.5%	30,672	54.5%
Management Fee	751	4.0%	1,343	4.0%	1,664	4.0%	1,823	4.0%	1,875	4.0%	1,933	4.0%	1,993	4.0%	2,060	4.0%	2,118	4.0%	2,183	4.0%	2,251	4.0%
INCOME BEFORE FIXED CHARGES	1,286	6.8%	11,887	35.4%	19,951	48.0%	22,861	50.2%	23,535	50.2%	24,288	50.3%	25,065	50.3%	25,931	50.4%	26,688	50.4%	27,542	50.5%	28,421	50.5%
Selected Fixed Charges																						
Property Taxes	4,373	23.3%	4,609	13.7%	4,905	11.8%	5,114	11.2%	5,251	11.2%	5,393	11.2%	5,539	11.1%	5,689	11.0%	5,843	11.0%	6,003	11.0%	6,167	11.0%
Insurance	299	1.6%	308	0.9%	317	0.8%	328	0.7%	337	0.7%	347	0.7%	357	0.7%	369	0.7%	379	0.7%	390	0.7%	402	0.7%
Reserve for Replacement	751	4.0%	1,343	4.0%	1,664	4.0%	1,823	4.0%	1,875	4.0%	1,933	4.0%	1,993	4.0%	2,060	4.0%	2,118	4.0%	2,183	4.0%	2,251	4.0%
Equipment & Storage Rent	117	0.6%	120	0.4%	124	0.3%	128	0.3%	131	0.3%	135	0.3%	139	0.3%	144	0.3%	148	0.3%	152	0.3%	157	0.3%
Net Operating Income	(4,254)	-22.7%	5,508	16.4%	12,942	31.1%	15,468	33.9%	15,940	34.0%	16,481	34.1%	17,038	34.2%	17,670	34.3%	18,201	34.4%	18,813	34.5%	19,445	34.6%

Detailed Projections of Income and Expense

Note the retail rent is not included given we have valued the retail component separately.

The James New York NoMad Cash Flow Detail - Hotel Only																								
	Actual				Trailing 12 Month Actual				DCF Year 1				DCF Year 2				DCF Year 3				Stabilized DCF Year 4			
Projected Fiscal Year Ending December 31:	2019 (YE December 31)				2020 (YE October 31)				2021				2022				2023				2024			
Number of Days in Year:	366				366				365				365				365				366			
Number of Rooms:	336				337				362				362				362				362			
Annual Available Rooms:	123,005				123,342				132,130				132,130				132,130				132,492			
Occupied Rooms:	96,392				92,967				68,708				105,704				116,274				116,593			
Annual Occupancy:	78.36%				76.23%				52.00%				80.00%				88.00%				88.00%			
Average Rate:	273.13				252.03				239.43				277.74				316.62				348.28			
RevPAR:	214.04				67.36				124.50				222.19				278.63				306.49			
Revenue	Amount	Gross %	PAR	POR	Amount	Gross %	PAR	POR	Amount	Gross %	PAR	POR	Amount	Gross %	PAR	POR	Amount	Gross %	PAR	POR	Amount	Gross %	PAR	POR
Rooms	26,327,950	86.8%	78,339	273.13	8,308,666	81.1%	24,655	252.03	16,450,661	87.6%	45,444	239.43	29,358,229	87.5%	81,100	277.74	36,814,801	88.5%	101,698	316.62	40,606,996	89.1%	112,174	348.28
Other Operated Departments	615,862	2.0%	1,832	6.39	264,549	2.6%	785	8.02	419,818	2.2%	1,160	6.11	663,405	2.0%	1,833	6.28	735,427	1.8%	2,032	6.32	759,565	1.7%	2,098	6.51
Restaurant Rent	1,595,820	5.3%	4,748	16.56	743,590	7.3%	2,206	22.56	648,583	3.5%	1,792	9.44	1,558,635	4.6%	4,306	14.75	1,801,218	4.3%	4,976	15.49	1,900,255	4.2%	5,249	16.30
Retail Rent	252,224	0.8%	750	2.62	233,722	2.3%	694	7.09	-	0.0%	-	0.00	-	0.0%	-	0.00	-	0.0%	-	0.00	-	0.0%	-	0.00
Residential (SRO) Rent	-	0.0%	-	0.00	-	0.0%	-	0.00	22,643	0.1%	63	0.33	22,643	0.1%	63	0.21	22,643	0.1%	63	0.19	22,643	0.0%	63	0.19
Facility Fee Income	1,536,725	5.1%	4,573	15.94	696,057	6.8%	2,065	21.11	1,236,737	6.6%	3,416	18.00	1,959,752	5.8%	5,414	18.54	2,220,399	5.3%	6,134	19.10	2,293,277	5.0%	6,335	19.67
Total Revenue	30,328,581	100.0%	90,242	314.64	10,246,584	100.0%	30,405	310.81	18,778,442	100.0%	51,874	273.31	33,562,664	100.0%	92,715	317.52	41,594,488	100.0%	114,902	357.73	45,582,736	100.0%	125,919	390.96
Departmental Expenses																								
Rooms - Combined	13,184,223	50.1%	39,230	136.78	6,513,245	78.4%	19,327	197.57	9,945,013	60.5%	27,472	144.74	12,394,138	42.2%	34,238	117.25	11,467,612	31.1%	31,678	98.63	11,844,001	29.2%	32,718	101.58
Other Operated Departments - Combined	635,972	103.3%	1,892	6.60	317,599	120.1%	942	9.63	363,252	86.5%	1,003	5.29	513,802	77.4%	1,419	4.86	556,593	75.7%	1,538	4.79	574,862	75.7%	1,588	4.93
Total Departmental Expenses	13,820,195	45.6%	41,122	143.37	6,830,844	66.7%	20,270	207.20	10,308,265	54.9%	28,476	150.03	12,907,940	38.5%	35,657	122.11	12,024,206	28.9%	33,216	103.41	12,418,863	27.2%	34,306	106.51
Departmental Income (Loss)	16,508,386	54.4%	49,121	171.26	3,415,740	33.3%	10,136	103.61	8,470,177	45.1%	23,398	123.28	20,654,724	61.5%	57,057	195.40	29,570,283	71.1%	81,686	254.31	33,163,873	72.8%	91,613	284.44
Undistributed Operating Expenses																								
Administrative & General - Combined	2,962,235	9.8%	8,814	30.73	2,029,626	19.8%	6,023	61.57	2,108,842	11.2%	5,826	30.69	2,572,725	7.7%	7,107	24.34	2,710,416	6.5%	7,487	23.31	2,893,918	6.3%	7,994	24.82
Information & Telecommunications Systems	492,365	1.6%	1,465	5.11	312,643	3.1%	928	9.48	358,732	1.9%	991	5.22	433,949	1.3%	1,199	4.11	479,354	1.2%	1,324	4.12	507,054	1.1%	1,401	4.35
Marketing - Combined	2,885,833	9.5%	8,587	29.94	1,394,612	13.6%	4,138	42.30	1,554,276	8.3%	4,294	22.62	1,788,032	5.3%	4,939	16.92	1,890,755	4.5%	5,223	16.26	2,026,036	4.4%	5,597	17.38
Brand Marketing Services Fee	-	0.0%	-	0.00	311,008	3.0%	923	9.43	333,336	1.8%	921	4.85	333,336	1.0%	921	3.15	333,336	0.8%	921	2.87	333,336	0.7%	921	2.86
Utility Costs	975,360	3.2%	2,902	10.12	762,498	7.4%	2,263	23.13	905,461	4.8%	2,501	13.18	965,534	2.9%	2,667	9.13	1,083,524	2.6%	2,993	9.32	1,151,981	2.5%	3,182	9.88
Property Operation & Maintenance - Combined	1,793,735	5.9%	5,337	18.61	1,149,560	11.2%	3,411	34.87	1,172,779	6.2%	3,240	17.07	1,331,353	4.0%	3,678	12.60	1,457,833	3.5%	4,027	12.54	1,566,965	3.4%	4,329	13.44
Total Undistributed Operating Expenses	9,109,528	30.0%	27,105	94.51	5,959,947	58.2%	17,685	180.79	6,493,425	34.3%	17,772	93.63	7,424,930	22.1%	20,511	70.24	7,955,218	19.1%	21,976	68.42	8,479,289	18.6%	23,423	72.73
Income After Undistributed Operating Expenses	7,398,858	24.4%	22,015	76.76	(2,544,207)	-24.8%	(7,550)	-77.17	2,036,751	10.8%	5,626	29.64	13,229,794	39.4%	36,546	125.16	21,615,065	52.0%	59,710	185.90	24,684,584	54.2%	68,189	211.72
Fixed Charges																								
Management Fee	1,057,352	3.5%	3,146	10.97	396,848	3.9%	1,178	12.04	751,138	4.0%	2,075	10.93	1,342,507	4.0%	3,709	12.70	1,663,780	4.0%	4,596	14.31	1,823,309	4.0%	5,037	15.64
Property Taxes	3,899,647	12.9%	11,603	40.46	4,129,320	40.3%	12,253	125.26	4,372,940	23.3%	12,080	63.65	4,608,838	13.7%	12,732	43.60	4,904,682	11.8%	13,549	42.18	5,114,028	11.2%	14,127	43.86
Insurance	216,809	0.7%	645	2.25	291,120	2.8%	864	8.83	299,034	1.6%	826	4.35	308,005	0.9%	851	2.91	317,246	0.8%	876	2.73	327,658	0.7%	905	2.81
Reserve for Replacement	399,376	1.3%	1,188	4.14	308,022	3.0%	914	9.34	751,138	4.0%	2,075	10.93	1,342,507	4.0%	3,709	12.70	1,663,780	4.0%	4,596	14.31	1,823,309	4.0%	5,037	15.64
Equipment & Storage Rent	120,451	0.4%	358	1.25	113,711	1.1%	337	3.45	116,802	0.6%	323	1.70	120,306	0.4%	332	1.14	123,916	0.3%	342	1.07	127,983	0.3%	354	1.10
Total Fixed Charges	5,693,635	18.8%	16,941	59.07	5,239,021	51.1%	15,546	158.92	6,291,052	33.5%	17,379	91.56	7,722,163	23.0%	21,332	73.05	8,673,402	20.9%	23,960	74.59	9,216,287	20.2%	25,459	79.05
Hotel Cash Flow	1,705,223	5.6%	5,074	17.69	(7,783,228)	-76.0%	(23,096)	-236.09	(4,254,301)	-22.7%	(11,752)	-61.92	5,507,631	16.4%	15,214	52.10	12,941,663	31.1%	35,750	111.30	15,468,297	33.9%	42,730	132.67
NOI Adjusted for 4% Management and 4% Reserves	735,665	2.4%	2,189	7.63	(7,898,085)	-77.1%	(23,436)	-239.58																

Capitalization and Discount Rates

Capitalization is defined as the process of converting a series of anticipated future periodic installments of net income into present value. The anticipated net income stream is converted into a value opinion by a rate that attracts capital to purchase investments with similar characteristics, such as risk, terms and liquidity. The capitalization process takes into consideration the quantity, quality and durability of the income stream in determining which rates are appropriate for valuing the subject hotel.

Discounted cash flow analysis can be used to develop an opinion of present value of an income stream. Periodic cash flows and the projected reversion amount at the end of a holding period are discounted at an appropriate rate. Our analysis refers to an all-cash purchase. The following text details our analysis.

Based upon our knowledge of current investment returns required by typical hotel investors, along with factors affecting investment risk specific to the subject property, we employed a reversionary capitalization rate of 6.00 percent for the subject property.

The discount rate is the rate of return which equals the sum of the real return anticipated in the investment plus a change in value and any risk premiums associated with the specific investment when compared to alternative investments. It is the average annual rate of return necessary to attract capital based upon the overall investment characteristics.

The discount rate selection requires the appraiser to interpret the attitudes and expectations of market participants. Discount rates are partly a function of perceived risks. Risk is a function of general economic conditions and characteristics of the investment. The critical elements of an investment include the quantity and certainty of gross income, operating expenses, and resultant net income over some future time period. Value is a reflection of future income expectations and such elements are risky.

A determination of the proper discount and capitalization rates for the subject involved speaking with investors and brokers of hotel properties throughout the country, discussing investment parameters with other hospitality industry experts, and considering the results of several published investment surveys.

The investor surveys summarized in the following table have been used in our selection of the appropriate discount and terminal capitalization rates for the subject hotel. It should be noted that the surveys often lag the market and are not always a true representation of current return requirements. This is especially true in the current landscape as there are very few recent transactions to gauge. While the data is not perfect, it is generally relied upon by investors in the market and will be used in this analysis.

Hotel Investor Survey												
	Discount Rate				Overall Cap Rate				Residual Cap Rate			
Type	Range		Average		Range		Average		Range		Average	
PwC Hotels												
Luxury/Upper-Upscale												
Q3 2020	6.50%	-	12.00%	9.63%	4.00%	-	9.50%	7.40%	5.75%	-	9.50%	7.83%
Q1 2020	6.25%	-	12.00%	9.30%	4.00%	-	9.50%	7.05%	5.50%	-	9.50%	7.53%
Q3 2019	6.25%	-	13.00%	9.55%	4.00%	-	9.50%	7.05%	5.50%	-	9.50%	7.33%
Q1 2019	6.25%	-	13.00%	9.55%	4.00%	-	9.00%	7.05%	5.50%	-	9.50%	7.33%
Q3 2018	6.25%	-	12.00%	9.45%	4.00%	-	9.00%	7.05%	5.50%	-	9.50%	7.33%
Full Service												
Q3 2020	8.75%	-	11.00%	9.93%	6.00%	-	9.00%	7.30%	7.00%	-	10.00%	8.50%
Q1 2020	8.50%	-	11.00%	9.95%	6.00%	-	9.00%	7.38%	7.00%	-	10.00%	8.25%
Q3 2019	8.00%	-	11.00%	9.90%	6.00%	-	9.00%	7.43%	7.00%	-	10.00%	8.25%
Q1 2019	8.00%	-	11.00%	9.70%	6.00%	-	9.00%	7.43%	7.00%	-	10.00%	8.25%
Q3 2018	8.00%	-	13.00%	10.20%	6.00%	-	10.00%	7.73%	7.00%	-	10.00%	8.35%
Limited Service*												
Q3 2020	8.00%	-	12.00%	9.80%	7.50%	-	12.00%	9.50%	8.00%	-	12.00%	9.50%
Q1 2020	7.50%	-	12.00%	10.00%	7.50%	-	11.00%	9.10%	7.75%	-	12.00%	9.33%
Q3 2019	8.00%	-	14.00%	10.55%	7.50%	-	12.00%	9.15%	7.75%	-	12.00%	9.48%
Q1 2019	8.50%	-	14.00%	10.80%	7.50%	-	11.00%	9.05%	7.75%	-	12.00%	9.53%
Q3 2018	8.50%	-	13.00%	10.50%	7.50%	-	11.00%	9.15%	7.75%	-	11.00%	9.38%
Select Service**												
Q3 2020	8.00%	-	12.00%	10.10%	7.00%	-	11.00%	8.50%	7.00%	-	10.50%	8.68%
Q1 2020	8.00%	-	12.00%	10.00%	6.00%	-	10.00%	8.15%	7.00%	-	10.00%	8.43%
Q3 2019	8.00%	-	12.00%	10.30%	6.00%	-	10.00%	8.31%	7.00%	-	10.00%	8.45%
Q1 2019	8.00%	-	12.00%	10.10%	7.00%	-	10.00%	8.31%	7.00%	-	10.00%	8.45%
Q3 2018	8.00%	-	11.00%	9.55%	7.00%	-	10.00%	8.50%	7.00%	-	10.00%	8.75%
* Limited Service includes midscale and economy lodging with rooms only												
** Select Service includes upscale and upper-midscale lodging with rooms only.												
Source: PwC Real estate Investor Survey - Q3 2020												

Hotel Real Estate Survey							
Type	Pre-Tax Yield (IRR)		Going-In Cap Rate		Terminal Cap Rate		
	Range	Average	Range	Average	Range	Average	
RERC							
First-Tier Properties*							
West	8.0% - 12.0%	10.1%	6.5% - 10.0%	8.1%	7.0% - 10.5%		8.7%
Midwest	7.0% - 12.0%	9.7%	6.5% - 11.0%	8.4%	7.0% - 11.5%		8.9%
South	9.0% - 13.0%	10.3%	7.0% - 11.5%	8.9%	7.5% - 12.0%		9.6%
East	9.0% - 12.0%	10.4%	6.0% - 11.0%	8.5%	6.0% - 10.0%		8.7%
Second-Tier Properties**							
West	9.0% - 14.0%	11.2%	7.5% 11.5%	9.1%	8.0% 11.5%		9.7%
Midwest	8.5% - 14.5%	11.0%	7.5% 11.5%	9.3%	8.0% 12.3%		9.9%
South	8.5% - 14.0%	10.4%	7.5% 12.5%	9.3%	8.0% 13.5%		10.0%
East	9.5% - 13.0%	11.1%	7.0% 11.5%	9.3%	7.0% 11.0%		9.5%
Third-Tier Properties***							
West	9.5% - 15.0%	12.0%	8.0% - 13.0%	9.7%	9.0% - 13.5%		10.6%
Midwest	8.5% - 16.0%	12.3%	8.3% - 12.5%	10.7%	8.8% - 13.3%		11.3%
South	8.8% - 16.0%	11.4%	8.0% - 13.0%	10.3%	8.5% - 14.0%		10.8%
East	10.0% - 14.0%	11.9%	7.5% - 12.0%	10.0%	7.5% - 12.0%		10.3%
* First-tier investment properties are defined as new or newer quality construction in prime to good locations							
** Second-tier investment properties are defined as aging, former first-tier properties, in good to average locations							
***Third-tier investment properties are defined as older properties with function inadequacies and/or in marginal locations							
Source: Situs RERC Real Estate Report - Q3 2020							

The discount and terminal rate selections are applied in conjunction with all discounted cash flow assumptions. In addition to the available investor surveys, numerous market participants were interviewed and consulted to gather applicable information. Based on the evolving facts and circumstances in the wake of COVID-19, most respondents have indicated elevated risk remains due to the current uncertainties of the economy and lack of clarity on the duration of the recovery from the current health crisis. Stricter underwriting standards are expected to continue to affect the overall cost

of capital in the near term with lower loan to value constraints and increased interest and/or operating expense reserve requirements. Additional property specific considerations are given to expectations of near-term operating losses as well as varying impacts observed on specific chain scales and market segmentation.

Considering the preceding, overall discount rates are expected to be higher in comparison to pre-pandemic levels. Given the long-term nature of the cash flow projection, the adjustment to the terminal capitalization rate is less significant.

Our analysis of applicable terminal capitalization and discount rates for the subject property specifically considered the building type and condition, the current local hotel market conditions, estimated future trends in the local and national market and current investor considerations and required returns on investment for similar investments in comparable hotels where the equivalent interest is being conveyed. The following factors have been considered in the overall discount rate and reversionary rate selection for the subject property.

Factors suggesting a lower rate of risk include:

- The subject is well located with very good access from local roadways and the public transit system well as proximate to numerous retail outlets, restaurants, and popular New York City tourism destinations;
- The subject's location is near several headquarters and large regional offices in the NoMad neighborhood and Midtown Manhattan;
- The subject improvements are in very good condition given the recent completion of extensive renovations;
- The subject's food and beverage outlets are affiliated with a highly successful food & beverage management company, LDV Hospitality;
- The subject property is encumbered of management but could be terminated following the initial three operating years for no termination fee;
- Tourism in New York City has been strong over the past several years and is expected to continue to stay strong in the long term;
- Despite recent operating metrics, the overall New York City market continues to be strong and exhibits a popular market for potential investors, evident by the increasing investment and transaction activity.

Factors suggesting a higher rate of risk include:

- The subject property is a unionized operation, with the exception of the leased restaurant and bar. Further, there is uncertainty surrounding the ongoing discussions regarding unionized housekeeping departmental changes going forward;

- There is uncertainty regarding demand recovery throughout New York City in the near term, specifically with regard to international travel, as restrictions remain in place;
- The leased food and beverage program at the subject property will be impacted by current and future restrictions regarding food and beverage operations as a result of the pandemic and social distancing measures;
- Restrictions for retail operations are anticipated to impact the subject's leased retail space performance going forward;
- There is risk associated with the significant amount of new supply proposed for Manhattan, which has already affected market-wide average daily rate levels and could continue to affect the performance of the subject property and overall market in the near term;
- Any unforeseen events (i.e. supply additions and weak economy) could alter our estimated RevPAR and NOI moving forward; this includes the many unknowns surrounding the full impact and recovery from the COVID-19 crisis.

In the PwC Hotel Investor Survey presented previously, discount rates for luxury and upper upscale hotels ranged from 6.50 percent to 12.00 percent with an average of 9.63 percent. Based on the subject's location, amenities offered, current condition, complementary demand generators, positioning in the market and the encumbered nature of the asset, we believe a discount rate of 7.50 percent is appropriate.

In the PwC Hotel Investor Survey, residual capitalization rates for luxury and upper upscale hotels ranged from 5.75 percent to 9.50 percent with an average of 7.83 percent. We used a terminal capitalization rate of 6.00 percent considering the location and condition of the subject, outlook of economic conditions, and investor sentiment.

Discounted Cash Flow – As Is as of December 30, 2020

The James New York NoMad DCF Analysis - Hotel Only										
Assumptions			Reversion Calculation (10Y)				Returns (10Y)			
Discount Rate	7.50%		Year 11 CF:	19,444,916			PV of Cash:	79,688,901		
Residual Cap Rate	6.00%		Gross Reversion:	324,081,929			PV of Reversion:	150,952,881		
Cost of Sale	4.0%		Cost of Sale:	(12,963,277)			Avg Annual Cash on Cash	5.80%		
Hold Period (Years)	10		Net Reversion:	311,118,652			CF % of Yield:	34.56%		
Reversion Year +	1		Stabilized Year:	4			Reversion % of Yield:	65.46%		
Analysis Year	Year	Fiscal Year End	Net Cash Flow	Net Reversion	Adjustments	Undiscounted CF	Discount Factor	Discounted CF	% of Yield	Annual Cash on Cash Return
0	2020	12/31/2020			(3,700,000)	(3,700,000)	1.00000	(3,700,000)	-1.60%	NA
1	2021	12/31/2021	(4,254,301)	-	-	(4,254,301)	0.93023	(3,957,489)	-1.72%	-1.84%
2	2022	12/31/2022	5,507,631	-	-	5,507,631	0.86533	4,765,933	2.07%	2.39%
3	2023	12/31/2023	12,941,663	-	-	12,941,663	0.80496	10,417,528	4.52%	5.61%
4	2024	12/31/2024	15,468,297	-	-	15,468,297	0.74880	11,582,669	5.02%	6.71%
5	2025	12/31/2025	15,940,288	-	-	15,940,288	0.69656	11,103,345	4.81%	6.91%
6	2026	12/31/2026	16,480,526	-	-	16,480,526	0.64796	10,678,747	4.63%	7.15%
7	2027	12/31/2027	17,037,627	-	-	17,037,627	0.60275	10,269,513	4.45%	7.39%
8	2028	12/31/2028	17,669,702	-	-	17,669,702	0.56070	9,907,441	4.30%	7.66%
9	2029	12/31/2029	18,200,664	-	-	18,200,664	0.52158	9,493,165	4.12%	7.89%
10	2030	12/31/2030	18,813,197	311,118,652	-	329,931,848	0.48519	160,080,930	69.42%	143.08%
Reversion NOI:			19,444,916			441,223,945		\$230,600,000	100.00%	
								\$637,000	Per Room	
Add: PV of ICAP Abatement								\$4,157,113		
								\$234,800,000	Value Including ICAP	
								\$649,000	Per Room	

Given that the subject property closed for a period of time and is currently operating with reduced staffing levels, the hotel is subject to a severance payout. Per information provided, we have assumed that a one-time payment of \$2.5 million would cover all necessary costs. The estimated severance costs have been incorporated in addition to the anticipated renovation costs of \$1,200,000 to convert the aforementioned keys.

Value, Overall Rate, Value per Room						
Discount Rate	Exit Cap Rate					
		5.50%	5.75%	6.00%	6.25%	6.50%
	7.00%	\$254,738,999	\$247,237,484	\$240,361,095	\$234,034,817	\$228,195,176
		-1.67%	-1.72%	-1.77%	-1.82%	-1.86%
		\$755,902	\$733,642	\$713,238	\$694,465	\$677,137
	7.25%	\$249,489,599	\$242,161,121	\$235,443,350	\$229,263,001	\$223,558,063
		-1.71%	-1.76%	-1.81%	-1.86%	-1.90%
Discount Rate		\$740,325	\$718,579	\$698,645	\$680,306	\$663,377
	7.50%	\$244,364,771	\$237,204,951	\$230,641,782	\$224,603,667	\$219,030,022
		-1.74%	-1.79%	-1.84%	-1.89%	-1.94%
		\$725,118	\$703,872	\$684,397	\$666,480	\$649,941
	7.75%	\$239,361,207	\$232,365,784	\$225,953,313	\$220,053,840	\$214,608,172
Discount Rate		-1.78%	-1.83%	-1.88%	-1.93%	-1.98%
		\$710,271	\$689,513	\$670,485	\$652,979	\$636,820
	8.00%	\$234,475,695	\$227,640,526	\$221,374,955	\$215,610,630	\$210,289,714
		-1.81%	-1.87%	-1.92%	-1.97%	-2.02%
		\$695,774	\$675,491	\$656,899	\$639,794	\$624,005

Direct Capitalization

Direct capitalization is a method used to convert an opinion of a single year's income expectancy into an indication of value. The single year's income is typically designed to reflect a subject property's stabilized level of operation and revenue potential. The conversion into a value indication is accomplished in one direct step by dividing the income by an appropriate capitalization rate.

The following table illustrates overall capitalization rates for the subject property that have been derived based on our opinion of value via the discounted cash flow method. Note that the stabilized year's net income has been deflated to first projection year dollars at the underlying 3.0 percent inflation rate.

Note the implied overall capitalization rates below have been derived from the As Is value conclusion:

Implied Overall Capitalization Rates		
	<i>NOI</i>	<i>Capitalization Rate</i>
Trailing 12 Months - Adjusted	-\$7,898,085	-3.43%
Year One	-\$4,254,301	-1.84%
Stabilized Year	\$15,468,297	6.71%
Stabilized Year Deflated to Year One	\$14,155,683	6.14%

The year one implied capitalization rate is negative given the notable negative impact on cash flow caused by the currently ongoing COVID-19 crisis. The NOI of the hotel is anticipated to increase markedly as the market and the property recover throughout the latter part of 2020, and onward. The property is anticipated to ramp-up to a more advantageous positioning in the market given its standing as a strategically located, newly renovated hotel in very good condition.

As the subject's income is expected to increase over the next several years, the implied capitalization rates are expected to increase to levels we believe to be reflective of market. Accordingly, the stabilized and stabilized deflated implied rates appear to be market-oriented and typical for a hotel such as the subject in Manhattan.

Conclusion via Income Capitalization Approach

Applying a 7.50 percent discount rate and a 6.00 percent terminal capitalization rate to the subject's projected income stream, the indicated value of the leased fee interest in the subject property, in its as is condition, and subject to the assumptions, limiting conditions, certification and definitions, as of December 30, 2020, is \$230,600,000, or approximately \$637,000 per key excluding ICAP benefits, or \$234,800,000, or approximately \$649,000 per key including ICAP benefits.

Retail Valuation

Projection of Rent

Note, there are two completed retail spaces onsite, namely a 4,713 square foot space located on the second level at 88 Madison Avenue and a 2,106 square foot space located on the ground floor fronting East 28th Street. The third retail space, 3,957 square feet located on the ground floor of 88 Madison Avenue, is currently under construction with completion and occupancy expected in May 2021. The two retail spaces fronting Madison Avenue are collectively referred to herein as “88 Madison”. All spaces have been leased as of the date of this report. We have assumed, based on the executed lease agreements, that the spaces will remain leased throughout the projection period under similar economic terms.

The ground floor of the 28th Street retail space is currently occupied by Bourke Street Bakery, and the second floor of the 88 Madison retail space is currently occupied by SLT Tread. The ground floor of 88 Madison is currently under construction and is anticipated to be occupied by Smallbone in May 2021.

To project rent going forward, we reviewed the terms of the in-place lease agreements against several comparable leases and listings in the surrounding neighborhood to assess reasonability. We have assumed that agreements will remain in place in line with the current economic terms, and we have projected retail rent accordingly. Additionally, we have assumed that all costs have been spent to complete the build out of the retail spaces.

The following chart summarizes the terms of the lease agreements, including current monthly rent amounts and additional rent.

Retail Lease Detail									
Use	Rent Commencement Date	Expiration Date	Location	Square Footage	Tenant's Share	Current Monthly Fixed Rent	Additional Rent	Current Annual Base Rent PSF	Annual Increase
Furniture Showroom	8-May-21	10 Years	88 Madison Ground Floor	3,957	1.930%	\$47,917	Tax Share	\$145.31	Fixed through 5th Year
Branded Exercise Studio	1-Apr-20	10 Years	88 Madison Second Floor	4,713	4.240%	\$24,000	Tax Share	\$61.11	3.0%
Bakery / Pastry Shop	28-Feb-18	10 Years	28th Street Ground Floor	2,106	1.134%	\$24,570	Tax Share	\$140.00	3.0%

This analysis assumes that all executed lease agreements will remain in place throughout the projection period. As such, we have projected retail rent beginning on their respective commencement dates followed by the annual increase as stipulated, and fiscalized accordingly. In the ninth projection year, we have incorporated broker's fees and free rent periods to account for the re-leasing of the Bourke Street Bakery space upon expiration of the current agreement. Finally, we have considered a 10.0 percent vacancy fee of total retail rent to account for any lease-up periods in years 1 through 10. Please note that the tax contribution amounts have been detailed in the Assessed Value and Real Estate Taxes section of this report.

We have also relied on a Rent Modification Agreement provided by ownership for Bourke Street Bakery, as well as information provided by ownership regarding concessions for SLT Tread. Per the agreements, we have assumed that Bourke Street Bakery will be subject to rent of \$8,000 per month from January 1, 2021 through June 30, 2021 and \$10,000 per month from July 1, 2021 through December 31, 2021. Although requested, an agreement was not provided regarding SLT Tread concessions, however, we have

assumed that the tenant will be subject to a free rent period from January 1, 2021 through June 30, 2021, and that full rent will commence thereafter. As such, our projections below reflect the concession payments for these periods.

It should be noted that the 88 Madison second floor retail space rent per square foot is lower than the ground floor of the 88 Madison space due to its positioning on the second floor, compared to the heavily trafficked ground level of Madison Avenue. Further, the discount offered on the mezzanine level of 88 Madison appears to be in line with comparable properties and conversations with local brokers familiar with Manhattan retail rates.

The following chart details our retail rent projections:

Retail Rent and Share of Taxes Forecast											
Projection Year:	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Projection Year Ending December 30:	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Tenant											
Smallbone		\$335,417	\$575,000	\$575,000	\$575,000	\$625,313	\$661,250	\$661,250	\$661,250	\$661,250	\$719,109
Less: Broker's Fee, Free Rent											
Rent Per Square Foot		\$335,417	\$575,000	\$575,000	\$575,000	\$625,313	\$661,250	\$661,250	\$661,250	\$661,250	\$719,109
SLT Tread		\$71.17	\$122.00	\$122.00	\$122.00	\$132.68	\$140.30	\$140.30	\$140.30	\$140.30	\$152.58
Contract Rent		\$0	\$304,798	\$313,942	\$323,360	\$333,061	\$343,052	\$353,344	\$363,944	\$374,863	\$386,108
Modified Rent		\$0									
January 1 - June 30, 2021		\$0									
July 1 - December 31, 2021		\$147,600									
2021 Modified Rent		\$147,600									
Gross Rent per Modification Agreement		\$147,600	\$304,798	\$313,942	\$323,360	\$333,061	\$343,052	\$353,344	\$363,944	\$374,863	\$386,108
Less: Broker's Fee, Free Rent											
Rent Per Square Foot		\$147,600	\$304,798	\$313,942	\$323,360	\$333,061	\$343,052	\$353,344	\$363,944	\$374,863	\$386,108
Bourke Street Bakery		\$31.32	\$64.67	\$66.61	\$68.61	\$70.67	\$72.79	\$74.97	\$77.22	\$79.54	\$81.92
Contract Rent	\$302,211	\$311,277	\$320,616	\$330,234	\$340,141	\$350,345	\$360,856	\$371,681	\$382,832	\$394,317	\$406,146
Modified Rent											
January 1 - June 30, 2021		\$48,000									
July 1 - December 31, 2021		\$60,000									
2021 Modified Rent		\$108,000									
Gross Rent per Modification Agreement		\$108,000	\$320,616	\$330,234	\$340,141	\$350,345	\$360,856	\$371,681	\$382,832	\$394,317	\$406,146
Less: Broker's Fee, Free Rent										\$332,770	
Rent Per Square Foot		\$302,211	\$108,000	\$320,616	\$330,234	\$340,141	\$350,345	\$360,856	\$371,681	\$382,832	\$61,546
		\$143.50	\$51.28	\$152.24	\$156.81	\$161.51	\$166.36	\$171.35	\$176.49	\$181.78	\$29.22
Total Gross Retail Rent	\$302,211	\$591,017	\$1,200,413	\$1,219,176	\$1,238,501	\$1,308,718	\$1,365,158	\$1,386,275	\$1,408,026	\$1,097,659	\$1,511,364
Less: Vacancy / Lease-Up @ 10.0%	-\$30,221	-\$59,102	-\$120,041	-\$121,918	-\$123,850	-\$130,872	-\$136,516	-\$138,628	-\$140,803	-\$109,766	-\$151,136
Total Net Retail Rent	\$271,990	\$531,915	\$1,080,372	\$1,097,258	\$1,114,651	\$1,177,847	\$1,228,642	\$1,247,648	\$1,267,224	\$987,893	\$1,360,228
Total Net Retail Rent Per Square Foot	\$25.24	\$54.53	\$100.26	\$101.82	\$103.44	\$109.30	\$114.02	\$115.78	\$117.60	\$122.56	\$126.23
Tax Contribution Amounts Paid by Tenants											
Smallbone Tax Contribution		\$5,989	\$13,183	\$19,798	\$22,955	\$26,208	\$29,559	\$33,011	\$36,567	\$40,231	\$44,006
SLT Tread Tax Contribution		\$66,539	\$82,346	\$96,876	\$103,813	\$110,959	\$118,320	\$125,904	\$133,718	\$141,767	\$150,059
Bourke Street Bakery Tax Contribution		\$17,750	\$21,976	\$25,861	\$27,715	\$29,626	\$31,594	\$33,622	\$35,710	\$37,862	\$40,079
Total Tax Contributions		\$90,278	\$117,505	\$142,535	\$154,483	\$166,792	\$179,473	\$192,537	\$205,995	\$219,860	\$234,144
Total Lease Income		\$622,193	\$1,197,877	\$1,239,793	\$1,269,134	\$1,344,639	\$1,408,115	\$1,440,185	\$1,473,219	\$1,207,753	\$1,594,371
Total Net Retail Rent Per Square Foot		\$56.28	\$108.36	\$112.15	\$114.81	\$121.64	\$127.38	\$130.28	\$133.27	\$109.26	\$144.23

Manhattan Retail Market

Given the ongoing COVID-19 pandemic, retail leasing statistics are currently limited. As such, the following information presents the most recently available data published. We have relied on CBRE's Manhattan Retail Market Overview Q1 2020.

As the Manhattan market continues to make the difficult adjustment to the new realities of the retail business, the city's fundamentals have been hard hit by the COVID-19 pandemic. Travel, social distancing, and additional restrictions have resulted in the temporary and/or permanent closure of numerous brick-and-mortar retail shops. Many retailers are in survival mode, taking action to shore up their online, take-out and home-delivery sales channels as the virus continues to sweep the nation.

Leasing velocity in Manhattan continued to decelerate in the early parts of 2020, though the aggregate volume remained slightly above the levels recorded two years ago. Additionally, the number of direct, ground-floor availabilities experienced a modest quarter-over-quarter increase in Q1 2020 to 226 available spaces on the 16 main retail corridors in Manhattan.

Average asking rent maintained its downward course in Q1 2020, with the average of the corridors dropping to \$714 per sq. ft., a 9.0% year-over-year decline and 1.2% drop from the prior quarter. This marks the tenth consecutive quarter of rental rate decline in the city. Continued downward repricing of trophy properties, as well as the leasing of high-priced spaces in the prime areas of Times Square, Meatpacking and Broadway in SoHo were the main drivers of this overall decline. The elevated number of existing direct and sublet vacancies, coupled with the introduction of new, heavily discounted availabilities, kept downward pressure on asking rents.

Despite the ongoing health crisis, New York is anticipated to recover and continue to be a desirable destination for retail tenants, large and small, boutique or big box. However, even prior to the pandemic, with rising availability rates year-over-year market-wide, downward market forces continued to dominate the conversation. Additional announcements of national store closings and e-commerce expansion emphasize secular market changes. Nonetheless, the long-term outlook for the Manhattan retail market remains optimistic with healthy consumer spending driven by steady employment growth and New York City's dominance in commerce, culture, and tourism as the area recovers over the next several years.

The following charts detail the most active neighborhoods and tenant types throughout Manhattan, as well as the top lease transactions and average asking rents in the first quarter of 2020.

Neighborhood	Number of deals	Leased (Sq. Ft.)	Tenant Type	Number of deals	Leased (Sq. Ft.)
Penn Plaza/Herald Square	8	29,686	Apparel	18	66,449
SoHo	5	27,106	Food & Beverage	24	55,037
Plaza District	6	25,614	Design	1	18,371
Upper West Side	8	25,207	Health Care	4	15,918
Grand Central	3	23,971	Accessories	5	13,907
Greenwich Village	11	20,538	Cosmetics	2	11,620
Upper Madison Avenue	5	20,269	Furniture	2	8,085
Madison Square	3	15,070	Nail Salon	2	7,600
Flatiron/Union Square	4	13,850	Children's Services	1	7,450
Midtown East	5	12,367	Health Club	2	7,131

Source: CBRE

Tenant	Size (Sq. Ft.)	Address	Neighborhood	Tenant Type
Brickworks Limited	18,371	445 Fifth Avenue	Grand Central	Design
Boucherie	10,547	1325 Avenue of the Americas	Plaza District	Food & Beverage
Pacific Sunwear Stores Corporation	10,000	503 Broadway	SoHo	Apparel
Fendi, Inc.	9,722	595 Madison Avenue	Upper Madison Avenue	Apparel
Confidential Tenant	9,231	350 Fifth Avenue	Penn Plaza/Herald Square	Retail Sales
Lane Bryant	7,647	1 West 34th Street	Penn Plaza/Herald Square	Apparel
All My Children Day Care & Nursery School	7,450	620 Amsterdam Avenue	Upper West Side	Children's Services
Desigual, Inc.	7,100	605 Fifth Avenue	Plaza District	Apparel
Dorya USA LLC	6,970	105 Madison Avenue	Madison Square	Furniture
Duane Reade Inc.	6,000	399 East 72nd Street	Upper East Side	Pharmacy

Source: CBRE

Neighborhood	Corridor Parameters	Total direct ground floor availabilities Q1 2020	Q1 2020	Q4 2019	Quarter-over-quarter change	Q1 2019	Year-over-year change
Upper West Side	Broadway 72nd to 86th Streets	18	\$236	\$267	(11.7%)	\$272	(13.4%)
Upper East Side	Third Avenue 60th to 72nd Streets	16	\$221	\$218	1.3%	\$226	(2.2%)
Upper Madison Ave	Madison Avenue 57th to 72nd Streets	42	\$920	\$911	1.0%	\$1,025	(10.2%)
Plaza District	Fifth Avenue 49th to 59th Streets**	10	\$3,000	\$3,000	0.0%	\$3,150	(4.8%)
Grand Central**	Fifth Avenue 42nd to 49th Streets	8	\$774	\$828	(6.6%)	\$854	(9.4%)
Times Square	Broadway & Seventh Avenue 42nd to 47th Streets	10	\$1,647	\$1,615	2.0%	\$1,955	(15.7%)
Herald Square**	34th Street Fifth to Seventh Avenues	9	\$500	\$509	(1.7%)	\$617	(19.0%)
Flatiron/Union Square	Broadway 14th to 23rd Streets	11	\$362	\$365	(0.8%)	\$397	(8.7%)
Flatiron/Union Square	Fifth Avenue 14th to 23rd Streets	11	\$338	\$344	(1.8%)	\$386	(12.6%)
SoHo	Broadway Houston to Broome Streets	21	\$420	\$466	(10.0%)	\$600	(30.1%)
SoHo	Prince Street Broadway to West Broadway	5	\$683	\$719	(5.0%)	\$698	(2.1%)
SoHo	Spring Street Broadway to West Broadway	8	\$644	\$646	(0.3%)	\$709	(9.2%)
Meatpacking	14th Street Eighth to Tenth Avenues	15	\$332	\$340	(2.4%)	\$399	(17.0%)
Meatpacking	Gansevoort Little West 12th Street 13th Street Ninth to Tenth Avenues	14	\$376	\$357	5.3%	\$365	3.0%
Meatpacking	Washington Street 14th to Gansevoort Streets	2	\$575	\$575	0.0%	\$500	15.0%
Downtown	Broadway Battery Park to Chambers Street	26	\$401	\$413	(2.8%)	\$401	(0.1%)
All	Average of corridors	-	\$714	\$723	(1.2%)	\$785	(9.0%)
Total direct ground floor availabilities		Q1 2020	Q1 2020	Q4 2019	Quarter-over-quarter change	Q1 2019	Year-over-year change
Aggregate Average Asking Rent**		226	\$669	\$617	8.4%	\$712	(6.0%)

Source: CBRE

*Based on ground floor only, not inclusive of subleases

**Historic average asking rent data has not been revised since original publication due to updated information

Overall Capitalization Rates can be estimated with various techniques, depending upon the quality and quantity of data available. This appraisal will consider the following techniques: investor surveys (for both the Terminal Capitalization Rate); and market-extraction from comparable sales (for implied “going-in” overall capitalization rates).

Investor Surveys

The following tables illustrate key rates of return for relevant and competitive asset types (including national and local conventional retail facilities, and retail power centers), followed by Manhattan office space. These rates will serve as the basis for our analysis for the derivation of the yield rates utilized in our valuation of the retail space, which follows this section.

Table 15					
MANHATTAN OFFICE MARKET					
Third Quarter 2020					
	CURRENT	LAST QUARTER	1 YEAR AGO	3 YEARS AGO	5 YEARS AGO
DISCOUNT RATE (IRR)^a					
Range	5.00% – 8.00%	5.00% – 8.00%	5.50% – 8.00%	5.50% – 9.00%	5.75% – 9.00%
Average	6.55%	6.55%	6.55%	6.81%	6.96%
Change (Basis Points)		0	0	- 26	- 41
OVERALL CAP RATE (OAR)^a					
Range	3.00% – 7.00%	3.00% – 7.00%	3.00% – 6.00%	3.00% – 8.50%	3.75% – 8.00%
Average	5.15%	5.15%	4.62%	4.94%	5.15%
Change (Basis Points)		0	+ 53	+ 21	0
RESIDUAL CAP RATE					
Range	3.00% – 7.00%	3.00% – 6.50%	3.00% – 6.50%	3.00% – 8.50%	5.00% – 8.00%
Average	5.43%	5.33%	5.20%	5.63%	6.02%
Change (Basis Points)		+ 10	+ 23	- 20	- 59
MARKET RENT CHANGE^b					
Range	(5.00%) – 3.00%	(5.00%) – 3.00%	0.00% – 4.00%	0.00% – 5.00%	0.00% – 8.00%
Average	0.20%	0.30%	2.30%	2.96%	4.25%
Change (Basis Points)		- 10	- 210	- 276	- 405
EXPENSE CHANGE^b					
Range	0.00% – 8.00%	0.00% – 5.00%	1.00% – 5.00%	1.00% – 3.00%	1.00% – 3.00%
Average	3.00%	2.70%	2.80%	2.75%	2.75%
Change (Basis Points)		+ 30	+ 20	+ 25	+ 25
MARKETING TIME^c					
Range	1 – 6	1 – 6	1 – 6	1 – 9	1 – 9
Average	4.4	4.4	4.2	4.8	4.8
Change (▼, ▲, =)		=	▲	▼	▼
a. Rate on unleveraged, all-cash transactions b. Initial rate of change c. In months					

Table 2
NATIONAL POWER CENTER MARKET
Third Quarter 2020

	CURRENT	LAST QUARTER	1 YEAR AGO	3 YEARS AGO	5 YEARS AGO
DISCOUNT RATE (IRR)^a					
Range	6.00% – 11.00%	6.00% – 11.00%	6.00% – 11.00%	6.00% – 10.00%	5.75% – 10.00%
Average	8.02%	7.94%	7.65%	7.53%	7.79%
Change (Basis Points)		+ 8	+ 37	+ 49	+ 23
OVERALL CAP RATE (OAR)^a					
Range	5.50% – 9.00%	5.50% – 9.00%	5.25% – 8.00%	5.25% – 8.00%	4.75% – 8.00%
Average	6.81%	6.75%	6.40%	6.40%	6.31%
Change (Basis Points)		+ 6	+ 41	+ 41	+ 50
RESIDUAL CAP RATE					
Range	5.75% – 10.00%	5.50% – 10.00%	5.50% – 9.00%	5.50% – 9.00%	5.00% – 9.00%
Average	7.35%	7.27%	7.06%	6.88%	6.83%
Change (Basis Points)		+ 8	+ 29	+ 47	+ 52
MARKET RENT CHANGE^b					
Range	(5.00%) – 0.00%	(5.00%) – 3.00%	0.00% – 5.00%	0.00% – 5.00%	0.00% – 3.00%
Average	(0.42%)	(0.17%)	1.88%	1.97%	1.75%
Change (Basis Points)		- 25	- 230	- 239	- 217
EXPENSE CHANGE^b					
Range	0.00% – 3.00%	0.00% – 3.00%	2.00% – 3.00%	1.00% – 5.00%	2.00% – 3.00%
Average	2.42%	2.42%	2.83%	2.89%	2.83%
Change (Basis Points)		0	- 41	- 47	- 41
MARKETING TIME^c					
Range	3 – 18	3 – 18	2 – 18	2 – 18	2 – 18
Average	9.0	8.8	6.3	5.2	6.0
Change (▼, ▲, =)		▲	▲	▲	▲

a. Rate on unleveraged, all-cash transactions b. Initial rate of change c. In months

Source: PwC Investor Survey 3Q2020

Comparable Capitalization Rates

The following table reflects the economic details and “going-in” OARs of recent sales of comparable Manhattan retail properties.

MARKET-EXTRACTED “GOING-IN” OARS – RETAIL

Address	Sale Date	Sale Price	Price/Sq.Ft.	OAR
609 Fifth Avenue	May-20	\$164,961,208	\$5,716.31	5.4%
351 & 353 Bowery	Jan-20	\$6,900,000	\$3,191.49	4.8%
352 Bowery	Oct-19	\$4,600,000	\$2,133.58	5.0%
1721 First Avenue	Oct-19	\$15,300,000	\$1,342.11	5.7%
97 Seventh Avenue South	Sep-19	\$11,000,000	\$3,905.00	4.5%
49 West 64th Street	Jul-19	\$14,500,000	\$1,219.72	5.2%
212 Fifth Avenue	Jan-19	\$26,500,000	\$5,735.93	4.6%
1535 Broadway	Sep-18	\$818,518,519	\$7,870.37	2.0%
106 Prince Street	Feb-18	\$82,600,000	\$3,824.07	3.8%
412 West 14th Street	Mar-18	\$88,000,000	\$5,176.47	3.0%
900 First Avenue	Jan-18	\$10,875,000	\$1,544.96	5.7%
806-808 Broadway	Jul-17	\$24,625,000	\$1,138.31	4.2%
162-166 Bowery	Jun-17	\$23,500,000	\$3,107.00	4.3%
10 Madison Square West	Apr-17	\$97,500,000	\$4,732.00	4.6%
29 John Street	Jan-17	\$19,550,000	\$2,987.01	4.3%
			Min.	2.0%
			Max.	5.7%
			Avg.	4.5%
			Med.	4.6%

Source: Survey by MVS

Note: Terminal capitalization rate data was not available from any of the surveyed retail sale properties.

Discounted Cash Flow – As Is as of December 30, 2020

Based on the range of retail comparables above, we selected a capitalization rate of **5.00 percent** and a **7.00 percent** discount rate for the subject property's retail space.

The James New York NoMad DCF Analysis - Retail Only										
Assumptions			Reversion Calculation (10Y)				Returns (10Y)			
Discount Rate	7.00%		Year 11 CF:	1,642,202			PV of Cash:	8,726,750		
Residual Cap Rate	5.00%		Gross Reversion:	32,844,049			PV of Reversion:	16,028,399		
Cost of Sale	4.0%		Cost of Sale:	(1,313,762)			Avg Annual Cash on Cash	5.16%		
Hold Period (Years)	10		Net Reversion:	31,530,287			CF % of Yield:	35.19%		
Reversion Year +	1		Stabilized Year:	4			Reversion % of Yield:	64.63%		
Analysis Year	Year	Fiscal Year End	Net Cash Flow	Net Reversion	Adjustments	Undiscounted CF	Discount Factor	Discounted CF	% of Yield	Annual Cash on Cash Return
0	2020	12/31/2020			-	-	1.00000	-	0.00%	NA
1	2021	12/31/2021	622,193	-	-	622,193	0.93458	581,489	2.34%	2.51%
2	2022	12/31/2022	1,197,877	-	-	1,197,877	0.87344	1,046,272	4.22%	4.83%
3	2023	12/31/2023	1,239,793	-	-	1,239,793	0.81630	1,012,040	4.08%	5.00%
4	2024	12/31/2024	1,269,134	-	-	1,269,134	0.76290	968,216	3.90%	5.12%
5	2025	12/31/2025	1,344,639	-	-	1,344,639	0.71299	958,709	3.87%	5.42%
6	2026	12/31/2026	1,408,115	-	-	1,408,115	0.66634	938,287	3.78%	5.68%
7	2027	12/31/2027	1,440,185	-	-	1,440,185	0.62275	896,875	3.62%	5.81%
8	2028	12/31/2028	1,473,219	-	-	1,473,219	0.58201	857,427	3.46%	5.94%
9	2029	12/31/2029	1,207,753	-	-	1,207,753	0.54393	656,938	2.65%	4.87%
10	2030	12/31/2030	1,594,371	31,530,287	-	33,124,658	0.50835	16,838,897	67.90%	133.57%
Reversion NOI:			1,642,202		Total:	44,327,566		\$24,800,000	100.00%	
								\$69,000	Per Room	
								Add: PV of ICAP Abatement		
								\$304,523		
								\$25,100,000		
								Value Including ICAP		
								\$69,000		
								Per Room		

Based on the calculations in the table above, we have concluded that the As Is value of the Retail Space is **\$25,100,000** (or approximately **\$2,329 per square foot**). On a per square foot basis, our projections fall at the lower end of the range of comparables sales presented on the previous page. However, we consider this positioning reasonable given the size, location, and frontage of the combined retail spaces.

Sales Comparison Approach

The sales comparison approach is used to estimate the value of real estate by comparing recent sales of similar properties in the surrounding or competing area to the subject property. Inherent in this approach is the principle of substitution. The approach is applicable when an active market provides sufficient quantities of reliable data that can be verified from authoritative sources. The comparative process involves judgment as to the similarity of the subject and the comparable sales.

In the case of hotel properties, comparisons among hotels can be very difficult given the unique characteristics of each property. Hotels represent not only real estate but are also businesses that are often difficult to compare. Hotels can differ by physical characteristics, market orientation, management affiliation, reputation, operating characteristics, locality, and other factors. As such direct comparison of hotel sales is usually considered a secondary approach. Additionally, different investors perceive hotels as valuable for different reasons; for example, they may look for:

1. *An immediate return of cash flow through re-flagging or new management;*
2. *The establishment of a long-term presence in a market where they are under-represented;*
3. *Upscale/Trophy hotel ownership to establish a high profile;*
4. *A perceived bargain relative to cost; and,*
5. *Management fees in addition to cash flow.*

In the case of the subject, the direct sales comparison approach is utilized as a guide to suggest a reasonable range of values of the subject hotel. The value of the subject hotel development is derived primarily from the income capitalization approach.

Methodology

In the Sales Comparison Approach, the value of a hotel is developed by comparing it with similar, recently sold hotel properties in the surrounding or competing area. Inherent in this approach is the principle of substitution, which holds that when a property is replaceable in the market, its value tends to be set at the cost of acquiring an equally desirable substitute property, assuming that no costly delay is encountered in making the substitution.

Hotel transaction volume within the U.S. experienced a dramatic decline in March 2020 as the response to the COVID-19 outbreak resulted in travel restrictions and stay-at-home orders across the country, creating uncertainty in the lodging markets. New transactions during the second quarter of 2020 have also been extremely limited. For the purchase and sale agreements signed prior to March of 2020 with a scheduled closing date after the pandemic began, many of the contracts were cancelled, and others experienced delayed closings and/or re-negotiated pricing. During this period, the debt markets for hotels virtually disappeared, and it became difficult for buyers to finance new hotel transactions. Many hotel acquisitions moving forward will be financed with all cash/equity. For borrowers that are able to get financing, they are experiencing lower loan-to-value ratios and/or higher spreads significantly increasing the cost of debt. Given the wide discount gap between buyer and seller expectations, many industry analysts anticipate the number of transactions will not increase more significantly until the latter half of 2020 when the initial forbearance period allowing borrowers and owners time will expire.

Based on discussions with market participants, four sales were identified to have transacted since the current health crisis began, with two additional pending sales under contract. However, it is likely that

these transactions were negotiated prior to or at the beginning stage of the COVID declaration and response. We were unable to uncover any additional details regarding these transactions relating to loan contingencies, interest operating reserves or renegotiated pricing. The majority of the comparable transactions presented in the following table occurred under pre-COVID market conditions and therefore the impact that the current health crisis has had on market pricing is more accurately reflected within our discounted cash flow analysis (Income Capitalization Approach). The relevant transactions were reportedly single asset, arms-length sales, unless otherwise indicated.

New York City Hotel Sales									
No.	Property Name	Date	Rooms	Sale Price	Price Per Room	Cap. Rate	Open Date	Union/Non Union	
1	Courtyard by Marriott Times Square West*	Oct-20	224	\$40,000,000	\$178,571	NA	2013	Non-Union	
2	Fairfield Inn & Suites Midtown Manhattan/Penn Station*	Oct-20	239	\$34,000,000	\$142,259	NA	2013	Non-Union	
3	Royalton Hotel	Sep-20	168	\$42,000,000	\$250,000	NA	1988	Union	
4	Embassy Suites New York Midtown Manhattan	Aug-20	310	\$115,100,000	\$371,290	NA	2018	Non-Union	
5	St. Regis New York	Oct-19	238	\$310,000,000	\$1,302,521	NA	1904	Union	
6	Courtyard SoHo	Oct-19	120	\$59,700,000	\$497,500	NA	2010	Non-Union	
7	Night Hotel Times Square	Oct-19	208	\$36,800,000	\$176,923	NA	1912	Union	
8	Freehand New York*	Oct-19	395	\$244,000,000	\$617,722	NA	2018	Union	
9	W Hotel Union Square	Oct-19	270	\$206,000,000	\$762,963	NA	2000	Union	
10	Kimpton Ink48 Hotel	Sep-19	222	\$82,700,000	\$372,523	NA	2006	Union	
11	Hyatt Herald Square & Hyatt Place Midtown South	Sep-19	307	\$138,000,000	\$449,511	NA	2012 / 2013	Non-Union	
12	The Hotel @ Fifth Avenue	Aug-19	182	\$56,520,000	\$310,549	NA	1903	Union	
13	Club Quarters Midtown	Aug-19	167	\$64,530,500	\$386,410	NA	1903	Non-Union	
14	Marrakech Hotel	Aug-19	128	\$44,000,000	\$343,750	NA	N/A	Non-Union	
15	Broadway @ Times Square	Aug-19	79	\$24,000,000	\$303,797	NA	1930	Union	
16	Dream Downtown*	Jun-19	314	\$175,000,000	\$557,325	NA	2011	Union	
17	Flatiron Hotel	May-19	64	\$40,300,000	\$629,688	NA	2011	Non-Union	
18	SpringHill Suites & Fairfield Inn & Suites	Mar-19	576	\$274,300,000	\$476,215	NA	2019	Non-Union	
19	Hotel Wales	Jan-19	89	\$56,300,000	\$632,584	NA	1899	Union	
20	Parker Hotel New York*	Jan-19	731	\$420,000,000	\$574,555	3.5%	1981	Union	
21	Embassy Suites New York Midtown Manhattan	Jan-19	310	\$195,000,000	\$629,032	NA	2018	Non-Union	
22	Westin New York Grand Central*	Jan-19	774	\$302,000,000	\$390,181	3.7%	1981	Union	
23	Park Central / WestHouse	Nov-18	933	\$375,500,000	\$402,465	5.4%	1925	Union	
24	Gild Hall, A Thompson Hotel	Nov-18	130	\$38,750,000	\$298,077	5.8%	1999	Union	
25	Wingate by Wyndham Manhattan Midtown	Oct-18	92	\$44,000,000	\$478,261	NA	2006	Non-Union	
26	Hotel Indigo Lower East Side	Oct-18	294	\$162,500,000	\$552,721	NA	2015	Non-Union	
27	W Union Square	Sep-18	270	\$165,635,985	\$613,467	NA	2000	Union	
28	Viceroy New York*	Jul-18	240	\$41,000,000	\$170,833	NA	2013	Union	
29	The Plaza Hotel New York	Jul-18	282	\$600,000,000	\$2,127,660	NA	1907	Union	
30	The Quin*	Jun-18	208	\$175,000,000	\$841,346	NA	2013	Union	
31	Riff Downtown Hotel	Jun-18	36	\$19,200,000	\$533,000	NA	2016	Non-Union	
32	Westgate New York City (formerly Hilton Grand Central)	Jun-18	300	\$50,000,000	\$166,667	NA	N/A	Union	
33	W Hotel New York	May-18	697	\$190,000,000	\$272,597	NA	1926	Union	
34	Riff Hotel Chelsea	Apr-18	43	\$27,500,000	\$639,535	NA	N/A	Non-Union	
35	Aloft Harlem	Mar-18	124	\$33,800,000	\$272,581	NA	2010	Union	
36	Hampton Inn Financial District	Mar-18	81	\$32,400,000	\$400,000	NA	2014	Non-Union	
37	Comfort Inn Midtown West	Dec-17	88	\$29,168,079	\$331,455	NA	2013	Non-Union	
38	Royalton Park Avenue Hotel (Gansevoort Park Avenue)	Dec-17	249	\$198,500,000	\$797,189	NA	2010	Union	
39	The James New York	Dec-17	114	\$66,300,000	\$581,579	NA	2010	Union	
40	Smyth Hotel - Tribeca	Nov-17	100	\$72,200,000	\$722,000	NA	2009	Non-Union	
41	Comfort Inn Times Square South	Nov-17	78	\$27,200,000	\$348,718	NA	2007	Non-Union	
42	The Standard High Line	Oct-17	338	\$323,000,000	\$955,621	NA	2008	Non-Union	
43	AKA Sutton Place*	Oct-17	76	\$116,500,000	\$1,532,895	NA	1923	Union	
44	Nyma Hotel	Aug-17	171	\$52,000,000	\$304,094	NA	2000	Union	
45	Royalton Hotel	Aug-17	168	\$55,000,000	\$327,381	NA	1988	Union	
46	DoubleTree by Hilton New York - Times Square South	Aug-17	224	\$106,000,000	\$473,214	NA	2008	Non-Union	
47	Morgans Hotel*	Jul-17	113	\$37,000,000	\$327,434	NA	N/A	Union	
48	Affinia Dumont Hotel	Jun-17	252	\$118,000,000	\$468,254	NA	N/A	Union	
49	Club Quarters Downtown	Jan-17	289	\$95,000,000	\$328,720	NA	1995	Non-Union	
Footnotes *									
Sale #									
1	This property represents a leasehold interest								
2	This property represents a leasehold interest								
8	Represents allocated purchase price; sold as part of a 4-property portfolio								
16	This property represents a leased fee interest								
20	Purchased for re-branding and partial residential conversion								
22	Purchased for residential conversion								
28	This property represents a leasehold interest								
30	Purchased by Hilton Grand Vacations for conversion to timeshares								
43	CalSTRS purchased 91% stake of property in October 2017								
47	Purchased for residential conversion								
Source: J W Hospitality Advisors®									

Analysis of Comparable Sales

The sales utilized represent the best data available for comparison with the subject. They were selected from our research of comparable improved sales. These sales were chosen based upon similar segmentation, markets and branding. All sales were considered an arm's-length transaction and required no adjustments for financing terms or conditions of sale. We have indicated and described the following relevant sales in further detail:

- In September 2020, the 168-room **Royalton Hotel** sold for \$41,100,000, or approximately \$245,000 per key, a 24 percent discount from the previous sale in 2017. The property features a ground floor restaurant, lobby bar, and a notable suite product. Please note, the property temporarily ceased operations but has since reopened. The buyer in the transaction was MCR Development. The property is a unionized operation.
- In August 2020, the 2018-build, 310-room **Embassy Suites New York Midtown Manhattan** sold for \$115,129,600, or approximately \$371,000 per key. A prior sale occurred in January 2019 for \$195,000,000, or approximately \$629,000 per key. The buyer in the transaction was Magna Hospitality Group. The 310-room property was built in 2018 by Hidrock Properties and the Buccini/Pollin Group. The property is 41 stories and features complimentary breakfast and an evening reception, a lobby bar, fitness center, and business center.
- In September 2019, the **Kimpton Ink48 Hotel** sold for \$82,700,000, or approximately \$372,523 per key. The 222-key property is located in the Hell's Kitchen neighborhood of Manhattan, and was purchased by Brookfield Property Partners from PGIM Real Estate. The 17-story building was converted to a hotel property from a printing press by Horizen Global. The property features the InkSpa, the rooftop The Press Lounge, PRINT Restaurant, and 6,000 square feet of meeting space.
- In January 2019, the **Parker Hotel** sold for \$420,000,000, or approximately \$574,555 per key. The 731 key property was sold to a joint venture between GFI Capital and Elliott Management for redevelopment. The property contains a significant retail component and leased parking garage, as well as a robust food and beverage program.
- In October 2018, the **Hotel Indigo Lower East Side** sold for \$162,500,000, or approximately \$552,721. The property was marketed for nearly one year before buyer MMR Development acquired the 294-room hotel from a joint venture between Brack Capital and InterContinental Hotel Group. The property features rooftop bar, Mr. Purple, along with a rooftop pool and a lobby bar & café.
- In September 2018, the **W Union Square**, located at 201 Park Avenue South, reportedly sold for \$165,635,985 or approximately \$613,467 per key. The buyer was Westbrook Partners and the sellers were Istithmar World PJSC and Host Hotels & Resorts. The hotel features 270 rooms, two restaurants, a fitness center and 4,828 square foot of meeting space.
- The **W Hotel New York** was reportedly sold for \$190,000,000, or approximately \$272,597 per key, in May 2018. The 697-room property originally opened in 1998 as the first W brand hotel. Host Hotels & Resorts LLC sold the property to Capstone Equities and Highgate Holdings. It was announced in May 2018 that the hotel would be rebranded as "Maxwell" and would undergo significant renovations in the near term.

The Sales Comparison Approach is difficult to apply in the case of complex hotel properties because of the numerous differences between the subject and comparable sales. Some of the differences between the comparable sales and the subject property can often include location and accessibility, size, services and facilities offered, market conditions, chain affiliation, market orientation, management, rate structure, age, physical condition, date of sale, the highest and best use of the land, and the anticipated profitability of the operation. Circumstances surrounding a sale, including financing terms, tax considerations, income guarantees, sales of partial interests, duress on the part of the buyer or seller, or a particular deal structure, result in disparities between the actual sales price and pure market value. Additionally, it is usually very difficult to obtain the marketing period, and an accurate capitalization rate, for the comparable sales. In practice, it is virtually impossible to quantify the appropriate adjustment factors accurately because of their number and complexity, as well as the difficulty in obtaining specific, detailed information. Any attempt to manipulate the necessary adjustments is insupportable and purely speculative.

Because an appraiser is expected to reflect the analytical processes and actions of typical buyers and sellers rather than to create an insupportable and highly subjective valuation approach, the investment rationale of hotel owners is an essential consideration. As specialists in the valuation of hotels, we find that typical buyers and sellers purchase properties based upon a thorough analysis of anticipated future economic benefits of property ownership rather than on historical sales data. The Sales Comparison Approach should therefore be used to provide a general range of values that will serve as a check against the value indicated by the Income Capitalization Approach.

In appraising lodging facilities, it is often difficult to find an adequate number of recent sales that are truly comparable to the subject property. Although it is often necessary to consider comparable sales outside the subject property's market area, the resulting adjustments greatly diminish the reliability of the conclusions. Most observers of hotel transactions are unable to determine the true motivations of the buyers and sellers. Acquiring a hotel often represents a highly ego-driven process where many external, non-market factors influence the purchase price. Unless the appraiser can quantify these influences, there is no way of knowing whether the purchase price paid actually reflects market value.

Finally, when appraising hotels, the degree of comparability between the subject property and a comparable sale is usually so diverse that many subjective and unsubstantiated adjustments are required. Each adjustment represents a potential for error and thereby diminishes the reliability of this approach. As a result of these shortcomings, the use of the Sales Comparison Approach in valuing hotels is primarily limited to checking the value indicated by the Income Capitalization Approach.

Conclusion via Sales Comparison Approach

Note that our conclusion via the Sales Comparison Approach considers the value of the entire subject property, including both the hotel and retail components given that several of the analyzed comparable properties include additional components, such as retail.

Based on the array of data presented and considering the subject property's construction, size, and location of the subject property, as well as the Income Capitalization Approach conclusion of \$255,400,000, or approximately \$705,525 per key, LWHA® projects that the as is value of the subject property (inclusive of both the hotel and retail components) via the Sales Comparison Approach ranges from approximately \$671,000 - \$742,000 per key, for a total consideration ranging from \$243,000,000 - \$268,600,000.

Reconciliation

We considered the Income Capitalization and Sales Comparison approaches to value. The results are as follows:

Value Conclusions			
Value	Amount	Per Room	Date of Value
<u>Excluding ICAP Benefits</u>			
Income Capitalization Approach			
As Is - Hotel Component	\$230,600,000	\$637,000	December 30, 2020
As Is - Retail Component	\$24,800,000	\$2,301 (per sq. ft.)	December 30, 2020
Sales Comparison Approach			
As Is	\$242,900,000 - \$268,500,000	\$671,000 - \$742,000	December 30, 2020
<u>Including ICAP Benefits</u>			
Income Capitalization Approach			
As Is - Hotel Component	\$234,800,000	\$649,000	December 30, 2020
As Is - Retail Component	\$25,100,000	\$2,329 (per sq. ft.)	December 30, 2020
Final Value Estimates			
Value	Amount	Per Room	Date of Value
<u>Excluding ICAP Benefits</u>			
As Is - Hotel Component	\$230,500,000	\$637,000	December 30, 2020
As Is - Retail Component	\$25,000,000	\$2,320 (per sq. ft.)	December 30, 2020
<u>Including ICAP Benefits</u>			
As Is - Hotel Component	\$235,000,000	\$649,000	December 30, 2020
As Is - Retail Component	\$25,000,000	\$2,320 (per sq. ft.)	December 30, 2020

In our valuation of the subject property, we relied primarily on the Income Capitalization Approach to value utilizing a discounted cash flow method. The Sales Comparison Approach was applied and is considered to provide reasonable support to the conclusion of the Income Capitalization Approach.

In our Income Capitalization Approach to value, the subject property has been valued by analyzing the local market for transient accommodations and developing a projection of income and expense that reflects the current and future anticipated income and expense trends over a ten-year holding period. The net income is then capitalized and discounted to the date of value by an appropriate internal rate of return through a discounted cash flow analysis. Implied direct capitalization rates were also illustrated.

The Sales Comparison Approach reflects an opinion of value as indicated by the actual sales of hotels. In this approach, we searched the regional and national market for transactions of similar property types.

Several sales of major hotels were examined, and this approach was useful in providing value parameters to bracket the value concluded to by the Income Capitalization Approach.

The Cost Approach estimates market value by computing the cost of replacing the property and subtracting any depreciation resulting from physical deterioration, functional obsolescence, and external (or economic) obsolescence. The value of the land, as if vacant and available, is then added to the depreciated value of the improvements for a total value estimate. The Cost Approach is most reliable for estimating the value of new properties; however, as the improvements deteriorate, and market conditions change, the resultant loss in value becomes increasingly difficult to quantify accurately. Moreover, our experience with hotel investors shows that this group of buyers and sellers relies upon the methods of the income approach (as well as a review of sales data) when making decisions; the cost approach generally does not play a significant role. Considering such factors, we do not consider the Cost Approach to be appropriate for the valuation of the subject property.

Careful consideration has been given to the strengths and weaknesses of the three approaches to value discussed above. In recognition of the purpose of this appraisal, we have given primary weight to the value indicated by the Income Capitalization Approach and utilized the Sales Comparison Approach as a check for reasonableness.

As Is Fair Value – Hotel Component

As a result of our analysis, we are of the opinion that the fair value of the fee simple estate of the subject hotel property, in its as is condition and subject to the assumptions and limiting conditions, certification and definitions, and extraordinary assumptions and hypothetical conditions, if any, as of December 30, 2020, is:

Excluding ICAP Benefits:

TWO HUNDRED THIRTY MILLION FIVE HUNDRED THOUSAND DOLLARS
\$230,500,000 or \$637,000 per room (based on 362 rooms)

Allocation of Fair Value As Is - Hotel Component (Excluding ICAP)		
Real Property	\$224,165,000	97%
Personal Property	\$6,335,000	3%
Business Value	\$0	0%
Total	\$230,500,000	100%

Including ICAP Benefits:

TWO HUNDRED THIRTY FIVE MILLION DOLLARS
\$235,000,000 or \$649,000 per room (based on 362 rooms)

Allocation of Fair Value As Is - Hotel Component (Including ICAP)		
Real Property	\$228,665,000	97%
Personal Property	\$6,335,000	3%
Business Value	\$0	0%
Total	\$235,000,000	100%

As Is Fair Value – Retail Component

Furthermore, based on the agreed to Scope of Work, and as a result of our analysis, we have developed an opinion that the fair value of the leased fee interest of the subject retail property in its as is condition, subject to the assumptions and limiting conditions, certification and definitions, and extraordinary assumptions and hypothetical conditions, if any, as of December 30, 2020, is:

TWENTY FIVE MILLION DOLLARS
\$25,000,000 or \$2,320 per square foot

The opinions of value include the land, the improvements, and the contributory value of the furniture, fixtures and equipment. The appraisers assume that the hotel will remain open and operational. The analysis contained in this appraisal is based upon assumptions and estimates that are subject to uncertainty and variation. These estimates are often based on data obtained in interviews with third parties, and such data are not always completely reliable. In addition, we make assumptions as to the future behavior of consumers and the general economy, which are highly uncertain. However, it is inevitable that some assumptions will not materialize, and unanticipated events may occur that will cause actual achieved operating results to differ from the financial analyses contained in this report and these

differences may be material. Therefore, while our analysis was conscientiously prepared based on our experience and the data available, we make no warranty that the conclusions presented will, in fact, be achieved. Additionally, we have not been engaged to evaluate the effectiveness of management and we are not responsible for future marketing efforts and other management actions upon which actual results may depend.

We did not ascertain the legal, engineering, and regulatory requirements applicable to the property, including zoning and other state and local government regulations, permits and licenses. No effort has been made to determine the possible impact on the property of present or future federal, state or local legislation, including any environmental or ecological matters or interpretations thereof. With respect to the market demand analysis, our work did not include analysis of the potential impact of any significant rise or decline in local or general economic conditions.

We believe, based on the assumptions employed in our cash flow, as well as our selection of investment parameters for the subject, that the value conclusion represents a market price achievable within 6 to 18 months exposure prior to the date of value.

We take no responsibility for any events, conditions, or circumstances affecting the market that exists subsequent to the last day of our fieldwork, December 8, 2020.

The value opinions in this report are qualified by certain assumptions, limiting conditions, certifications, and definitions.

Extraordinary Assumptions

Extraordinary Assumptions are assumptions which if found to be false could alter the resulting opinion or conclusion.

The subject property commenced operations as The James New York NoMad hotel in February 2018, and currently offers an upscale level of quality and experience. This appraisal assumes the subject property will continue to operate as an independent hotel with a soft brand affiliation throughout the projection period, as a James hotel or with a collection of similar quality and reputation. A Brand Marketing Services Fee of \$333,336 per year was stipulated in a License and Cooperation agreement provided to us. The agreement, dated June 21, 2019 is between licensors James Hotel Management Company, LLC and DHG Management Company, LLC and licensee 88 Madison Hotel Operator, LLC and stipulates a five-year term, fully extended. We have assumed that upon expiration of the agreement, similar economic terms will remain in place under a new agreement.

The subject property completed the majority of renovations in February 2018. Please note that renovations on the ballroom space were completed in May 2018, two retail spaces have been completed (July 2018 and December 2019), and the remaining retail space is under construction, anticipated to be complete and occupied by May 2021. As such, this appraisal assumes that the retail spaces will continue or begin to collect rent from tenants in accordance with the respective lease agreements and rent modification agreements provided by property ownership, but that all costs associated with the retail space (including tenant improvements) have been spent. This assumption is based on information provided and the current white box nature of the vacant retail space.

Further, this appraisal assumes that four of seven existing Single Room Occupancy (SRO) units have been vacated and will be converted to hotel guestrooms. Due to the current division of guestrooms and suites, the property operates with 336 keys. Per information provided by ownership, the property room count will increase to 362 keys on January 1, 2021 through the remainder of the projection period, upon completion of a \$1,200,000 renovation to convert the aforementioned keys.

Per information provided by a representative of ownership, this report assumes the subject property has leased both food and beverage outlets to LDV Hospitality on the second floor and cellar level of the building. For this appraisal, we were provided with the food and beverage lease agreement and have relied on the terms outlined in the agreement for our projections. According to information provided by property ownership, LDV Hospitality operates all food and beverage operations for the hotel, including room service and catering, with the exception of in-room minibars. Accordingly, we compiled our projections assuming a leased food & beverage operation throughout the projection period. Per information provided by property ownership, this appraisal assumes the food & beverage spaces commenced operations on February 7, 2018.

According to the food & beverage lease agreement with LDV Hospitality, the tenant is responsible to pay a portion of the subject's property taxes and its pro-rata share of utilities throughout the term of the lease. We have accounted for this in our projections of the subject's taxes and utility costs.

Note, there are two recently renovated retail spaces onsite, namely a 4,713 square foot space located on the second level at 88 Madison Avenue and a 2,106 square foot space located on the ground floor fronting East 28th Street. The third retail space, 3,957 square feet located on the ground floor of 88 Madison Avenue, is currently under construction with completion and occupancy expected in May 2021. The two retail spaces fronting Madison Avenue are collectively referred to herein as "88 Madison". All spaces have been leased as of the date of this report. We have assumed, based on the executed lease agreements, that the spaces will remain leased throughout the projection period under similar economic terms.

We were provided with several rent modification agreements for both the leased food and beverage outlets as well as the retail outlets. We have assumed that all agreed upon modifications will be executed and have projected rental income in accordance with information provided.

Given that the subject property closed for a period of time and is currently operating with reduced staffing levels, the hotel is subject to a severance payout. Per information provided, we have assumed that a one-time payment of \$2.5 million would cover all necessary costs. As such, we have assumed this deduction in year one.

If any of the aforementioned assumptions prove untrue, it may have an impact on our concluded opinion(s) of value. We reserve the right to amend our conclusions herein upon receipt of any additional information.

Hypothetical Conditions

Hypothetical Conditions are assumptions made contrary to fact, but which are assumed for the purpose of discussion, analysis, or formulation of opinions.

This appraisal employs no hypothetical conditions.

Marketing Period

The preceding opinion of fair value is based upon a forecast marketing period of approximately 6 to 18 months, which we believe (through conversations with area hotel/motel investment brokers) to be reasonably representative for the properties such as the subject at this time.

Personal Property Allocation

Included in the above estimate of fair value is the contributing value of the personal property at the subject property, or the furnishings, fixtures and equipment (FF&E). FF&E is generally considered to be part of the hotel property and is typically sold with the building. It is therefore considered to be a part of the property's total value. FF&E includes the hotel's guest room and public area furnishings, kitchen equipment, service/maintenance equipment and other machinery.

Based on our review of the subject, we conclude that the value of the FF&E as new is approximately \$25,000 per unit, for a total replacement cost of \$9,050,000. Although hotel FF&E typically have a useful life of five to ten years, depreciation of these assets occurs at a much faster rate than straight-line and depreciate to some degree immediately upon being placed into service.

The property is in very good condition. We conclude that the contributory value of the subject's FF&E would be no more than 70 percent of cost. Therefore, the contributory value of the FF&E is estimated to be \$6,335,000.

Business Value (Going Concern)

Hotels are undisputedly a combination of business and real estate; the day-to-day operation of a hotel represents a business over and above the real estate value. Numerous theories have been developed in an attempt to isolate the business component of a hotel. When hotels were routinely leased to hotel operators, separating the income and value attributable to each component was a simple matter. However, during the 1970s, the hotel property lease was replaced with the hotel management contract.

It is widely accepted today that managing agents are hired by hotel owners to operate a property in return for a management fee. The fee is paid to the operator as an operating expense, and what remains is net income available to pay debt service and generate a return on the owner's equity. Purchasers of hotels as real estate investments are able to passively own the property by employing a managing agent, as was the case with the property lease in earlier years.

The real and personal property components of the subject property have already been valued in this appraisal and any business component has been accounted for through the deduction of market rate management and franchise fees. By making these deductions, we believe that there is no business value included in our conclusion of fair value.

Certification of the Appraisal

We certify to the best of our knowledge and belief:

1. The statements of fact contained in this report are true and correct.
2. The reported analyses, opinions, and conclusions are limited only by the reported assumptions and limiting conditions and are my personal, impartial, and unbiased professional analyses, opinions, and conclusions.
3. We 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.
4. We have performed services, as an appraiser or in another capacity, regarding the property that is the subject of this report within the three-year period immediately preceding acceptance of this assignment.
5. We have no bias with respect to the property that is the subject of this report or to the parties involved with this assignment.
6. My engagement in this assignment was not contingent upon developing or reporting predetermined results.
7. Our compensation for completing this assignment is not contingent upon the development or reporting of a predetermined value or direction in value that favors the cause of the client, the amount of the value opinion, the attainment of a stipulated result, or the occurrence of a subsequent event directly related to the intended use of this appraisal.
8. Our analyses, opinions, and conclusions were developed, and this report has been prepared, in conformity with the Uniform Standards of Professional Appraisal Practice.
9. Stacey Dangel and Alex Myers inspected the subject property. Evan Weiss, MRICS, Jonathan Jaeger, MAI, Sean Cuthbertson, MAI, AI-GRS & Michelle LaRocca have each made a personal inspection of the property that is the subject of this report in connection with prior engagements.
10. The real property appraisal assistance of Alex Myers and Michelle LaRocca is hereby recognized. Alex Myers and Michelle LaRocca assisted in the market analysis, forecasting, valuation analysis, and report writing components of this report. No one else provided significant real property appraisal assistance to the person(s) signing this certification.
11. 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.
12. The use of this report is subject to the requirements of the Appraisal Institute relating to review by its duly authorized representatives.
13. As of the date of this report, Jonathan Jaeger, MAI and Sean Cuthbertson, MAI, AI-GRS have completed the continuing education program for Designated Members of the Appraisal Institute.



Evan Weiss, MRICS
Chief Operating Officer, Principal
New York Certified General Appraiser
License No. 46000049985



Sean Cuthbertson, MAI, AI-GRS
Executive Vice President
New York Certified General Appraiser
License No. 46000049430



Jonathan Jaeger, MAI
Senior Managing Director
New York Certified General Appraiser
License No. 46000050939



Stacey Dangel
Senior Associate
New York Certified General Appraiser
License No. 46000053052

Addendum

Evan Weiss, MRICS

COO, Principal

LW Hospitality Advisors

200 West 41st Street, Suite 805
New York, NY 10036
(212) 300-6684 x102
Evan.Weiss@lwhadvisors.com

Mr. Weiss engages in the procurement and management of appraisals and consultation of lodging properties throughout the United States. Assignments include full and partial interest appraisals and market studies of full service, limited service, extended stay, luxury, and mid-scale hotel facilities. Mr. Weiss has participated in the evaluation of over \$6 billion in hotel real estate assets.

Mr. Weiss serves as Executive Managing Director, Principal of LW Hospitality Advisors. He was previously an associate at CBRE Hotels - Hospitality & Gaming Valuation Advisory Services Group, where he was awarded Silver and Gold production awards during each year of his tenure. He also received the Valuation Services Professional of the Year Award for the Tri-State region in 2007. Prior to joining CBRE, Mr. Weiss held the executive position of Director of Operations for CARINO Hotels & Resorts in New York, a sales and marketing firm representing 75 luxury hotels throughout the globe. Mr. Weiss was the first official hire for this firm and grew the entity by recruiting twenty professionals around the world.

Mr. Weiss's operational experience includes serving as General Manager at City Food Bar Inc., where he led corporate management and operational efforts at the restaurant ownership and management firm as well as worked with the Founder and President to build and expand the business. He holds a Bachelor of Science degree in Hotel and Tourism Management from New York University Preston Robert Tisch Center for Hospitality, Tourism and Sports Management. Following successful terms as Board Member and Vice President, Mr. Weiss served as President of the NYU Tisch Center Alumni Society, as well as a member of the Tisch Center's Advisory Board. While attending NYU's Tisch Center, Mr. Weiss was twice honored with the President's Service Award for Leadership and Community Service. He also served on the search committee for the Divisional Dean of the Tisch Center. In the upcoming Fall 2014 academic semester, Mr. Weiss will act as an adjunct professor of the Lodging Development course offered through the Tisch Center's Hotel and Tourism Management major. Mr. Weiss currently serves as a member of the REX Gala and REX Premiere committees of the UJA - Federation of New York, and is a member of the AIPAC Washington Club.

EDUCATION

- New York University, Preston Robert Tisch Center for Hospitality Tourism & Sports Management
 - Bachelor of Science, Hotel and Tourism Management, 2003
- New York University Real Estate Institute
 - Introduction to Real Estate Appraisal (R1)
 - Valuation Principles and Procedures (R2)
 - Introduction to Property Valuation (G1)
 - Principles of Income Property Appraising (G2)
 - Applied Income Property Valuation (G3)
 - AQ-1 Appraiser Qualification
 - 15-Hour National USPAP Course

LICENSES & MEMBERSHIPS

- New York State Certified General Real Estate Appraiser – License #46000049985
- Appraisal Institute, Candidate for Designation #559654
- Royal Institution of Chartered Surveyors, Professional Member #6197437
- UJA Hospitality, Chair
- AIPAC Hospitality Committee, Inaugural Chair
- Israel and Advisory Board Member, IHIS 2019

EMPLOYMENT EXPERIENCE

- | | | |
|----------------|--|--------------|
| • 2014-present | New York University, SPS
Preston Robert Tisch Center for Hospitality and Tourism
Adjunct Professor – Lodging Development | New York, NY |
| • 2011-present | LW Hospitality Advisors LLC
Executive Managing Director, Principal | New York, NY |
| • 2006-2010 | CB Richard Ellis, Inc.
Valuation & Advisory Services – Hospitality & Gaming Group
Real Estate Analyst/Appraiser | New York, NY |
| • 2001-2006 | CARINO Collection
Director, Membership Services | New York, NY |
| • 1999-2003 | City Food Bar, Inc.
General Manager | New York, NY |

PROFESSIONAL SPEAKING ENGAGEMENTS

- EisnerAmper Real Estate Principals Reception
 - Moderator

- NYU Fall 2016 Business Development III Barracuda Tank
 - Guest “Barracuda”
- NYU Spring 2017 Business Development III Barracuda Tank
 - Guest “Barracuda”
- Israel Hotel Investment Summit 2018
 - Panelist
- NYU 2018 Hospitality Investment Conference
 - Moderator
- Bank of America Merrill Lynch 2019 Gaming & Lodging Conference
 - Moderator
- Israel Hotel Investment Summit 2019
 - Speaker
- 2019 REFA - Hotels: What Works & Why
 - Moderator
- NYU Fall 2019 Business Development III Barracuda Tank
 - Guest “Barracuda”
- NYU Spring 2020 Virtual Business Development III Barracuda Tank
 - Guest “Barracuda”
- NYU Real Estate Acquisition and Ownership 2020
 - Guest RESA Speaker

**UNITED STATES OF AMERICA AND INTERNATIONAL
LODGING PROPERTY ASSIGNMENTS
(Executed and/or Coordinated)**

UNITED STATES OF AMERICA

ALABAMA

- Holiday Inn Express & Suites, Andalusia
- Home-Towne Suites Auburn, Auburn
- Woodspring Suites Birmingham Bessemer, Bessemer
- Birmingham Marriott, Birmingham
- Embassy Suites, Birmingham
- Embassy Suites by Hilton Birmingham Hoover, Birmingham
- Hilton Birmingham Perimeter Park, Birmingham
- Proposed Hotel – Birmingham, Birmingham
- Proposed The Valley Hotel, Birmingham
- Relax Inn, Birmingham
- Residence Inn by Marriott, Birmingham
- SpringHill Suites Colonnade, Birmingham
- Home-Towne Suites Decatur, Decatur
- Woodspring Suites Mobile Daphne, Daphne
- Candlewood Suites Enterprise, Enterprise
- Courtyard Birmingham Homewood, Homewood
- Proposed Canopy by Hilton, Homewood
- Courtyard Birmingham Hoover, Hoover
- Courtyard by Marriott Birmingham Hoover, Hoover
- Residence Inn Birmingham Hoover, Hoover
- Courtyard by Marriott Huntsville University Drive, Huntsville
- Courtyard Huntsville, Huntsville
- Homewood Suites by Hilton Huntsville-Downtown, Huntsville
- SpringHill Suites Huntsville Downtown, Huntsville
- TownePlace Suites Huntsville, Huntsville
- Woodspring Suites Mobile, Mobile
- Embassy Suites Montgomery, Montgomery
- Hilton Garden Inn Montgomery-EastChase, Montgomery

- Woodspring Suites Montgomery, Montgomery
- Fairfield Inn & Suites Auburn Opelika, Opelika
- Holiday Inn Express & Suites Auburn, Opelika
- Courtyard by Marriott Anniston Oxford, Oxford
- Fairfield Inn & Suites by Marriott Anniston Oxford, Oxford
- Hampton Inn Pell City, Pell City
- Holiday Inn Express & Suites, Pell City
- Woodspring Suites Birmingham Pelham, Pelham
- Holiday Inn Express & Suites South, Prattville
- Home-Towne Suites Prattville, Prattville
- Courtyard Troy, Troy
- Hampton Inn Troy, Troy
- HomeTowne Suites Prattville, Tuscaloosa
- SpringHill Suites by Marriott Tuscaloosa, Tuscaloosa
- Woodspring Suites Tuscaloosa, Tuscaloosa

ALASKA

- Anchorage Marriott Downtown, Anchorage
- Clarion Suites Downtown Anchorage, Anchorage
- Quality Suites Historic Downtown (Proposed Conversion to Four Points by Sheraton), Anchorage
- Four Points Juneau, Juneau
- Proposed Conference Center & Hotel, Soldotna
- Best Western Lake Lucille Inn, Wasilla

ARIZONA

- Hilton Garden Inn Phoenix Avondale, Avondale
- Homewood Suites Phoenix Avondale, Avondale
- Proposed Independent Hotel Site, Chandler
- Courtyard Phoenix Mesa, Mesa
- Proposed Residence Inn Phoenix Mesa/East, Mesa
- Residence Inn, Mesa
- Courtyard Flagstaff, Flagstaff

- SpringHill Suites Flagstaff, Flagstaff
- Fairfield Inn & Suites Tuscon/North Oro Valley, Oro Valley
- Days Inn & Suites Page Lake Powell, Page
- WoodSpring Phoenix Peoria, Peoria
- Courtyard Phoenix North, Phoenix
- Courtyard & Residence Inn Phoenix Downtown, Phoenix
- Crossland Phoenix Metro Black Canyon, Phoenix
- Crossland Phoenix Metro Dunlap Avenue, Phoenix
- Crossland Phoenix West, Phoenix
- Embassy Suites Phoenix Biltmore, Phoenix
- Embassy Suites Phoenix Scottsdale, Phoenix
- Embassy Suites Phoenix, Phoenix
- Fairfield Inn & Suites Phoenix Midtown, Phoenix
- Hampton Inn Phoenix-Biltmore, Phoenix
- Hi-C Phoenix, Phoenix
- Hilton Garden Inn Phoenix Airport North, Phoenix
- Hilton Phoenix Airport, Phoenix
- Holiday Inn Express & Suites Chandler, Phoenix
- Holiday Inn Phoenix Downtown North, Phoenix
- Hyatt Place Phoenix-North, Phoenix
- Hyatt Regency Phoenix, Phoenix
- JW Marriott Phoenix Desert Ridge, Phoenix
- Proposed Hotel at Banner University, Phoenix
- WoodSpring Phoenix Dunlap, Phoenix
- WoodSpring Suites Phoenix West, Phoenix
- Country Inn & Suites by Carlson Scottsdale, Scottsdale
- Country Inn & Suites Scottsdale, Scottsdale
- Gainey Suites Hotel, Scottsdale
- Holiday Inn Express & Suites Scottsdale-Old Town, Scottsdale
- Hyatt Place & Hyatt House Dual Branded Hotel, Scottsdale
- Scottsdale Resort & Conference Center, Scottsdale
- Proposed Hyatt Place & Hyatt House North Scottsdale, Scottsdale
- Hilton Sedona Golf Resort & Spa, Sedona
- La Quinta Inn Sedona Village of Oak Creek (Rebranding to Holiday Inn Express), Sedona

- Holiday Inn Springdale, Springdale
- Embassy Suites Phoenix Tempe, Tempe
- Graduate Tempe, Tempe
- Proposed Westin Tempe, Tempe
- TownePlace Suites Tempe at Arizona Mills Mall, Tempe
- Springhill Suites Tempe at Arizona Mills Mall
- Aloft Tucson University, Tucson
- Courtyard Tucson Airport, Tucson
- Crossland Tucson Butterfield Drive, Tucson
- Holiday Inn Tucson Airport North, Tucson
- TownePlace Suites by Marriott Tucson Airport, Tucson
- Homewood Suites by Hilton Yuma, Yuma

ARKANSAS

- Courtyard Bentonville, Bentonville
- WoodSpring Suites Bentonville, Bentonville
- Chancellor Hotel (Proposed Graduate Hotel Fayetteville), Fayetteville
- WoodSpring Suites Fayetteville, Fayetteville
- Fairfield Inn & Suites by Marriott Jonesboro, Jonesboro
- Candlewood Suites West Little Rock, Little Rock
- Courtyard Little Rock West, Little Rock
- DoubleTree Little Rock, Little Rock
- Embassy Suites Little Rock, Little Rock
- Hampton Inn & Suites Downtown, Little Rock
- Holiday Inn Express Little Rock, Little Rock
- Proposed AC Hotel by Marriott Little Rock, Little Rock
- Proposed Homewood Suites, Little Rock
- WoodSpring Suites Little Rock, Little Rock
- Aloft Rogers Bentonville, Rogers
- Fairfield Inn & Suites Rogers, Rogers
- La Quinta Inn & Suites Russellville, Russellville
- Hampton Inn & Suites Springdale, Springdale
- Holiday Inn Springdale, Springdale
- TownePlace Suites Fayetteville North/Springdale, Springdale
- WoodSpring Suites Springdale, Springdale

CALIFORNIA

- Cambria Hotel-Anaheim, Anaheim
- Embassy Suites Anaheim North, Anaheim
- Holiday Inn & Suites Anaheim, Anaheim
- Portofino Inn & Suites, Anaheim
- Proposed Country Inn & Suites Anaheim, Anaheim
- Proposed Radisson Blu, Anaheim
- Red Lion Anaheim, Anaheim
- Proposed Holiday Inn Express Artesia, Artesia
- Hotel Villa Portofino, Avalon
- Courtyard Bakersfield, Bakersfield
- The Lodge at Tiburon, Belvedere-Tiburon
- Claremont Hotel Club & Spa, Berkeley
- Graduate Hotel Berkeley, Berkeley
- Beverly Hilton Hotel, Beverly Hills
- Waldorf Astoria Hotel, Beverly Hills
- Ventana Inn and Spa, Big Sur
- Chase Suite Hotel, Brea
- Amarano, Burbank
- Embassy Suites San Francisco Airport, Burlingame
- Calistoga Ranch, an Auberge Resort, Calistoga
- Dr. Wilkinson's Hot Springs Resort Hotel, Calistoga
- Residence Inn by Marriott Camarillo, Camarillo
- Carmel Valley Ranch, Carmel
- Rodeway Inn Chula Vista, Chula Vista
- Proposed Hotel indigo Coachella, Coachella
- Hilton Concord, Concord
- Holiday Inn Express Hotel & Suites Corona, Corona
- SpringHill Suites Corona Riverside, Corona
- Courtyard San Jose Cupertino, Cupertino
- Hilton San Diego Del Mar, Del Mar
- L'Auberge Del Mar, Del Mar
- Aloft El Segundo Los Angeles Airport, El Segundo
- Embassy Suites LAX Airport South, El Segundo
- Hyatt Place LAX Airport, El Segundo
- Proposed Aloft Hotel LAX, El Segundo
- Proposed Fairfield Inn & Suites LAX, El Segundo
- Hyatt House Emeryville/San Francisco Bay Area, Emeryville
- Courtyard by Marriott Fairfield Napa Valley Area, Fairfield
- Hampton Inn & Suites Folsom, Folsom
- Courtyard San Francisco Foster City, Foster City
- Courtyard Fresno, Fresno
- Crossland Fresno West, Fresno
- Homewood Suites by Hilton Fresno, Fresno
- Radisson Hotel & Conference Center (Conversion to DoubleTree by Hilton), Fresno
- SpringHill Suites Fresno, Fresno
- Hilton Los Angeles North Glendale, Glendale
- Proposed Aloft Hotel, Glendale
- Proposed Marriott Tribute Hotel, Glendale
- Hampton Inn Santa Barbara/Goleta, Goleta
- Courtyard Los Angeles, Hacienda Heights
- Irvine Marriott, Irvine
- SpringHill Suites Irvine John Wayne Airport, Irvine
- Estancia La Jolla Hotel & Spa, La Jolla
- Proposed Silver Rock Project, La Quinta
- Best Western Plus Laguna Brisas, Laguna Beach
- Courtyard Marin Larkspur, Larkspur
- Proposed Hotel (Previously The Breakers), Long Beach
- Queen Mary, Long Beach
- Beverly Hills Marriott, Los Angeles
- Dream Hotel Los Angeles, Los Angeles
- Mama Shelter, Los Angeles
- Proposed Cambria Hotel by Choice, Los Angeles
- Proposed CitizenM Hotel Hollywood, Los Angeles
- Proposed Hampton Inn & Suites Los Angeles/Koreatown, Los Angeles
- Proposed NoMad Hotel, Los Angeles
- Radisson LAX, Los Angeles
- Sofitel Los Angeles at Beverly Hills, Los Angeles
- Toll House Hotel, Los Gatos
- Hotel MdR-a DoubleTree by Hilton, Marina Del Ray
- Proposed CitizenM Hotel, Menlo Park
- Proposed Menlo Park Hotel, Menlo Park
- Doubletree Modesto, Modesto
- Hilton Garden Inn Monterey, Monterey
- Hampton Inn & Suites Moreno Valley, Moreno Valley
- Carneros Resort & Spa, Napa

- Embassy Suites Napa Valley Hotel, Napa
- Proposed Cambria Suites-Napa, Napa
- TownePlace Suites Newark Silicon Valley, Newark
- Hyatt Regency Newport Beach, Newport Beach
- WoodSpring Riverside Norco, Norco
- Radisson Oakland Airport, Oakland
- El Roblar Hotel, Ojai
- DoubleTree Ontario Airport Hotel, Ontario
- Embassy Suites Ontario Airport, Ontario
- Hampton Inn & Suites Palmdale, Palmdale
- Embassy Suites Palm Desert, Palm Desert
- Hotel Paseo, Autograph Collection, Palm Desert
- Courtyard Palm Springs, Palm Springs
- Hard Rock Hotel Palm Springs, Palm Springs
- Hotel Zoso Palm Springs, Palm Springs
- Korakia Pensione, Palm Springs
- Proposed Andaz by Hyatt-Palm Springs, Palm Springs
- Renaissance Palm Springs, Palm Springs
- The Ace Hotel & Swim Club, Palm Springs
- Sheraton Pasadena Hotel, Pasadena
- Potential Expansion of Pioneertown Motel, Pioneertown
- Hilton Garden Inn Pismo Beach, Pismo Beach
- Crossland Sacramento, Rancho Cordova
- WoodSpring Riverside Redlands, Redlands
- Hampton Inn & Suites Ridgecrest, Ridgecrest
- Springhill Suites Ridgecrest, Ridgecrest
- Hampton Inn & Suites Riverside Corona, Riverside
- Proposed Cambria Suites-Sonoma, Rohnert Park
- Best Western Sandman Motel-Downtown, Sacramento
- Four Points by Sheraton Sacramento International Airport, Sacramento
- Holiday Inn Sacramento Capitol Plaza, Sacramento
- Residence Inn Sacramento Airport Natomas, Sacramento
- Residence Inn Sacramento Cal Expo, Sacramento
- Sheraton Grand Sacramento Hotel, Sacramento
- Westin, Sacramento
- Proposed Luxury Resort Hotel Saint Helena, Saint Helena
- AC Hotel by Marriott, San Diego
- Fairmont Grand Del Mar, San Diego
- Hilton Gaslamp, San Diego
- Hilton San Diego Resort, San Diego
- Homewood Suites by Hilton San Diego Mission Valley/Zoo, San Diego
- Hotel Solamar, San Diego
- Intercontinental Hotel Waterfront, San Diego
- Proposed AC Hotel by Marriott, San Diego
- San Diego Paradise Point, San Diego
- Club Quarters San Francisco, San Francisco
- Comfort Inn & Suites San Francisco Airport North, San Francisco
- Harbor Court San Francisco, San Francisco
- Hotel Abri, San Francisco
- Hotel Diva, San Francisco
- Hotel Palomar, San Francisco
- Hotel Union Square, San Francisco
- Intercontinental Mark Hopkins, San Francisco
- InterContinental San Francisco, San Francisco
- Marker San Francisco, San Francisco
- Park Central San Francisco, San Francisco
- Proposed CitizenM Hotel, San Francisco
- Proposed Hualuxe San Francisco, San Francisco
- Proposed Waldorf Astoria Hotel, San Francisco
- San Francisco Marriott Union Square, San Francisco
- Serrano San Francisco, San Francisco
- Villa Florence, San Francisco
- Vitale, San Francisco
- YOTEL, San Francisco
- AC Hotel by Marriott San Jose Downtown, San Jose
- Four Points by Sheraton San Jose Airport, San Jose
- Proposed Residence Inn Fairfield Hotel, San Jose
- Courtyard San Luis Obispo, San Luis Obispo
- Residence Inn San Diego North, San Marcos
- Holiday Inn Hotel & Suites San Mateo/SFO, San Mateo
- Embassy Suites San Rafael, San Rafael
- Four Points by Sheraton San Rafael, San Rafael

- La Quinta Inn & Suites, Santa Barbara
- Hyatt House Santa Clara, Santa Clara
- Hyatt Santa Clara, Santa Clara
- Chaminade, Santa Cruz
- JW Marriott Santa Monica Le Merigot, Santa Monica
- Viceroy Santa Monica, Santa Monica
- Wyndham Santa Monica at the Pier, Santa Monica
- Embassy Suites Monterey Bay Seaside, Seaside
- The Lodge at Sonoma Renaissance Resort, Sonoma
- Beach Retreat & Lodge at Tahoe, South Lake Tahoe
- AC Hotel, Sunnyvale
- Proposed Hilton Garden Inn Sunnyvale, Sunnyvale
- Courtyard Thousand Oaks, Thousand Oaks
- Hampton Inn & Suites, Thousand Oaks
- TownePlace Suites by Marriott, Thousand Oaks
- Courtyard Torrance, Torrance
- Fairfield Inn & Suites, Twentynine Palms
- Proposed Dalton Hotel, Walnut Creek
- Proposed Hampton Inn Watsonville, Watsonville
- Proposed Holiday Inn Express Weed, Weed
- Chamberlain, West Hollywood
- Grafton, West Hollywood
- Le Montrose, West Hollywood
- Le Parc, West Hollywood
- Petit Ermitage, West Hollywood
- The James Hotel, West Hollywood
- Hampton Inn & Suites, West Sacramento
- Proposed Fairfield Inn Winters, Winters

COLORADO

- Proposed W Aspen (former Kimpton Sky Hotel), Aspen
- St. Regis Aspen Resort, Aspen
- Crossland Denver Airport Aurora, Aurora
- Proposed Holiday Inn Express, Aurora
- WoodSpring Suites Aurora Denver Airport, Aurora
- WoodSpring Suites Denver Aurora, Aurora
- Courtyard Boulder, Boulder
- Hyatt Place Boulder/Pearl Street, Boulder
- Aloft Broomfield Denver, Broomfield
- TownePlace Suites Boulder Broomfield, Broomfield
- Proposed Uptown Suites-Centennial, Centennial
- TownePlace Suites Denver Tech Center, Centennial
- Crossland CO Springs Airport, Colorado Springs
- Embassy Suites Colorado Springs, Colorado Springs
- Home Towne Studios Colorado Springs Airport, Colorado Springs
- Proposed Staybridge Suites Colorado Springs, Colorado Springs
- WoodSpring Suites Colorado Springs, Colorado Springs
- WoodSpring Suites Colorado Springs Airport, Colorado Springs
- Courtyard Denver Stapleton, Denver
- Crowne Plaza Denver International Airport, Denver
- Embassy Suites Denver, Denver
- Embassy Suites Denver International Airport, Denver
- Embassy Suites Denver Downtown, Denver
- Fairfield Inn & Suites Denver Airport, Denver
- Holiday Inn Denver East-Stapleton, Denver
- Holiday Inn Express Denver Downtown, Denver
- Hotel Lakewood (Proposed Conversion to Fairfield Inn & Suites Denver Southwest Lakewood), Denver
- Hotel Monaco Denver, Denver
- Marriott Courtyard Denver, Denver
- Proposed Ace Hotel Denver, Denver
- Proposed Kimpton Hotel Union Station, Denver
- Renaissance Denver Hotel, Denver
- Renaissance Denver Stapleton Hotel, Denver
- Sheraton Denver, Denver
- SpringHill Suites Denver Airport, Denver
- The Brown Palace Hotel & Spa, Autograph Collection, Denver
- TownePlace Suites Denver Downtown, Denver
- TownePlace Suites Denver Southeast, Denver
- Warwick Denver Hotel, Denver

- Proposed Wolley's Classic Suites, Englewood
- TownePlace Suites Denver Tech Center, Englewood
- WoodSpring Suites, Firestone
- Hampton Inn Fort Collins, Fort Collins
- Hilton Fort Collins, Fort Collins
- Hilton Garden Inn Fort Collins, Fort Collins
- Crossland Denver Cherry Creek, Glendale
- Hampton Inn-Glenwood Springs, Glenwood Springs
- Holiday Inn Express-Glenwood Springs, Glenwood Springs
- Denver Marriott West, Golden
- TownePlace Suites Federal Center, Golden
- Courtyard Grand Junction, Grand Junction
- Residence Inn Grand Junction, Grand Junction
- Courtyard Denver Tech Center, Greenwood Village
- Courtyard Denver Southwest/Lakewood, Lakewood
- Crossland Denver Lakewood West, Lakewood
- Residence Inn Denver Southwest/Lakewood, Lakewood
- Hampton Inn & Suites Denver, Littleton
- Element Denver Park Meadows, Lone Tree
- La Quinta Inn & Suites Loveland, Loveland
- Hampton Inn Pueblo, Pueblo
- Hampton Inn & Suites Pueblo-Southgate, Pueblo
- Crossland Denver Thornton, Thornton
- Holiday Inn Express & Suites Denver North Thornton, Thornton
- Proposed Uptown Suites-Wesminster, Westminster
- Holiday Inn Express & Suites Wheat Ridge-Denver West, Wheat Ridge

CONNECTICUT

- Crowne Plaza Danbury, Danbury
- Super 8 Danbury, Danbury
- Delamar Greenwich Harbor, Greenwich
- Proposed Goodwin Hotel, Hartford
- Red Lion Hartford, Hartford
- Hampton Inn & Suites Manchester, Manchester

- Inn at Middletown, Middletown
- Proposed Fairfield Inn & Suites, Milford
- Hilton Mystic, Mystic
- Premiere Hotel & Suites, New Haven
- Proposed Independent Hotel, New Haven
- Proposed New Haven Hotel, New Haven
- Proposed Residence Inn, New Haven
- Clarion New London, New London
- Holiday Inn and Outback Steakhouse, New London
- Courtyard Norwalk, Norwalk
- Doubletree Norwalk, Norwalk
- Proposed Hotel Waypointe District, Norwalk
- Zero Degrees Hotel Norwalk, Norwalk
- Proposed Hale Mill Hotel, Norwich
- Courtyard New Haven Milford, Orange
- Homewood Suites by Hilton Southington, Southington
- Courtyard Stamford Downtown, Stamford
- Crowne Plaza and Holiday Inn Express & Suites Stamford Plaza, Stamford
- Marriott Stamford, Stamford
- Proposed Residence Inn Stamford, Stamford
- Courtyard New Haven Wallingford, Wallingford
- Courtyard Waterbury Downtown, Waterbury
- Hartford Windsor Marriott Airport, Windsor
- DoubleTree Hartford Bradley Airport, Windsor Locks

DELAWARE

- Hilton Garden Inn Dover, Dover
- TownePlace Suites Newark, Newark
- Fairfield Inn & Suites by Marriott Rehoboth Beach, Rehoboth Beach
- Hampton Inn Rehoboth Beach, Rehoboth Beach
- Proposed Residence Inn by Marriott, Rehoboth Beach
- Courtyard Wilmington Brandywine, Wilmington
- Doubletree Downtown Willington, Wilmington
- Inn at Wilmington, Wilmington

DISTRICT OF COLUMBIA

- AC Hotel Capital Hill - Washington, D.C.

- Cambria Hotel Washington DC Convention Center, Washington, D.C.
- Churchill Hotel near Embassy Row, Washington, D.C.
- Fairfield Inn & Suites Washington DC Downtown, Washington, D.C.
- Four Seasons Hotel, Washington D.C.
- Hamilton Crowne Plaza, Washington D.C.
- Hi-C Washington DC - Washington, D.C.
- Hotel RL Washington D.C., Washington D.C.
- Kimpton Donovan House, Washington, D.C.
- Kimpton Hotel George, Washington, D.C.
- Kimpton Hotel Madera, Washington, D.C.
- Kimpton Hotel Palomar Washington DC, Washington, D.C.
- Kimpton Hotel Rouge, Washington, D.C.
- Kimpton Mason & Rook Hotel, Washington, D.C.
- Kimpton Topaz Hotel, Washington, D.C.
- Line Hotel Washington D.C., Washington, D.C.
- Loews Madison Hotel, Washington D.C.
- Melrose Georgetown Hotel, Washington, D.C.
- Proposed citizenM Hotel Washington D.C. NoMa, Washington, D.C.
- Proposed Conversion of Joie De Vivre The Liaison on Capitol Hill to YOTELPAD DC Capitol, Washington, D.C.
- Proposed DC Line Hotel, Washington D.C.
- Proposed MEININGER Hotel, Washington, D.C.
- Proposed Residence Inn Washington Capitol Hill/Navy Yards, Washington, D.C.
- Proposed SIXTY Hotel-The Penelope, Washington, D.C.
- Proposed Trump International Hotel, Washington D.C.
- Residence Inn by Marriott Washington Capitol Hill/Navy Yard, Washington, D.C.
- The Liaison on Capitol Hill, Washington, D.C.
- The Fairfax at Embassy Row, Washington, D.C.
- The Quincy Hotel (Proposed conversion to Hotel RL), Washington D.C.
- Trump International Hotel- Old Post Office- Washington D.C., Washington D.C.

- Sofitel Lafayette Square, Washington, D.C.
- Trump International Hotel Washington, D.C., Washington D.C.
- Washington Hilton, Washington D.C.
- Washington Marriott Wardman Park, Washington D.C.

FLORIDA

- Hampton Inn & Suites, Altamonte Springs
- SpringHill Suites Altamonte, Altamonte Springs
- Proposed Hotel-Amelia River Beach Resort Site, Amelia Island
- Proposed Hilton Garden Inn Apopka, Apopka
- One Ocean Resort & Spa, Atlantic Beach
- Ritz-Carlton Bal Harbour, Bal Harbour
- Proposed Esplendor Bay Hotel, Bay Harbor Islands
- WoodSpring Suites Orlando Airport, Belle Island
- Boca Bridge Hotel, Boca Raton
- Boca Raton Resort & Club, Boca Raton
- Best Western Bonita Springs, Bonita Springs
- Holiday Inn Express Bradenton West, Bradenton
- Proposed Hampton Inn & Suites by Hilton Tampa Riverview Brandon, Brandon
- WoodSpring Suites Panama City, Callaway
- Proposed Residence Inn by Marriott, Celebration
- Comfort Inn & Suites Chipley, Chipley
- Courtyard St. Petersburg Clearwater, Clearwater
- Parker Manor Resort Clearwater Beach, Clearwater
- Proposed Courtyard by Marriott Clearwater Beach, Clearwater
- Proposed Feather Sound Boutique Hotel, Clearwater
- Proposed The Karol, Clearwater
- Residence Inn St. Petersburg Clearwater, Clearwater
- WoodSpring Suites Clearwater, Clearwater
- Hampton Inn & Suites Clearwater Beach, Clearwater Beach
- Hilton Clearwater Beach, Clearwater Beach

- Hilton Clearwater Beach Resort & Spa, Clearwater Beach
- Quality Inn Clearwater Beach Resort, Clearwater Beach
- Hampton Inn & Suites Clermont, Clermont
- Hilton Cocoa Beach Oceanfront, Cocoa Beach
- Luna Sea Motel, Cocoa Beach
- The Biltmore Hotel, Coral Gables
- Fort Lauderdale Marriott, Coral Springs
- Proposed Paseo de la Riviera Coral Gables Mixed-Use Development (Former Holiday Inn Coral Gables), Coral Gables
- Holiday Inn Express & Suites, Dania Beach
- Hyatt Place Fort Lauderdale Airport, Dania Beach
- Hyatt House Fort Lauderdale Airport, Dania Beach
- Days Inn by Wyndham Daytona Beach Speedway, Daytona Beach
- Daytona Beach Speedway Airport, Daytona Beach
- Holiday Inn Resort Oceanfront, Daytona Beach
- The Ocean Breeze Club Hotel, Daytona Beach
- The Shores Resort & Spa, Daytona Beach Shores
- Embassy Suites Deerfield Beach, Deerfield Beach
- WoodSpring Suites Deerfield Beach, Deerfield Beach
- Embassy Suites Destin, Destin
- The Henderson Beach Resort & Spa, Destin
- Trump National Doral Resort, Doral
- Proposed Historic Fenway Hotel, Dunedin
- Buchan's Landing Resort, Englewood
- Hampton Inn & Suites Fort Myers Estero, Estero
- Proposed Four Seasons Hotel, Fernandina Beach
- Courtyard Plantation, Fort Lauderdale
- Crossland Fort Lauderdale, Fort Lauderdale
- Element Fort Lauderdale Downtown, Fort Lauderdale
- Embassy Suites Fort Lauderdale, Fort Lauderdale
- Gallery One, Fort Lauderdale
- Hampton Inn & Suites Site, Fort Lauderdale
- Holiday Inn Express & Suites FLL, Fort Lauderdale
- HomeTowne Studios Fort Lauderdale, Fort Lauderdale
- Proposed Gale Boutique Hotel Fort Lauderdale, Fort Lauderdale
- The Dalmar and Element Fort Lauderdale Downtown, Fort Lauderdale
- W Fort Lauderdale, Fort Lauderdale
- Wood Spring Suites Fort Lauderdale, Fort Lauderdale
- Candlewood Suites Sanibel Gateway, Fort Myers
- Courtyard by Marriott Fort Myers Cape Coral, Fort Myers
- Courtyard Fort Myers, Fort Myers
- Hampton Inn & Suites Fort Myers-Colonial Boulevard, Fort Myers
- WoodSpring Suites Fort Myers Northeast, Fort Myers
- WoodSpring Suites Fort Myers Southeast, Fort Myers
- Hampton Inn & Suites Fort Myers Beach/Sanibel Gateway, Fort Myers Beach
- Fairfield Inn & Suites Fort Pierce, Fort Pierce
- Four Points by Sheraton Destin, Fort Walton
- WoodSpring Suites Fort Walton Beach, Fort Walton Beach
- Best Western Gateway Grand, Gainesville
- Residence Inn Gainesville I-75, Gainesville
- Holiday Inn Miami West-Airport Area, Hialeah
- Ramada Hialeah/Miami Airport North, Hialeah
- Howard Johnson Plaza Hotel Miami Airport (Conversion to Holiday Inn), Hialeah Gardens
- Fairfield Inn & Suites Holiday Tarpon Springs, Holiday
- Crowne Plaza Hollywood Beach Resort, Hollywood
- TownePlace Suites Miami Homestead, Homestead
- Uptown Suites-Homestead, Homestead
- Aloft Jacksonville Airport, Jacksonville
- Country Inn & Suites by Radisson, Jacksonville
- Courtyard by Marriott Jacksonville Flagler Center, Jacksonville
- Courtyard Jacksonville I295 East, Jacksonville

- Crowne Plaza Jacksonville Riverfront (Proposed DoubleTree), Jacksonville
- DoubleTree by Hilton Hotel Jacksonville Airport, Jacksonville
- Embassy Suites Jacksonville, Jacksonville
- Fairfield Inn & Suites Jacksonville West Chaffee Point, Jacksonville
- Hampton Inn & Suites Airport, Jacksonville
- Hampton Inn & Suites Bartram Park, Jacksonville
- Hampton Inn & Suites Jacksonville-Beach Boulevard/Mayo Clinic, Jacksonville
- Hampton Inn Point Meadows, Jacksonville
- Hilton Garden Inn Jacksonville Airport, Jacksonville
- Holiday Inn Express & Suites Jacksonville-South, Jacksonville
- Holiday Inn Jacksonville E 295 Baymeadows, Jacksonville
- Hyatt Regency Jacksonville Riverfront, Jacksonville
- Jacksonville Marriott, Jacksonville
- Proposed TownePlace Suites Jacksonville Mayo Clinic, Jacksonville
- Proposed Upscale Boutique Hotel Downtown Jacksonville, Jacksonville
- Staybridge Suites Jacksonville, Jacksonville
- St. John's Suites, Jacksonville
- Suburban Extended Stay Jacksonville, Jacksonville
- WoodSpring Suites Jacksonville I-95 North, Jacksonville
- WoodSpring Suites Jacksonville Southeast, Jacksonville
- Wyndham (Proposed Hard Rock Hotel), Jacksonville
- Best Western Oceanfront, Jacksonville Beach
- Courtyard Jacksonville Beach, Jacksonville Beach
- Best Western Key Ambassador Resort Inn, Key West
- Marker Key West, Key West
- Southernmost, Key West
- Celebration Suites Hotel, Kissimmee
- Holiday Inn & Suites Lake City, Lake City
- Hampton Inn & Suites Lake Wales, Lake Wales
- WoodSpring Suites Lake Worth, Lake Worth
- Pier House Resort & Caribbean Spa, Key West
- Buena Vista Palace Hotel & Spa (Converting to an Upper Upscale Branded Hotel), Lake Buena Vista
- Holiday Inn Orlando Disney, Lake Buena Vista
- Walt Disney World Swan Resort, Lake Buena Vista
- Wyndham Lake Buena Vista Resort (Converting to a Wyndham/Wyndham Garden Inn), Lake Buena Vista
- Candlewood Suites Lake Mary, Lake Mary
- Westin Lake Mary Orlando North, Lake Mary
- WoodSpring Suites Lakeland, Lakeland
- Inverrary Vacation Resort, Lauderhill
- Fairfield Inn & Suites Marianna, Marianna
- Crowne Plaza Melbourne Oceanfront, Melbourne
- Fairfield Inn & Suites Palm Bay Viera, Melbourne
- Hilton Melbourne Rialto Place, Melbourne
- Residence Inn Melbourne, Melbourne
- WoodSpring Suites West Melbourne, Melbourne
- Courtyard Miami Downtown Brickell Area, Miami
- Crowne Plaza MIA (Land Only), Miami
- EB Hotel Miami Airport, Miami
- Hampton Inn Miami Dadeland, Miami
- Hi-C Miami, Miami
- Holiday Inn Miami-Doral Area, Miami
- Hyatt Regency Coral Gables
- ME Miami, Miami
- Proposed 21c Museum Hotel, Miami
- Proposed Best Western Vib, Miami
- Proposed citizenM Hotel Miami, Miami
- Proposed citizenM Hotel Miami Worldcenter, Miami
- Proposed EVEN Hotel at MIA Airport, Miami
- Sheraton Miami Airport, Miami
- Staybridge Suites Miami-Doral Area, Miami
- The Langford Hotel Miami, Miami
- Best Western Plus Atlantic Beach Resort, Miami Beach
- Clevelander South Beach, Miami Beach
- Four Points by Sheraton Miami Beach, Miami Beach
- Freehand Miami, Miami Beach
- Hotel Breakwater South Beach, Miami Beach

- Hotel Victor, Miami Beach
- Loews Miami Beach, Miami Beach
- Mondrian South Beach Hotel, Miami Beach
- Moxy South Beach, Miami Beach
- Nautilus South Beach, a SIXTY Hotel, Miami Beach
- Proposed Greystone Hotel, Miami Beach
- Proposed Hotel Miami Beach, Miami Beach
- Proposed Life House Hotel, Miami Beach
- Proposed Raleigh Luxury Hotel, Beach House, Condominium Tower, and Parking Lots, Miami Beach
- Proposed Urbanica The Euclid Hotel, Miami Beach
- Proposed Variety Hostel, Miami Beach
- Seagull Motel Miami South Beach (Proposed conversion to Holiday Inn Expresss), Miami Beach
- SLS South Beach, Miami Beach
- Soho Beach House, Miami Beach
- South Seas Hotel Miami Beach, Miami Beach
- The Gates Hotel South Beach, Miami Beach
- The National Hotel, Miami Beach
- The Villa Casa Casuarina (also known as the Versace Mansion), Miami Beach
- Washington Park Hotel, Miami Beach
- W South Beach, Miami Beach
- Candlewood Suites Destin, Miramar Beach
- Hampton Inn & Suites Destin, Miramar Beach
- Bayfront Inn 5th Ave, Naples
- DoubleTree Suites Naples, Naples
- Fairfield Inn & Suites Naples, Naples
- Proposed Hyatt House Naples, Naples
- Proposed TownePlace Suites, Naples
- SpringHill Suites Naples, Naples
- Staybridge Suites Naples Gulf Coast, Naples
- Courtyard Ocala, Ocala
- Fairfield Inn & Suites Ocala, Ocala
- Hampton Inn & Suites Ocala, Ocala
- Homewood Suites by Hilton Ocala at Heath Brook, Ocala
- Residence Inn Ocala, Ocala
- WoodSpring Suites Ocala, Ocala
- Fairfield Inn & Suites Orlando Ocoee, Ocoee
- Castle Hotel, Autograph Collection, Orlando
- Clarion Inn & Suites at International Drive, Orlando
- Country Inn & Suites by Radisson, Orlando
- Crossland Orlando UCF Area, Orlando
- Fairfield Inn & Suites Orlando Lake Buena Vista in the Marriott Village, Orlando
- Fairfield Inn & Suites Orlando Universal, Orlando
- Floridian Express International Drive, Orlando
- Four Points by Sheraton Orlando, Orlando
- Four Seasons Resort Orlando @ Walt Disney World, Orlando
- Hampton Inn & Suites Orlando East UCF, Orlando
- Hilton Garden Inn Lake Buena Vista, Orlando
- Hilton Orlando Buena Vista Palace Disney Springs, Tampa
- Holiday Inn Express & Suites MCO Airport, Orlando
- Holiday Inn Express & Suites Orlando at SeaWorld, Orlando
- Holiday Inn MCO Airport, Orlando
- Holiday Inn UCF (Proposed Doubletree), Orlando
- Holiday Inn Resort Lake Buena Vista, Orlando
- Holiday Inn Resort-Orlando, Orlando
- Holiday Inn Resort Orlando Suites Waterpark, Orlando
- Home2 Suites Orlando South Par, Orlando
- HomeTowne Studios Orlando - UCF Area, Orlando
- Homewood Suites by Hilton Orlando Theme Parks, Orlando
- Homewood Suites by Hilton/Hilton Garden Inn Lake Buena Vista, Orlando
- Homewood Suites Seaworld, Orlando
- JW Marriott Orlando Grande Lakes, Orlando
- Lake Eve Resort, Orlando
- Orlando Metropolitan Express, Orlando
- Proposed Aloft & Element Hotel, Orlando
- Proposed Cambria Orlando Airport Hotel, Orlando
- Proposed Cambria Suites Orlando, Orlando
- Proposed Doradus Hotel Portfolio at Flamingo Crossings, Orlando
- Proposed Hyatt House, Orlando
- Proposed Hotel Development at Skyplex, Orlando

- Proposed Le Meridien Convention Center Hotel, Orlando
- Quality Inn Airport Orlando, Orlando
- Quality Inn Universal Studios I-Drive Area, Orlando
- Residence Inn St. Petersburg, Orlando
- Ritz-Carlton Orlando Grande Lakes, Orlando
- Sheraton Orlando Downtown (Proposed Renaissance Hotel), Orlando
- SpringHill Suites Orlando Lake Buena Vista in the Marriott Village, Orlando
- TownePlace Suites by Marriott Orlando at SeaWorld, Orlando
- Value Place Clarcona, Orlando
- WoodSpring Suites Orlando Airport, Orlando
- WoodSpring Suites Orlando East, Orlando
- WoodSpring Suites Orlando South, Orlando
- Proposed Palm House Hotel, Palm Beach
- DoubleTree Palm Beach Gardens, Palm Beach Gardens
- Marriott Palm Beach Gardens, Palm Beach Gardens
- Fairfield Inn & Suites Palm Coast, Palm Coast
- Bay Point Wyndham Golf Resort & Spa (Assuming future affiliation as Sheraton), Panama City Beach
- Bikini Beach Resort, Panama City Beach
- Comfort Suites, Panama City Beach
- Fairfield Inn & Suites, Panama City Beach
- Sheraton Bay Point Resort, Panama City Beach
- WoodSpring Suites Pensacola Northeast, Pensacola
- WoodSpring Suites Pensacola Northwest, Pensacola
- Fairfield Inn & Suites Lakeland Plant City, Plant City
- Hampton Inn Port Charlotte, Port Charlotte
- Sunseeker Resort, Port Charlotte
- Hilton Garden Inn at PGA Village, Port St. Lucie
- Homewood Suites Port St. Lucie, Port St. Lucie
- Mainstay Suites Port St. Lucie, Port St. Lucie
- Residence Inn Port St. Lucie, Port St. Lucie
- Proposed Uptown Suites-Riverview, Riverview
- Best Western Plus Sanford Airport Lake Mary, Sanford
- Proposed Fairfield Inn & Suites Orlando-Sanford International Airport, Sanford
- WoodSpring Suites Orlando Sanford, Sanford
- Holiday Inn Sarasota Airport, Sarasota
- Homewood Suites by Hilton Sarasota, Sarasota
- Lido Beach Resort, Sarasota
- Marina Jack, Sarasota
- Courtyard St. Augustine, St. Augustine
- Fairfield Inn & Suites St. Augustine, St. Augustine
- Renaissance at World Golf Village, St. Augustine
- Hampton Inn & Suites Downtown, St. Petersburg
- Safety Harbor, St. Petersburg
- Staybridge Suites St. Petersburg Downtown, St. Petersburg
- St. Petersburg Marriott Clearwater, St. Petersburg
- Vinoy Renaissance Resort, St. Petersburg
- Hampton Inn & Suites Stuart North, Stuart
- Holiday Inn Express Tallahassee I-10, Tallahassee
- SpringHill Suites Tallahassee Central, Tallahassee
- WoodSpring Suites Tallahassee East, Tallahassee
- WoodSpring Suites Tallahassee Northwest, Tallahassee
- Hampton Inn & Suites Tamarac, Tamarac
- Best Western Bay Harbor, Tampa
- Chase Suite Hotel, Tampa
- Courtyard Tampa Brandon, Tampa
- Courtyard Tampa North/175 Fletcher, Tampa
- Courtyard Tampa Westshore, Tampa
- Crowne Plaza Tampa Westshore, Tampa
- DoubleTree Tampa, Tampa
- Embassy Suites Tampa Busch Gardens, Tampa
- Embassy Suites Tampa Airport Westshore, Tampa
- Fairfield Inn & Suites Tampa Brandon, Tampa
- Hilton Tampa Airport Westshore, Tampa
- Hilton Tampa Downtown, Tampa
- Holiday Inn Express & Suites Rock Point, Tampa
- Holiday Inn Tampa Rocky Point Airport, Tampa
- Home2 Suites Tampa USF, Tampa
- Homewood Suites Tampa Brandon, Tampa
- Le Meridien Tampa, Tampa

- Park Motel, Tampa
- Proposed Hampton Inn & Suites Avion Park, Tampa
- Residence Inn Tampa Downtown, Tampa
- Sheraton Suites Tampa Airport Westshore, Tampa
- SpringHill Suites Tampa North, Tampa
- SpringHill Suites Tampa North/I-75 Tampa Palms, Tampa
- Staybridge Suites Tampa East Brandon, Tampa
- The Godfrey Hotel & Cabanas Tampa, Tampa
- TownePlace Suites Tampa North/I-75 Fletcher, Tampa
- WoodSpring Suites Tampa Brandon, Tampa
- WoodSpring Suites Tampa Northeast, Tampa
- Fairfield Inn & Suites Titusville, Titusville
- Hampton Inn Titusville, Titusville
- Holiday Inn Titusville, Titusville
- Bilmar Beach Resort, Treasure Island
- Proposed Edgewater Beach Resort, Treasure Island
- Caribbean Court Hotel, Vero Beach
- Costa D'Este Beach Resort, Vero Beach
- Oceanaire Motel, Vero Beach
- Proposed Hilton Hotel at Palm Beach County Convention Center, West Palm
- Courtyard West Palm Beach, West Palm Beach
- Holiday Inn PBI Airport, West Palm Beach
- Homewood Suites, West Palm Beach
- Proposed Fairfield Inn & Suites West Palm Beach, West Palm Beach
- SpringHill Suites, West Palm Beach
- TownePlace Suites Fort Lauderdale, Weston
- Fairfield Inn & Suites by Marriott at Disney Flamingo Crossings, Winter Garden
- Home2 Suites by Hilton at Disney Flamingo Crossings, Winter Garden
- Homewood Suites by Hilton at Disney Flamingo Crossings, Winter Garden
- Residence Inn by Marriott at Disney Flamingo Crossings, Winter Garden
- The Grove Resort, Winter Garden

GEORGIA

- Hampton Inn & Suites Albany at Albany Mall, Albany
- Hilton Garden Inn Albany, Albany
- Fairfield Inn & Suites Atlanta Alpharetta, Alpharetta
- Homewood Suites by Hilton Alpharetta, Alpharetta
- Proposed The Cotton House Hotel, Alpharetta
- SpringHill Suites Atlanta Alpharetta, Alpharetta
- TownePlace Suites Atlanta Alpharetta, Alpharetta
- WoodSpring Suites Atlanta Alpharetta, Alpharetta
- Graduate Hotel, Athens
- Aloft Atlanta Downtown, Atlanta
- Atlanta Marriott Buckhead, Atlanta
- Atlanta Marriott Perimeter Center, Atlanta
- Courtyard Atlanta Marietta Windy Hill, Atlanta
- Courtyard Atlanta Perimeter Center, Atlanta
- Crowne Plaza/Staybridge Suites Atlanta-Midtown, Atlanta
- Embassy Suites at Centennial Olympic Park, Atlanta
- Embassy Suites Atlanta Galleria, Atlanta
- Embassy Suites Centennial, Atlanta
- Embassy Suites Perimeter Center, Atlanta
- Fairfield Inn & Suites Atlanta Buckhead, Atlanta
- Fairfield Inn & Suites Atlanta Perimeter Center, Atlanta
- Georgia Tech Hotel and Conference Center, Atlanta
- Glenn Hotel, Autograph Collection, Atlanta
- Hampton Inn & Suites Atlanta Airport North I85, Atlanta
- Hilton Atlanta, Atlanta
- Hilton Garden Inn Atlanta Perimeter Center, Atlanta
- Holiday Inn Express & Suites ATL Airport W, Atlanta
- Holiday Inn Express & Suites Atlanta N-Perimeter Mall Area, Atlanta
- Hyatt House Atlanta Cobb Galleria Noble, Atlanta
- Hyatt Place Atlanta Perimeter Center, Atlanta

- Hyatt Regency Atlanta Perimeter at Villa Christina, Atlanta
- Le Meridien Atlanta Perimeter, Atlanta
- Loews Atlanta Hotel, Atlanta
- Omni Atlanta Hotel at CNN Center, Atlanta
- Proposed Canopy by Hilton Hotel Midtown, Atlanta
- Proposed EVEN Hotel Atlanta, Atlanta
- Proposed Hampton Inn & Suites Buckhead, Atlanta
- Proposed Home2 Suites Atlanta Airport, Atlanta
- Proposed Reverb Hotel Atlanta, Atlanta
- Renaissance Atlanta Midtown, Atlanta
- Renaissance Concourse Atlanta Airport, Atlanta
- The Ritz-Carlton Atlanta, Atlanta
- The Westin Atlanta Airport, Atlanta
- The Westin Atlanta Perimeter North, Atlanta
- TWELVE Atlantic Station Hotel, Atlanta
- TWELVE Hotel Centennial Park, Atlanta
- WoodSpring Suites Atlanta Chamblee, Atlanta
- Graduate Athens, Athens
- Fairfield inn & Suites Augusta, Augusta
- Residence Inn, Augusta
- Sheraton Augusta, Augusta
- The Partridge Inn, Curio by Hilton, Augusta
- Chateau Elan Winery & Resort, Braselton
- Comfort Suites Golden Isles Gateway, Brunswick
- Hampton Inn by Hilton, Canton
- Hampton Inn Carrollton, Carrollton
- Courtyard Atlanta Airport South, College Park
- Hotel Indigo Atlanta Airport-College Park, College Park
- Proposed Renaissance Atlanta Airport, College Park
- Hilton Garden Inn Columbus, Columbus
- Holiday Inn Express & Suites Columbus at Northlake, Columbus
- Home-Towne Suites Columbus, Columbus
- Homewood Suites Columbus, Columbus
- Value Place Columbus Fort Benning, Columbus
- WoodSpring Suites Columbus Fort Benning, Columbus
- Fairfield Inn & Suites by Marriott Commerce, Commerce
- Courtyard Atlanta Conyers, Conyers
- Hampton Inn Cumming, Cumming
- Courtyard Atlanta Duluth Gwinnett Place, Duluth
- Embassy Suites by Hilton Atlanta Northeast Gwinnett Sugarloaf, Duluth
- Proposed Embassy Suites Atlanta NE, Duluth
- Residence Inn Atlanta NE Duluth Sugarloaf, Duluth
- Embassy Suites Dunwoody, Dunwoody
- Proposed Confort Inn & Suites East Ellijay, East Ellijay
- Courtyard Atlanta Airport West, East Point
- Hilton Garden Inn Atlanta Airport North, East Point
- Hyatt Place Atlanta Airport-North, East Point
- Comfort Suites Forsyth, Forsyth
- Country Inn & Suites Hiram, Hiram
- Proposed Home2 Suites, Jekyll Island
- Embassy Suites Kennesaw Town Center, Kennesaw
- Hampton Inn Kennesaw, Kennesaw
- Hilton Garden Inn Atlanta Northwest, Kennesaw
- Homewood Suites Atlanta Northwest Kennesaw Town Center, Kennesaw
- TownePlace Suites Atlanta Kennesaw, Kennesaw
- Fairfield Inn & Suites Kingsland, Kingsland
- Crossland Atlanta Lawrenceville, Lawrenceville
- Hampton Inn & Suites Six Flags, Lithia Springs
- Macon Marriott City Center, Macon
- Courtyard Atlanta Marietta I-75 North, Marietta
- Tru by Hilton McDonough, McDonough
- Hampton Inn Milledgeville, Milledgeville
- Hampton Inn Atlanta-Southlake, Morrow
- Home2 Suites Newnan, Newnan
- SpringHill Suites Newnan, Newnan
- TownePlace Suites by Marriott Newnan, Newnan
- Courtyard Atlanta Peachtree Corners, Norcross
- Courtyard by Marriott Atlanta Norcross/Peachtree Corners, Norcross
- Crossland Atlanta Jimmy Carter Blvd, Norcross
- Crossland Atlanta Norcross, Norcross

- Crossland Atlanta Peachtree Corners, Norcross
- Hampton Inn Norcross, Norcross
- Hilton Atlanta Northeast, Norcross
- Wingate by Wyndham Atlanta Norcross, Norcross
- Hampton Inn Savannah-I-95 North, Port Wentworth
- B Historic Savannah, Savannah
- Bohemian Hotel, Savannah
- Country Inn & Suites Savannah Airport, Savannah
- Country Inn & Suites Savannah Historic District (Conversion to B Hotel Savannah), Savannah
- Courtyard Savannah Downtown/Historic District, Savannah
- Hilton Garden Inn Savannah Historic District, Savannah
- Holiday Inn Express & Suites Midtown, Savannah
- Homewood Suites by Hilton Savannah Historic District/Riverfront, Savannah
- Hyatt Regency Savannah, Savannah
- Proposed Fairfield Inn & Suites Midtown, Savannah
- Proposed Perry Lane Hotel, Savannah
- SpringHill Suites Savannah Downtown, Savannah
- Comfort Inn & Suites Galleria, Smyrna
- Hampton Inn Atlanta/Stone Mountain, Stone Mountain
- Courtyard Atlanta Northlake, Tucker
- Hotel Tybee, Tybee Island

- Ocean Plaza Beach Resort, Tybee Island

HAWAII

- Grand Wailea Resort Hotel & Spa-Maui, Kihei

IDAHO

- Residence Inn Boise West, Boise
- Shilo Inn Suites Hotel, Idaho Falls
- TownePlace Suites by Marriott Boise West/Meridian, Meridian
- Hampton Inn Twin Falls, Twin Falls
- Holiday Inn Express & Suites Twin Falls, Twin Falls
- Quality Inn & Suites Twin Falls, Twin Falls

ILLINOIS

- Hilton Garden Inn Addison, Addison
- Hilton Garden Inn Courthouse Plaza, Arlington
- Courtyard Arlington Heights South, Arlington Heights
- Holiday Inn Aurora North Naperville, Aurora
- Burr Ridge Marriott, Burr Ridge
- Hampton Inn Carbondale, Carbondale
- Ace Hotel, Chicago
- Allerton Hotel, Chicago
- Ambassador Chicago Hotel (Formerly Public Chicago Hotel), Chicago
- Chicago Athletic Association, Chicago
- Chicago Marriott Magnificent Mile, Chicago
- Chicago Marriott O'Hare, Chicago
- Chicago Marriott Southwest at Burr Ridge, Chicago
- Club Quarters Hotel Central Loop Chicago, Chicago
- Courtyard by Marriott Chicago Downtown/Magnificent Mile, Chicago
- DoubleTree Chicago Magnificent Mile, Chicago
- Freehand Chicago, Chicago
- Hotel Chicago, Chicago
- Hotel Felix, Chicago
- Hotel Lincoln, Chicago
- Hyatt Centric The Loop Chicago, Chicago
- Inn of Chicago Magnificent Mile, Chicago
- Ivy Boutique Hotel, Chicago
- Proposed citizenM Hotel Downtown Chicago, Chicago
- Proposed Freehand Hostel, Chicago
- Proposed Hotel Julian, Chicago
- Proposed Mixed-Use Redevelopment of Congress Theater, Chicago
- Public Chicago Hotel, Chicago
- Radisson Blu Aqua Hotel, Chicago
- Renaissance Blackstone Chicago Hotel, Chicago
- Silversmith Hotel Chicago Downtown, Chicago
- Sofitel Chicago Water Tower, Chicago
- Soho House, Chicago
- The Blackstone, Autograph Collection, Chicago

- The James Chicago Hotel (Proposed Conversion to 21cMuseum Hotel, Chicago
- The St. Clair Hotel Magnificent Mile, Chicago
- The Talbott Hotel, Chicago
- The Tremont Chicago Hotel at Magnificent Mile, Chicago
- Thompson Chicago, Chicago
- Westin Michigan Avenue, Chicago
- Westin North Shore, Chicago
- Whitehall Hotel, Chicago
- Courtyard Chicago Deerfield, Deerfield
- Residence Inn Deerfield, Deerfield
- Proposed Dual Branded Hyatt Place & Hyatt House Hotel, East Moline
- Fairfield Inn & Suites Peoria East, East Peoria
- Holiday Inn Chicago North Evanston, Evanston
- Courtyard Chicago Highland Park, Highland Park
- Holiday Inn Express & Suites, Jacksonville
- Courtyard Chicago Lincolnshire, Lincolnshire
- Embassy Suites Lombard, Lombard
- Westin Lombard, Lombard
- Holiday Inn Express & Suites Mattoon, Mattoon
- Courtyard Canton, North Canton
- Courtyard Chicago, Oakbrook Terrace
- Courtyard Rockford, Rockford
- Fairfield Inn & Suites Rockford, Rockford
- Country Inn & Suites Romeoville, Romeoville
- Hilton Rosemont Chicago O'Hare, Rosemont
- Q Center, Saint Charles
- Courtyard Chicago Schaumburg, Schaumburg
- Chicago Marriott Schaumburg, Schaumburg
- Hyatt Place Chicago Schaumburg, Schaumburg
- Residence Inn Chicago Schaumburg, Schaumburg
- SpringHill Suites Chicago Schaumburg, Schaumburg
- Holiday Inn Express & Suites O'Fallon/Shiloh, Shiloh
- Q Center, St. Charles
- Holiday Inn Express Chicago NW, Vernon Hills
- Courtyard Waukegan, Waukegan
- Crossland Chicago Waukegan, Waukegan

- Westin Chicago North Shore, Wheeling

INDIANA

- Hampton Inn Bloomington, Bloomington
- Residence Inn Indianapolis, Carmel
- Springhill Suites Indianapolis, Carmel
- Holiday Inn Columbus, Columbus
- Residence Inn Columbus, Columbus
- Ameristar Casino Hotel, East Chicago
- Courtyard Evansville East, Evansville
- DoubleTree Evansville, Evansville
- Hampton Inn Evansville Airport, Evansville
- Hilton Garden Inn Evansville, Evansville
- Hilton Garden Inn Indianapolis Northeast, Fishers
- Hampton Inn Fort Wayne SW, Fort Wayne
- Residence Inn Fort Wayne, Fort Wayne
- WoodSpring Suites Indianapolis, Greenwood
- Courtyard Indianapolis, Indianapolis
- Crowne Plaza Indianapolis, Indianapolis
- Fairfield Inn & Suites Indianapolis Airport, Indianapolis
- Holiday Inn Express Indianapolis East, Indianapolis
- Holiday Inn Indianapolis Carmel, Indianapolis
- Le Meridien Indianapolis, Indianapolis
- Proposed Home2 Suites Downtown, Indianapolis
- Proposed Kimpton Indianapolis, Indianapolis
- Residence Inn Indianapolis Airport, Indianapolis
- Staybridge Suites Indianapolis, Indianapolis
- WoodSpring Suites Indianapolis Airport, Indianapolis
- WoodSpring Suites Indianapolis Lawrence, Indianapolis
- Fairfield Inn & Suites Merrillville, Merrillville
- Hampton Inn Merrillville, Merrillville
- Holiday Inn Express New Albany, New Albany
- Fairfield Inn & Suites Noblesville, Noblesville
- La Quinta Inn & Suites Indianapolis Airport, Plainfield
- WoodSpring Suites Indianapolis Plainfield, Plainfield
- Hampton Inn & Suites Scottsburg, Scottsburg

- Holiday Inn Express & Suites Shelbyville
Indianapolis, Shelbyville
- Residence Inn South Bend, South Bend
- Residence Inn Winston-Salem, South Bend
- Hampton Inn Terre Haute, Terre Haute

IOWA

- Hilton Garden Inn Bettendorf, Bettendorf
- Cedar Rapids Marriott, Cedar Rapids
- Hotel Blackhawk, Davenport
- Radisson Quad City Plaza Hotel, Davenport
- Embassy Suites Downtown, Des Moines
- Hampton Inn Des Moines Airport, Des Moines
- Holiday Inn Express & Suites Dubuque W,
Dubuque
- Ramada by Wyndham Waterloo Hotel, Waterloo
- Sheraton West Des Moines, West Des Moines

KANSAS

- Holiday Inn Express & Suites Emporia, Emporia
- Holiday Inn Express and Suites Hays, Hays
- Hampton Inn Kansas City, Kansas City
- Holiday Inn Express Kansas City, Kansas City
- Crossland Kansas City, Lenexa
- Courtyard Kansas City, Overland Park
- Embassy Suites Kansas City, Overland Park
- Hilton Garden Inn Overland Park, Overland Park
- Holiday Inn Express & Suites, Overland Park
- Homewood Suites Overland Park, Overland Park
- Marriott Kansas City Overland Park, Overland Park
- Capitol Plaza Hotel & Convention Center, Topeka
- WoodSpring Suites Wichita Airport, Wichita
- WoodSpring Suites Wichita North, Wichita
- WoodSpring Suites Wichita South, Wichita

KENTUCKY

- Fairfield Inn & Suites Ashland, Ashland
- Hampton Inn Bowling Green, Bowling Green
- Holiday Inn University Plaza, Bowling Green
- Home-Towne Suites, Bowling Green
- Best Western Columbia, Columbia

- Courtyard Cincinnati Covington, Covington
- Cincinnati Marriott at RiverCenter, Covington
- Embassy Suites Covington, Covington
- Holiday Inn Cincinnati Airport, Erlanger
- WoodSpring Suites Louisville, Fairdale
- Comfort Inn Cincinnati Airport, Florence
- Hilton Cincinnati, Florence
- Home 2 Suites, Florence
- La Quinta Inn & Suites Cincinnati Airport Florence,
Florence
- Quality Inn & Suites Florence, Florence
- WoodSpring Suites Cincinnati Airport Florence,
Florence
- Cincinnati Airport Marriott, Hebron
- Marriott Knoxville, Knoxville
- Comfort Inn & Suites Lexington, Lexington
- Courtyard Lexington North, Lexington
- Crossland Lexington Patchen Village, Lexington
- Fairfield Inn & Suites Keeneland Airport, Lexington
- Fairfield Inn & Suites Lexington North, Lexington
- La Quinta Lexington, Lexington
- Lexington Hilton Downtown, Lexington
- Value Place Lexington, Lexington
- Comfort Inn & Suites Airport & Expo, Louisville
- Crossland Louisville St. Matthews, Louisville
- Galt House Hotel, Louisville
- Hampton Inn Louisville, Louisville
- Hyatt Regency Louisville, Louisville
- Marriott Louisville East, Louisville
- Proposed Dual-Branded The Distil Hotel,
Autograph Collection by Marriott/Moxy
Downtown Louisville, Louisville
- Proposed Scion Hotel Louisville, Louisville
- Motel 6 Paducah, Paducah

LOUISIANA

- Courtyard Alexandria, Alexandria
- Baton Rouge Marriott, Baton Rouge
- Chase Suite Hotel, Baton Rouge
- Courtyard by Marriott Baton Rouge Siegen Lane,
Baton Rouge
- Crossland Sherwood Forest, Baton Rouge

- DoubleTree Baton Rouge, Baton Rouge
 - Fairfield Inn & Suites Baton Rouge S, Baton Rouge
 - Proposed Autograph Baton Rouge, Baton Rouge
 - Proposed Hilton Garden Inn, Baton Rouge
 - Residence Inn by Marriott Baton Rouge Siegen Lane, Baton Rouge
 - SpringHill Suites by Marriott Baton Rouge North/Airport, Baton Rouge
 - SpringHill Suites Baton Rouge S, Baton Rouge
 - TownePlace Suites Baton Rouge S, Baton Rouge
 - Crossland Shreveport Bossier City, Bossier City
 - Hampton Inn Shreveport Bossier City, Bossier City
 - WoodSpring Suites Shreveport Bossier City, Bossier City
 - Courtyard New Orleans West Bank, Gretna
 - TownePlace Suites New Orleans Metairie, Harahan
 - Courtyard Houma, Houma
 - DoubleTree by Hilton Hotel New Orleans Airport, Kenner
 - WoodSpring New Orleans Airport, Kenner
 - Fairfield Inn & Suites Lafayette South, Lafayette
 - Homewood Suites by Hilton Lafayette, Lafayette
 - Staybridge Suites Lafayette Airport, Lafayette
 - SpringHill Suites Lake Charles, Lake Charles
 - Sheraton Metairie-New Orleans Hotel, Metairie
 - Crowne Plaza New Orleans French Quarter, New Orleans
 - Embassy Suites by Hilton New Orleans Convention Center, New Orleans
 - Hampton Inn NOLA Garden District, New Orleans
 - Hampton Inn & Suites Downtown, New Orleans
 - Hi-C New Orleans, New Orleans
 - Historic Preservation Easement - Karnofsky Tailor Shop Residence, New Orleans
 - Holiday Inn French Quarter, New Orleans
 - Hotel Modern New Orleans (Proposed Conversion to Holiday Inn Express), New Orleans
 - Hotel Provincial, New Orleans
 - Hyatt Place New Orleans/Convention Center, New Orleans
 - Inn on St. Ann, New Orleans
 - Inn on St. Peter, New Orleans
 - Inn on Ursulines, New Orleans
 - InterContinental New Orleans, New Orleans
 - Lamothe House, New Orleans
 - Midtown Hotel New Orleans, New Orleans
 - Proposed Boutique Hotel New Orleans, New Orleans
 - Queen & Crescent Hotel, New Orleans
 - Renaissance New Orleans Arts Warehouse District Hotel, New Orleans
 - Renaissance New Orleans Pere Marquette French Quarter Area Hotel, New Orleans
 - Studio 6 New Orleans, New Orleans
 - The Hotel Modern New Orleans (Conversion to Holiday Inn Express), New Orleans
 - The Old No. 77 Hotel & Chandlery, New Orleans
 - The Westin New Orleans Canal Place, New Orleans
 - Wyndham French Quarter, New Orleans
 - Homewood Suites Shreveport, Shreveport
 - WoodSpring Suites Shreveport Airport, Shreveport
 - Crossland Lake Charles Sulphur, Sulphur
 - HomeTowne Studios Lake Charles, Sulphur
 - Hilton Garden Inn West Monroe, West Monroe
- MAINE**
- Proposed Dual Branded Holiday Inn Express and Staybridge Suites Bangor, Bangor
 - Residence Inn by Marriott Bangor, Bangor
 - The Bradley Inn, Bristol
 - Caribou Inn & Convention Center, Caribou
 - Hampton Inn Lewiston, Lewiston
 - Presque Isle Inn & Convention Center, Presque Isle
 - Inn on the Harbor, Stonington
- MARYLAND**
- Hilton Garden Inn Aberdeen, Aberdeen
 - Courtyard Annapolis, Annapolis
 - DoubleTree Annapolis, Annapolis
 - Loews Annapolis Hotel, Annapolis
 - The Westin Annapolis, Annapolis
 - Courtyard Downtown Inner Harbor, Baltimore
 - Fairfield Inn & Suites White Marsh, Baltimore
 - Hampton Inn Baltimore/White Marsh, Baltimore

- Hilton Garden Inn Baltimore/White Marsh, Baltimore
- Holiday Inn Express at the Stadiums, Baltimore
- Hotel RL Baltimore Inner Harbor, Baltimore
- Inner Harbor Marriott, Baltimore
- Proposed ASH Hotel-The Latrobe Building Baltimore, Baltimore
- Proposed Delta Hotel Baltimore Inner Harbor, Baltimore
- Proposed SpringHill Suites Baltimore- University Lofts, Baltimore
- Residence Inn Baltimore White Marsh, Baltimore
- Sheraton Inner Harbor Hotel, Baltimore
- SpringHill Suites Downtown Inner Harbor, Baltimore
- Country Inn & Suites Bel Air East, Bel Air
- Bethesda Marriott Suites, Bethesda
- Hyatt Regency Bethesda, Bethesda
- Holiday Inn Express Washington DC East-Andrews AFB, Camp Springs
- DoubleTree Columbia, Columbia
- Hampton Inn & Suites Columbia South, Columbia
- SpringHill Suites Columbia, Columbia
- Holiday Inn Cumberland, Cumberland
- Hampton Inn Frederick, Frederick
- Holiday Inn Express Frederick, Frederick
- Holiday Inn Frederick, Frederick
- Home2 Suites by Hilton Frederick, Frederick
- Homewood Suites by Hilton Frederick, Frederick
- Courtyard Gaithersburg Washingtonian Center, Gaithersburg
- Hampton Inn & Suites Gaithersburg, Gaithersburg
- Hampton Inn & Suites Arundel Mills/Baltimore, Hanover
- Residence Inn by Marriott Arundel Mills BWI Airport, Hanover
- SpringHill Suites Arundel Mills BWI Airport, Hanover
- TownePlace Suites by Marriott Arundel Mills BWI Airport, Hanover
- Proposed Uptown Suites Lanham, Lanham
- Super 8 La Vale Cumberland Area, La Vale

- Hilton Garden Inn BWI Airport, Linthicum
- DoubleTree Baltimore Airport, Linthicum Heights
- The Westin Baltimore Washington Airport-BWI, Linthicum Heights
- Atlantic Oceanfront Inn, Ocean City
- Holiday Inn & Suites Ocean City, Ocean City
- Quality Inn Ocean City, Ocean City
- Proposed Hyatt Place Ocean City, Ocean City
- Aloft Washington National Harbor, Oxon Hill
- Hampton Inn National Harbor, Oxon Hill
- The Westin Washington National Harbor, Oxon Hill
- Hilton Washington DC Rockville Hotel & Executive Meeting Center, Rockville
- Sheraton Rockville, Rockville
- Courtyard Silver Spring, Silver Spring
- Dual- Branded Hampton Inn-Homewood Suites, Silver Spring
- Hampton Inn and Homewood Suites by Hilton Silver Spring, Silver Spring
- Proposed Residence Inn Silver Spring, Silver Spring
- The Inn at Perry Cabin, St Michaels

MASSACHUSETTS

- Courtyard Boston Andover, Andover
- Aloft Boston Seaport, Boston
- Battery Wharf Hotel & Retail, Boston
- Boston Westin, Boston
- Club Quarters Boston, Boston
- Courtyard by Marriott Boston Downtown, Boston
- Courtyard Westborough, Boston
- Embassy Suites Boston, Boston
- Embassy Suites at Logan Airport, Boston
- Fairmont Copley Plaza, Boston
- Hyatt Regency Boston, Boston
- Loews Boston Hotel, Boston
- Onyx Boston, Boston
- Proposed AC Hotel by Marriott Ink Block, Boston
- Proposed Aloft Hotel Boston Logan Airport, Boston
- Proposed citixenM Hotel, Boston
- Proposed Hyatt Centric Boston, Boston
- Taj Boston, Boston

- The Liberty-A Luxury Collection Hotel Boston, Boston
- Westin Copley, Boston
- Hampton Inn-Boston Braintree, Braintree
- Westgate Hotel (Proposed Conversion to Motel 6 Brockton), Brockton
- Courtyard by Marriott Boston Cambridge, Cambridge
- Fairfield Inn & Suites Boston Cambridge, Cambridge
- Freepoint Hotel, Cambridge
- Hotel Marlowe, Cambridge
- Chatham Bars Inn, Chatham
- Residence Inn Boston Danvers, Danvers
- Residence Inn Boston North Shore Danvers, Danvers
- Hilton Dedham, Dedham
- Holiday Inn Boston Dedham Hotel & Conference Center, Dedham
- The Sydney Hotel, Edgartown
- Winnetu Ocean Resort, Edgartown
- Holiday Inn Cape Cod Falmouth, Falmouth
- Inn on the Square, Falmouth
- Elm Court, Lenox
- Holiday Inn & Suites Marlborough, Marlborough
- Proposed AC Hotel by Marriott Medford, Medford
- Residence Inn by Marriott Boston Needham, Needham
- Proposed EMRCA Hotel, North Adams
- Hampton Inn Boston-Norwood, Norwood
- Holiday Inn & Suites Boston-Peabody, Peabody
- Four Points by Sheraton Boston Logan Airport Revere, Revere
- Hampton Inn Boston-Logan Airport, Revere
- Proposed Holiday Inn Express / Staybridge Suites - Revere Beach Parkway, Revere
- Proposed SpringHill Suites by Marriott Revere Beach, Revere
- WoodSpring Suites Signature Boston North, Saugus
- Residence Inn Waldorf, Waldorf
- Hilton Garden Inn Boston Waltham, Waltham

- Hyatt House Boston Waltham, Waltham
- Hampton Inn West Springfield, West Springfield
- Proposed Dual Branded Hampton Inn & Homewood Suites Hotel, Woburn

MICHIGAN

- SpringHill Suites Benton Harbor St. Joseph, Benton Harbor
- Staybridge Suites Benton Harbor St. Joseph, Benton Harbor
- Embassy Suites Detroit-Livonia, Detroit
- Graduate Hotel Ann Arbor & Harris Hall, Ann Arbor
- Hilton Garden Inn Downtown Detroit, Detroit
- Holiday Inn Express and Suites Detroit, Detroit
- Holiday Inn Express & Suites Detroit Downtown (Proposed Conversion to Hotel Indigo), Detroit
- MGM Grand Detroit, Detroit
- Courtyard by Marriott Farmington Hills, Farmington Hills
- Proposed Residence Inn Farmington Hills, Farmington Hills
- Crowne Plaza Grand Rapids Airport, Grand Rapids
- Hilton Grand Rapids Airport, Grand Rapids
- Holiday Inn Grand Rapids Airport, Grand Rapids
- Candlewood Suites Kalamazoo, Kalamazoo
- WoodSpring Suites Kalamazoo, Kalamazoo
- Hi-C Kansas City, Kansas City
- Courtyard Grand Rapids Airport, Kentwood
- SpringHill Suites by Marriott Detroit Auburn Hills, Lake Orion
- Hampton Inn & Suites Lansing West, Lansing
- Courtyard Detroit Livonia, Livonia
- Crossland Detroit Livonia, Livonia
- Residence Inn Detroit Troy, Madison Heights
- Fairfield Inn & Suites Norton Shores, Muskegon
- Hampton Inn Muskegon, Muskegon
- Sheraton Detroit, Novi
- Staybridge Suites, Novi
- Courtyard Detroit Pontiac Bloomfield, Pontiac
- Marriott Auburn Hills Pontiac at Centerpoint, Pontiac

- Residence Inn Detroit Pontiac Auburn Hills, Pontiac
- WoodSpring Suites Detroit Rochester Hills, Rochester Hills
- Courtyard Detroit Metro Airport Romulus, Romulus
- Detroit Metro Airport Marriott, Romulus
- Courtyard Detroit Southfield, Southfield
- Dayton South, Southfield
- Hi-C St. Louis, St. Louis
- Best Western Four Seasons, Traverse City
- Comfort Inn Traverse City, Traverse City
- Hampton Inn Traverse City, Traverse City
- West Bay Beach-a Holiday Inn Resort, Traverse City
- Proposed Home2 Suites by Hilton, Troy
- WoodSpring Suites Grand Rapids South, Wyoming
- Ann Arbor Marriott Ypsilanti at Eagle Crest, Ypsilanti

MINNESOTA

- Embassy Suites Bloomington, Bloomington
- Hampton Inn & Suites Minneapolis St. Paul Airport
 - Mall Of America, Bloomington
- Hilton Garden Inn Minneapolis, Bloomington
- Radisson Hotel by Mall of America, Bloomington
- Springhill Suites Minneapolis St Paul Airport/Mall Of America, Bloomington
- Staybridge Suites Bloomington, Bloomington
- Sheraton Duluth Hotel, Duluth
- Staybridge Suites Eagan Airport South, Eagan
- Hyatt Place Minneapolis Eden Prairie, Eden Prairie
- Residence Inn Edina, Edina
- WoodSpring Suites Minneapolis Fridley, Fridley
- Courtyard Minneapolis Arbor Lakes, Maple Grove
- Hampton Inn Minneapolis NW, Maple Grove
- Holiday Inn & Suites Arbor Lakes, Maple Grove
- Staybridge Suites Arbor Lakes, Maple Grove
- Courtyard Minneapolis Airport, Mendota Heights
- Proposed WoodSpring Suites Minneapolis Mendota Heights, Mendota Heights
- Aloft Minneapolis, Minneapolis

- Embassy Suites Minneapolis Airport, Minneapolis
- Hilton Garden Inn Minneapolis Downtown, Minneapolis
- Hyatt Regency Minneapolis, Minneapolis
- Proposed Elliot Park Hotel Autograph Collection, Minneapolis
- W Minneapolis, The Forshay, Minneapolis
- Westin Minneapolis, Minneapolis
- Homewood Suites New Brighton, New Brighton
- SpringHill Suites Rochester, Rochester
- The Strathallan Rochester DoubleTree, Rochester
- Hilton Garden Inn Shoreview, Shoreview
- Homewood Suites St. Louis Park, St. Louis
- Embassy Suites St. Paul, St. Paul
- Proposed InterContinental Minneapolis St. Paul International Airport, St. Paul
- Proposed WoodSpring Suites Minneapolis Woodbury, Woodbury

MISSISSIPPI

- Holiday Inn Express & Suites, Brookhaven
- WoodSpring Suites Jackson South, Byram
- Hilton Garden Inn Jackson/Flowood, Flowood
- WoodSpring Suites Gulfport, Gulfport
- Courtyard Jackson Ridgeland, Jackson
- Hilton Jackson, Jackson
- Days Inn Moss Point Pascagoula, Moss Point
- Holiday Inn Express & Suites Nevada, Nevada
- Graduate Oxford, Oxford
- Studio 6 Pascagoula, Pascagoula
- Homewood Suites Jackson Ridgeland, Ridgeland
- Residence Inn Jackson Ridgeland, Ridgeland
- Staybridge Suites Jackson, Ridgeland
- Holiday Inn Memphis, South Haven
- Hampton Inn & Suites West Point, West Point

MISSOURI

- WoodSpring Suites St. Louis Arnold, Arnold
- Embassy Suites by Hilton St. Louis Airport, Bridgeton
- Hampton Inn & Suites Clayton, Clayton

- Courtyard St. Louis Creve Coeur, Creve Coeur
- The Elms Hotel & Spa, Excelsior Spring
- Fairfield Inn St. Louis Fenton, Fenton
- Extended Stay America St. Louis Airport (Conversion to Crossland Suites), Hazelwood
- Extended Stay America St. Louis Airport North (Conversion to Crossland Suites), Hazelwood
- Crossland Independence, Independence
- Capitol Plaza Hotel Jefferson City, Jefferson City
- Comfort Inn & Suites Joplin, Joplin
- Holiday Inn Joplin, Joplin
- Quality Inn Joplin, Joplin
- Crossland Northeast Worlds of Fun, Kansas City
- Embassy Suites KCI Airport, Kansas City
- Fairfield Inn & Suites Liberty, Kansas City
- Four Points by Sheraton KCI Airport, Kansas City
- Homewood Suites KCI Airport, Kansas City
- Loews Kansas City, Kansas City
- Proposed Loews Kansas City, Kansas City
- WoodSpring Suites Kansas City South, Kansas City
- WoodSpring Suites Kansas City Stadium, Kansas City
- Crossland Kansas City Lenexa 95th Street, Lenexa
- Holiday Inn & Suites Springfield, Springfield
- WoodSpring Suites Springfield, Springfield
- WoodSpring Suites St. Louis St. Charles, St. Charles
- Courtyard St. Louis Westport, St. Louis
- Hilton St. Louis Downtown the Arch (Converting to a Hilton Garden Inn), St. Louis
- Hyatt Regency St. Louis at the Arch, St. Louis
- Red Lion St. Louis, St. Louis
- Residence Inn St. Louis Galleria, St. Louis
- St. Louis City Place Downtown Hotel, St. Louis
- Westin St. Louis, St. Louis

MONTANA

- Lone Mountain Ranch, Big Sky
- Red Lion Billings, Billings
- Super 8 Helena, Helena
- Courtyard by Marriott Missoula, Missoula
- Best Western Weston Inn, West Yellowstone

NEBRASKA

- Holiday Inn Lincoln Downtown (Proposed Conversion to Graduate Hotel Lincoln), Lincoln
- DoubleTree by Hilton Hotel Omaha Downtown, Omaha
- Embassy Suites Omaha Downtown, Omaha
- Holiday Inn Omaha Southwest, Omaha
- Omaha Marriott, Omaha
- Residence Inn Omaha Downtown, Omaha
- TownePlace Suites, Omaha
- WoodSpring Suites Omaha

NEVADA

- Cal Neva Resort & Casino, Crystal Bay
- Proposed Hampton Inn & Suites, Fernley
- Proposed Hotel at SEC Wagonwheel Drive Old Vegas Trail, Henderson
- Crossland Las Vegas Boulder Highway, Las Vegas
- Downtown Grand Hotel & Casino-Las Vegas, Las Vegas
- Proposed Cambria Hotel, Las Vegas
- Proposed Hotel at Tivoli Village, Las Vegas
- Staybridge Suites, Las Vegas
- The Rita Suites, Las Vegas
- Westin Las Vegas Hotel & Spa, Las Vegas
- Proposed Extended Stay Hotel, McCarran
- Holiday Inn Express & Suites Mesquite, Mesquite
- Proposed Upper Midscale Hotel, Sparks
- WoodSpring Suites Reno Sparks, Sparks

NEW HAMPSHIRE

- Arlington Hotel, Bethlehem
- WoodSpring Suites Merrimack, Merrimack
- North Conway Grand Hotel, North Conway
- Proposed AC Hotel by Marriott Portsmouth, Portsmouth

NEW JERSEY

- Courtyard Atlantic City, Atlantic City
- Comfort Suites Woodbridge, Avenel
- Fairfield Inn & Suites Woodbridge, Avenel
- Homewood Suites Branchburg, Branchburg

- Proposed TownePlace Suites, Branchburg
- Proposed AC Hotel by Marriott, Bridgewater
- Proposed Cambria Hotel, Bridgewater
- Holiday Inn Budd Lake, Budd Lake
- Hilton Garden Inn Camden Waterfront, Camden
- Holiday Inn Express & Suites, Carlstadt
- Radisson Hotel Carteret, Carteret
- Hampton Inn Rockaway Parsippany, Denville
- Homewood Suites by Hilton Dover-Rockaway, Dover
- Proposed TownePlace Suites Dover, Dover
- Proposed Edgewater New Jersey Hotel, Edgewater
- Crowne Plaza Edison, Edison
- Renault Winery Resort & Golf, Egg Harbor City
- Homewood Suites-Egg Harbor Township, Egg Harbor Township
- Residence Inn Atlantic City Airport Egg Harbor Township, Egg Harbor Township
- Embassy Suites Newark Airport, Elizabeth
- Hampton Inn Newark Airport, Elizabeth
- Marriott Renaissance Newark Airport, Elizabeth
- Courtyard Ewing Hopewell, Ewing
- Element Princeton Ewing, Ewing
- Proposed DoubleTree by Hilton Fairfield Conversion (former Crowne Plaza Fairfield), Fairfield
- Hyatt Place Fair Lawn Paramus, Fair Lawn
- Hampton Inn Flemington, Flemington
- Miraval at Natirar, Gladstone
- Crystal Springs Resort, Hamburg
- Grand Cascades Lodge, Hamburg
- Element Harrison – Newark, Harrison
- Hampton Inn Harrison, Harrison
- Hilton Hasbrouck Heights, Hasbrouck Heights
- Holiday Inn Express Haskell-Wayne Area, Haskell
- Proposed Hilton Hoboken, Hoboken
- Proposed Hoboken Post Office Hotel, Hoboken
- Renaissance Woodbridge (Proposed Conversion to Delta), Iselin
- Woodbridge Hilton, Iselin
- Courtyard Newport Center, Jersey City
- Proposed Hyatt House Exchange Place, Jersey City
- Proposed Marriott Jersey City, Jersey City
- Proposed Unscripted by Dream Jersey City, Jersey City
- The Westin Jersey City Newport, Jersey City
- Proposed Hyatt House at Belmar, Lakewood
- Ocean Place Resort and Spa, Long Branch
- Courtyard Lyndhurst Meadowlands, Lyndhurst
- Hampton Inn & Suites Mahwah, Mahwah
- Sheraton Mahwah Hotel, Mahwah
- Crossland Philadelphia Maple Shade, Maple Shade
- Proposed Hotel at Valley Regency, Montclair
- Courtyard Montvale, Montvale
- Best Western Plus Morristown Inn, Morristown
- Proposed Cambria Hotel & Suites Morristown, Morristown
- Westin Governor Morris, Morristown
- Courtyard by Marriott Rockaway – Mt. Arlington, Mount Arlington
- Comfort Inn & Suites Mount Laurel, Mount Laurel
- Fairfield Inn & Suites Mount Laurel, Mount Laurel
- Hampton Inn Mount Laurel, Mount Laurel
- Hilton Garden Inn Mount Laurel, Mount Laurel
- Residence Inn Mount Laurel at Bishop's Gate, Mount Laurel
- Towneplace Suites Mount Laurel, Mount Laurel
- Westin Mount Laurel, Mount Laurel
- Residence Inn Neptune at Gateway Centre, Neptune
- Courtyard Newark Downtown, Newark
- Four Point by Sheraton Newark, Newark
- Hotel Indigo Newark Downtown, Newark
- Proposed Sheraton or Hyatt Place, Newark
- Best Western Plus Murray hill Hotel & Suites, New Providence
- Proposed Emporio by Ashi, North Brunswick
- Staybridge Suites North Brunswick, North Brunswick
- Tradewinds Motel, Ocean City
- Crowne Plaza Paramus, Paramus
- Fairfield Inn & Suites, Paramus
- Park Ridge Marriott, Park Ridge
- Embassy Suites Parsippany, Parsippany

- Hampton Inn Parsippany, Parsippany
- Hilton Parsippany
- Proposed Courtyard by Marriott, Parsippany
- Proposed Natirar Resort & Residential Villas, Peapack Gladstone
- Holiday Inn Express Princeton Southeast, Plainsboro
- Hyatt Place Princeton, Princeton
- Proposed Residence Inn by Marriott, Princeton
- Courtyard Lincroft Red Bank, Red Bank
- Hilton Garden Inn Ridgefield Park, Ridgefield Park
- Renaissance Meadowlands Hotel, Rutherford
- Courtyard Secaucus Meadowlands, Secaucus
- Extended Stay America Meadowlands, Secaucus
- Holiday Inn Secaucus, Secaucus
- Holiday Inn Secaucus Meadowlands, Secaucus
- Hyatt Place Secaucus, Secaucus
- La Quinta Secaucus Meadowlands, Secaucus
- Proposed Aloft Hotel Secaucus, Secaucus
- Proposed Residence Inn Secaucus, Secaucus
- Hotel Somerset Bridgewater, Somerset
- Proposed Crowne Plaza, Somerset
- Proposed SpringHill Suites by Marriott, Somerset
- TownePlace Suites by Marriott Bridgewater Branchburg, Somerville
- Proposed Hilton Garden Inn Springfield, Springfield
- Proposed WoodSpring Suites, South Plainfield
- Holiday Inn Philadelphia South Swedesboro, Swedesboro
- Proposed Hampton Inn & Suites and Homewood Suites Teaneck Glenpointe, Teaneck
- Doubletree by Hilton Tinton Falls Eatontown, Tinton Falls
- Proposed Hotel-Vermella Union Mixed Used Development, Union
- Hampton Inn & Suites Vineland, Vineland
- SpringHill Suites Mt. Laurel Cherry Hill, Voorhees
- Wingate Mt. Laurel Cherry Hill, Voorhees
- Courtyard by Marriott Wall at Monmouth Shores Corporate Park, Wall Township
- Proposed Port Imperial Hotel, Weehawken

- Proposed Residence Inn & Renaissance Port Imperial, Weehawken
- Cambra Hotel West Orange, West Orange
- Proposed Cambria Suites, West Orange
- Courtyard Burlington Mount Holly, Westampton
- Best Western Westfield Inn, Westfield
- Proposed Cambria Suites, West Orange
- Hyatt Place Princeton, West Windsor
- Hyatt Regency Princeton, West Windsor
- Hanover Marriot, Whippany
- Woodcliff Lake Hilton, Woodcliff Lake

NEW MEXICO

- Albuquerque Marriott Pyramid North, Albuquerque
- Crossland Albuquerque Northeast, Albuquerque
- DoubleTree by Hilton Hotel Albuquerque, Albuquerque
- Hampton Inn Albuquerque University, Albuquerque
- Hilton Garden Inn Albuquerque/Journal Center, Albuquerque
- Hilton Garden Inn Albuquerque Airport, Albuquerque
- Homewood Suites Albuquerque Airport, Albuquerque
- Hilton Garden Inn Albuquerque Uptown, Albuquerque
- Sheraton Albuquerque Airport Hotel, Albuquerque
- Hampton Inn & Suites Carlsbad, Carlsbad
- La Quinta Inn & Suites Hobbs, Hobbs
- Home2 Suites Las Cruces, Las Cruces
- WoodSpring Suites Las Cruces, Las Cruces
- Comfort Inn Rio Rancho, Rio Rancho
- Hampton Inn Santa Fe, Santa Fe
- Hilton Historic Plaza Santa Fe, Santa Fe
- Hotel Santa Fe Hacienda & Spa, Santa Fe
- Hyatt Place Santa Fe, Santa Fe
- La Posada de Sante Fe, Santa Fe
- Proposed Bishop's Lodge, Santa Fe
- Residence Inn, Santa Fe
- Rosewood Inn of the Anasazi, Santa Fe

NEW YORK

- Proposed Inness Mountain House, Accord
- Fairfield Inn, Albany
- Holiday Inn Express Downtown Albany, Albany
- La Quinta Inn & Suites Airport, Albany
- Proposed Aloft Hotel Downtown Albany, Albany
- Proposed Embassy Suites Hotel, Albany
- Proposed Hyatt Place, Albany
- Red Lion Albany, Albany
- TowneePlace Suites Albany Downtown, Albany
- Gansett Green Manor, Amagansett
- Lord Amherst Hotel, Amherst
- Fairfield Inn LaGuardia Airport Astoria, Astoria
- SpringHill Suites Long Island Brookhaven, Bellport
- Proposed Unscripted Hotel Bethel, Bethel
- Fairfield Inn Binghamton, Binghamton
- Best Western Plus Yankee Stadium Inn, Bronx
- Proposed Arthur Avenue Hotel, Bronx
- Proposed Best Western Yankee Stadium Inn, Bronx
- Proposed Best Western Plus Yankee Stadium Inn, Bronx
- Proposed Limited Service Hotel, Bronx
- Proposed Ramada Inn Bronx, Bronx
- 815 Kings Highway, Brooklyn
- Box House Hotel, Brooklyn
- Hotel Bliss, Brooklyn
- McCarren Hotel, Brooklyn
- Proposed Ace Hotel Brooklyn, Brooklyn
- Proposed Autograph by Marriott, Brooklyn
- Proposed Bogart Street Hotel, Brooklyn
- Proposed Brooklyn Navy Yard Hotel, Brooklyn
- Proposed Bushwick Lifestyle Hotel, Brooklyn
- Proposed Gowanus Inn & Yard, Brooklyn
- Proposed Hilton Brooklyn Downtown, Brooklyn
- Proposed Hotel 1550 Bedford, Brooklyn
- Proposed Hotel 291 Livingston, Brooklyn
- Proposed Independent Brooklyn Hotel, Brooklyn
- Proposed La Quinta Brooklyn, Brooklyn
- Proposed Pod Hotel Williamsburg, Brooklyn
- Proposed Williamsburg Bridge Hotel, Brooklyn
- Proposed William Vale Hotel, Brooklyn
- The Tillary Hotel Brooklyn, Brooklyn
- The Williamsburg Hotel, Brooklyn
- Union Hotel, Brooklyn
- Adams Mark Buffalo (Proposed Conversion to the Buffalo Grand Hotel), Buffalo
- Embassy Suites Buffalo, Buffalo
- Holiday Inn Express & Suites Buffalo Downtown, Buffalo
- Proposed Curtis Building Upscale Boutique, Buffalo
- Holiday Inn Express Canandaigua-Finger Lakes, Canandaigua
- Homewood Suites Carle Place, Carle Place
- Proposed SpringHill Suites Mineola, Carle Place
- SpringHill Suites Carle Place Garden City, Carle Place
- Clifton Motel, Clifton Park
- Comfort Suites Albany Clifton Park (Proposed Conversion to Park Manor Hotel, Ascend Collection by Choice Hotels), Clifton Park
- Fairfield Inn Corning Riverside, Corning
- Radisson Hotel Corning, Corning
- SpringHill Suites New York LaGuardia, Corona
- Hilton Garden Inn Dewitt, Dewitt
- Proposed Homewood Suites Dewitt, Dewitt
- Hampton Inn East Aurora, East Aurora
- Hampton Inn New York-LaGuardia Airport, East Elmhurst
- LaGuardia Plaza Hotel, East Elmhurst
- New York LaGuardia Airport Marriott, East Elmhurst
- Proposed Hotel at LaGuardia Airport, East Elmhurst
- Courtyard & TownePlace Suites, East Farmingdale
- The Baker House, East Hampton
- Proposed Homewood Suites, East Syracuse
- Kamway Lodge, Elmhurst
- Candlewood Suites Watertown, Evans Mills
- Proposed Hampton Inn & Suites Farmingdale - Republic Airport, Farmingdale

- Hampton Inn Long Island Brookhaven, Farmingville
- Proposed Best Western Far Rockaway Inn, Far Rockaway
- Holiday Inn Express Fishkill, Fishkill
- Ramada by Wyndham Fishkill, Fishkill
- Holiday Inn LaGuardia, Flushing
- Marco LaGuardia Airport Hotel & Suites, Flushing
- Proposed Hyatt Place, Flushing
- Proposed Skyview Parc Hotel, Flushing
- Sheraton LaGuardia East Hotel, Flushing
- SpringHill Suites New York La Guardia Airport, Flushing
- The White Inn, Fredonia
- Proposed Dual-Branded Hotel, Freeport
- Courtyard by Marriott New York Queens/Fresh Meadows, Fresh Meadows
- Inn at Great Neck, Great Neck
- Proposed WoodSpring Suites, Greece
- Canoe Place Inn, Hampton Bays
- Holiday Inn Express Hauppauge, Hauppauge
- Hyatt Regency Long Island, Hauppauge
- Fairfield Inn Rochester South Henrietta, Henrietta
- Holiday Inn & Suites Rochester Marketplace, Henrietta
- Ramada Plaza Holtsville-Proposed Conversion to Holiday Inn, Holtsville
- Courtyard by Marriott Horseheads, Horseheads
- Hilton Garden Inn Ithaca, Ithaca
- Proposed Marriott Ithaca, Ithaca
- Proposed Hotel Jackson Heights, Jackson Heights
- Crowne Plaza JFK Airport, Jamaica
- Days Inn & Suites Jamaica JFK Airport, Jamaica
- Hampton Inn JFK International Airport, Jamaica
- Holiday Inn JFK Airport, Jamaica
- Holiday Inn Express JFK Airport, Jamaica
- Proposed Hotel Union Hall Street Jamaica
- Proposed Red Roof PLUS Jamaica, Jamaica
- Proposed TWA Hotel, Jamaica
- Quality Inn Jamaica AirTrain, Jamaica
- Radisson Hotel JFK Airport, Jamaica
- La Quinta Inn & Suites Binghamton Johnson City, Johnson City
- Kingston Garden Plaza Hotel (Conversion to Best Western Plus Kingston Hotel), Kingston
- Proposed Hotel Sojourn, Kingston
- Hampton Inn & Suites Lake George, Lake George
- High Peaks Resort, Lake Placid
- Northwoods Inn, Lake Placid
- Best Western Plaza Hotel, Long Island City
- Comfort Inn Long Island City, Long Island City
- Fairfield Inn, Long Island City
- Holiday Inn Long Island City, Long Island City
- Home2 Suites Long Island City, Long Island City
- Hotel Vetiver, Long Island City
- Howard Johnson Inn, Long Island City
- La Quinta Inn & Suites Long Island City, Long Island City
- Paper Factory Hotel, Long Island City
- Proposed La Quinta Inn & Suites, Long Island City
- Proposed Hotel RL by Red Lion, Long Island City
- Proposed Hyatt Place, Long Island City
- Proposed Independent Hotel Long Island City, Long Island City
- Proposed Yotel Long Island City, Long Island City
- Ravel Hotel, Long Island City
- The Local NYC, Long Island City
- Proposed Best Western, Malone
- Hyatt Place Saratoga, Malta
- Holiday Inn Express Queens Maspeth, Maspeth
- Comfort Inn Medford, Medford
- Fairfield Inn Medford Long Island, Medford
- Proposed Hotel Monroe, Monroe
- Gurney's Montauk Resort & Seawater Spa, Montauk
- Montauk Blue Hotel, Montauk
- Oceanside Beach Resort, Montauk
- Ruschmeyer's Montauk, Montauk
- YO1 Wellness Center, Monticello
- Days Inn Nanuet, Nanuet
- Holiday Inn Utica, New Hartford
- Proposed New York Stewart International Airport Hotel, New Windsor

- 70 Park Avenue Kimpton Hotel, New York
- 166 West 75th Street Hotel, New York
- AC Hotel New York Times Square, New York
- Affinia 50, New York
- Affinia Dumont, New York
- Affinia Gardens, New York
- Affinia Manhattan, New York
- Affinia Shelburne, New York
- AKA United Nations, New York
- AKA Wall Street, New York
- Algonquin Hotel, New York
- Aloft Harlem Hotel, New York
- Andaz Wall Street, New York
- Archer Hotel New York, New York
- Arlo Soho, New York
- Assemblage John Street, New York
- Assemblage NoMad, New York
- Best Western Plus Presidents Hotel, New York
- Blue Moon Hotel, New York
- Broadway at Times Square Hotel, New York
- Broome Street Hotel, New York
- Cassa Hotel, New York
- Chatwal Hotel, New York
- CitizenM Times Square, New York
- City Club Hotel, New York
- Club Quarters Downtown, New York
- Club Quarters Midtown, New York
- Club Quarters Times Square, New York
- Club Quarters, opposite Rockefeller Center, New York
- Club Quarters Wall Street, New York
- Comfort Inn Central Park West (Conversion to La Quinta Central Park West), New York
- Comfort Inn Manhattan, New York
- Courtyard & Residence Inn by Marriott Central Park, New York
- Courtyard by Marriott New York Manhattan/Herald Square, New York
- Courtyard Times Square, New York
- Crowne Plaza HY36 Midtown, Manhattan, New York
- Crowne Plaza Times Square, New York
- Desmond Tutu Conference Center, New York
- Distrikt Hotel, New York
- DoubleTree Financial District, New York
- DoubleTree Times Square, New York
- Dream Downtown, New York
- Dream Hotel Meatpacking District, New York
- Dream Midtown, New York
- Edition Hotel-Times Square, New York
- Element New York Times Square West, New York
- Embassy Suites New York Midtown Manhattan, New York
- Fairfield Inn & Suites by Marriott Columbus Circle, New York
- Fairfield Inn & Suites New York Midtown Manhattan/Penn Station, New York
- Fairfield Inn 5th Ave, New York
- Fitzpatrick Grand Central, New York
- Fitzpatrick Manhattan Hotel, New York
- Four Points by Sheraton Chelsea, New York
- Four Seasons Hotel, New York
- Gild Hall, New York
- Gotham Hotel, New York
- Gracie Inn, New York
- Hampton Inn Manhattan United Nations, New York
- Hampton Inn Soho, New York
- Hampton Inn Times Square Central, New York
- Heritage Hotel New York City, New York
- Hilton Garden Inn Chelsea, New York
- Hilton Garden Inn Financial Center Downtown, New York
- Hilton Garden Inn New York Times Square South, New York
- Hilton Garden Inn Tribeca, New York
- Hilton New York Grand Central, New York
- Holiday Inn Lower East Side, New York
- Holiday Inn Express Herald Square, New York
- Holiday Inn Express Fifth Avenue, New York
- Holiday Inn Express West Side, New York
- Holiday Inn Times Square, New York
- Hotel 41 Times Square, New York
- Hotel Carter, New York

- Hotel Casablanca, New York
- Hotel Indigo Chelsea, New York
- Hotel Gansevoort Meatpacking, New York
- Hotel Giraffe, New York
- Hotel Hayden, New York
- Hotel Henri, New York
- Hotel Hugo, New York
- Hotel Martha Washington, New York
- Hotel Mela Times Square, New York
- Hotel Shocard, New York
- Hotel Wales, New York
- Hudson Hotel, New York
- Hudson River Hotel, New York
- Hyatt Place, New York
- InterContinental New York Barclay, New York
- InterContinental Times Square, New York
- Kimpton Hotel Ink48, New York
- Knickerbocker, New York
- Land Under the Loews Regency NY, New York
- La Quinta Inn & Suites Central Park (Formerly the Comfort Inn Central Park West), New York
- La Quinta Inn & Suites Manhattan, New York
- Life Hotel, New York
- Ludlow House, New York
- Magnuson Convention Center Hotel, New York
- Metro Apartments, New York
- Mondrian Hotel Park Avenue, New York
- Mondrian Soho, New York
- MOXY NYC Chelsea, New York
- New York Marriott East Side, New York
- NYLO New York City, New York
- Nolitan Hotel, New York
- Paramount Hotel, New York
- Park Central New York, New York
- Parker New York, New York
- Park Lane Hotel, New York
- Proposed 1568 Broadway Hotel, New York
- Proposed 23-25 24th Street Hotel, New York
- Proposed 72nd Street Hotel, New York
- Proposed AC by Marriott, New York
- Proposed Artotel, New York
- Proposed Assemblage Hotel, New York
- Proposed Autograph Collection by Marriott Hudson Yards, New York
- Proposed Baccarat Hotels & Residences, New York
- Proposed Boutique Hotel W 24th Street, New York
- Proposed CitizenM Hotel Times Square, New York
- Proposed Comfort Inn West 36th Street, New York
- Proposed Courtyard Hudson Yards, New York
- Proposed Courtyard Times Square, New York
- Proposed Crowne Plaza West 36th Street, New York
- Proposed DoubleTree Times Square W, New York
- Proposed Dual-Branded Fairfield Inn & Suites and SpringHill Suites Times Square West, New York
- Proposed Dream Hotel and Retail, New York
- Proposed East 12th street Hotel, New York
- Proposed Fairfield Inn Columbus Circle, New York
- Proposed Five Beekman Street Hotel, New York
- Proposed Greenwich Hotel, New York
- Proposed Hampton Inn Times Square, New York
- Proposed Hilton Garden Inn Downtown, New York
- Proposed Hilton Garden Inn West 37th Street, New York
- Proposed Hilton Garden Inn Water Street, New York
- Proposed Holiday Inn Express 36th St, New York
- Proposed Holiday Inn Times Square S, New York
- Proposed Hotel 88 Wall Street, New York
- Proposed Hotel at 11 Howard Street, New York
- Proposed Hotel Carter Redevelopment, New York
- Proposed Hotel Hendricks, New York
- Proposed Hotel Indigo Downtown, New York
- Proposed Hotel Indigo Financial District, New York
- Proposed Hotel Indigo Lower East Side, New York
- Proposed Hotel Ninth Ave, New York
- Proposed Hotel West 28th Street, New York
- Proposed Hualuxe New York Hotel, New York
- Proposed Hyatt Centric Madison Avenue, New York
- Proposed Hyatt Centric Midtown, New York
- Proposed Hyatt Place 36th Street, New York
- Proposed Hyatt Place Financial District, New York
- Proposed Hyatt Place West 39th Street, New York

- Proposed Kingsley Hotel, New York
- Proposed Luxury Boutique West 44th St, New York
- Proposed Marriott AC Times Square, New York
- Proposed Marriott EDITION, New York
- Proposed Mondrian Hotel Park Avenue, New York
- Proposed Olio Hotel, New York
- Proposed One and Only Hotel Chelsea, New York
- Proposed Pestana Hotel New York, New York
- Proposed Pestana New York East Side Hotel, New York
- Proposed Public Hotel & Residential, New York
- Proposed Radisson Hotel New York
Manhattan/Times Square, New York
- Proposed Renovation and Re-Development of the
Parker New York, New York
- Proposed Residence Inn WTC, New York
- Proposed SLS Hotel, New York
- Proposed SpringHill Suites Manhattan Madison
Square Park, New York
- Proposed Walker Hotel Tribeca, New York
- Proposed West 24th Street Hotel, New York
- Proposed West 126th Street Hotel, New York
- PUBLIC Hotel New York City, New York
- Quality Inn Convention Center (Proposed
Conversion to Independent Hotel), New York
- Refinery Hotel, New York
- Residence Inn by Marriott, New York
- Residence Inn World Trade Center, New York
- Roger New York, New York
- Royalton Hotel New York, New York
- Sheraton Tribeca, New York
- Sixty LES Hotel, New York
- Smyth Hotel, New York
- Smyth Tribeca, New York
- SpringHill Suites Midtown Fifth Ave, New York
- Staybridge Suites Times Square, New York
- Strand Hotel, New York
- The Ace Hotel New York, New York
- The Beekman – A Thompson Hotel, New York
- The Benjamin, New York
- The Cassa Hotel and Residences, New York
- The Chatwal, New York
- The Cooper Hotel, New York
- The Dominick, New York
- The Flatiron Hotel, New York
- The Greenwich Hotel, New York
- The Gotham Hotel, New York
- The Hampton Inn Midtown East, New York
- The Highline Hotel, New York
- The Hudson Hotel, New York
- The Iroquois, New York
- The Jade Hotel, New York
- The James, New York
- The Knickerbocker Hotel, New York
- The Life Hotel (Conversion of the Herald Square
Hotel), New York
- The Lowell, New York
- The Manhattan At Times Square Hotel, New York
- The Maritime Hotel
- The Marmara Manhattan, New York
- The Marriott EDITION Times Square, New York
- The MAve Hotel, New York
- The NoMad Hotel, New York
- The Paul, an Ascend Hotel, New York
- The Plaza Hotel, New York
- The Pod 51 Hotel, New York
- The Redbury New York, New York
- The Renwick Hotel New York City, New York
- The Sanctuary Hotel, New York
- The Standard East Village, New York
- The Time Hotel, New York
- The Washington Jefferson Hotel, New York
- Trump International Hotel & Tower Condominium,
New York
- Trump Soho, New York
- Viceroy New York, New York
- W Lexington Hotel (Proposed Conversion to The
Maxwell), New York
- WestHouse Hotel, New York
- Wingate by Wyndham Manhattan Midtown, New
York
- Wyndham Garden Chelsea West, New York
- Yotel, New York

- Super 8 Newburgh West Point, Newburgh
 - Holiday Inn Express Niagara Falls, Niagara Falls
 - Sands Motel, Niagara Falls
 - Fairfield Inn & Suites Olean, Olean
 - Holiday Inn Olean, Olean
 - Home2 Suites Oswego, Oswego
 - Quality Inn & Suites, Oswego
 - Hampton Inn Croning Painted Post, Painted Post
 - Ramada Painted Post, Painted Post
 - HNA Palisades Premier Conference Center, Palisades
 - Proposed Blue Hill Plaza Hotel, Pearl River
 - Holiday Inn Plainview, Plainview
 - Danford's Hotel and Marina, Port Jefferson
 - Proposed Hampton Inn & Suites, Port Washington
 - Hampton Inn Potsdam, Potsdam
 - Courtyard Poughkeepsie, Poughkeepsie
 - Beekman Arms, Delamater Inn & Montgomery House, Rhinebeck
 - Hilton Garden Inn Riverhead, Riverhead
 - Holiday Inn Express Riverhead, Riverhead
 - Proposed Preston Hotel, Riverhead
 - Proposed Residence Inn Riverhead, Riverhead
 - Fairfield Inn & Suites Rochester West/Greece, Rochester
 - Fairfield Inn Rochester Airport, Rochester
 - Hilton Garden Inn Rochester Downtown, Rochester
 - Holiday Inn Express Rochester Greece, Rochester
 - Home2 Suites Rochester Henrietta, Rochester
 - Hyatt Regency Rochester, Rochester
 - Proposed Hilton Garden Inn, Rochester
 - Proposed Hyatt House Citygate, Rochester
 - Strathallan DoubleTree by Hilton, Rochester
 - Riis Bathhouse and Related Facilities, Rockaway Park
 - Holiday Inn Long Island, Ronkonkoma
 - Lake's End at Tennenah, Roscoe
 - Roslyn Hotel, Roslyn
 - Courtyard Rye, Rye
 - Doral Arrowwood, Rye
 - Hilton Westchester, Rye Brook
 - Rye Town Hilton, Rye Brook
 - The Point Resort, Saranac Lake
 - Hilton Saratoga Springs, Saratoga Springs
 - Pavilion Grand Hotel, Saratoga Springs
 - Fairfield Inn Spring Valley, Spring Valley
 - Best Western Staten Island, Staten Island
 - Comfort Inn Staten Island, Staten Island
 - Holiday Inn Express Staten Island, Staten Island
 - Holiday Inn Staten Island, Staten Island
 - Proposed Hotel at Lighthouse Point, Staten Island
 - Courtyard & Residence Inn Syracuse Downtown at Armory Square, Syracuse
 - Hotel Syracuse (Retrospective Appraisal), Syracuse
 - Proposed Aloft Syracuse Inner Harbor, Syracuse
 - Proposed Hyatt House Hotel Syracuse, Syracuse
 - DoubleTree Tarrytown, Tarrytown
 - Tarrytown House Estate/Conference Ctr, Tarrytown
 - Westchester Marriott, Tarrytown
 - Proposed Courtyard Inn by Marriott, Troy
 - Long Island Marriott Hotel & Conference Center, Uniondale
 - Best Western Utica, Utica
 - Hampton Inn Utica, Utica
 - Proposed Hampton Inn, Verona
 - Proposed Shou Sugi Ban House, Water Mill
 - Fairfield Inn & Suites Watertown, Watertown
 - Holiday Inn Express Cossackie, West Cossackie
 - Proposed White Lake Mansion Resort, White Lake
 - The Chapin Estate-Residential Lots, White Lake
 - Motel 6 Williamsville, Williamsville
 - Best Western Woodbury Inn, Woodbury
 - Days Inn by Wyndham Woodbury Long Island, Woodbury
 - Hampton Inn & Suites Yonkers, Yonkers
 - Proposed Courtyard Yonkers, Yonkers
- NORTH CAROLINA**
- Hampton Inn Bermuda Run Advance, Advance
 - Fairfield Inn & Suites by Marriott High Point Archdale, Archdale
 - Fairfield Inn & Suites Asheboro, Asheboro

- Holiday Inn Express & Suites Asheboro, Asheboro
- 183 Haywood Street Asheville, Asheville
- Grand Bohemian Hotel Asheville, Asheville
- Historic Preservation Easement - Christian & Missionary Alliance Church, Asheville
- Proposed AC Hotel and Parking Deck, Asheville
- Proposed Asheville Foundry Inn, Asheville
- Proposed Kimpton Hotel, Asheville
- Hampton Inn & Suites Chapel Hill-Carrboro/Downtown, Carrboro
- Courtyard Raleigh Cary, Cary
- DoubleTree by Hilton Hotel Raleigh, Cary
- Embassy Suites Raleigh Durham, Cary
- Hilton Garden Inn Raleigh Cary, Cary
- SpringHill Suites Raleigh Cary, Cary
- TownePlace Suites Raleigh Weston Parkway, Cary
- Charlotte Marriott City Center, Charlotte
- Courtyard Charlotte Billy Graham Parkway, Charlotte
- Courtyard Charlotte South Park, Charlotte
- DoubleTree by Hilton Charlotte Airport, Charlotte
- DoubleTree Suites Charlotte South Park, Charlotte
- Hampton Inn Charlotte, Charlotte
- Hampton Inn & Suites Arrowwood Road, Charlotte
- Hilton Charlotte University Place, Charlotte
- Hilton Executive Park, Charlotte
- Hilton Garden Inn Charlotte Airport, Charlotte
- Hilton Garden Inn Charlotte Waverly, Charlotte
- Holiday Inn Airport, Charlotte
- Holiday Inn Express & Suites Charlotte Airport, Charlotte
- Holiday Inn University, Charlotte
- Home2 Suites by Hilton Charlotte Airport, Charlotte
- Home2 Suites by Hilton Charlotte I-77 South, Charlotte
- Hyatt House Charlotte Airport, Charlotte
- Hyatt House Charlotte/Center City, Charlotte
- Mainstay Suites Charlotte, Charlotte
- Proposed Curio by Hilton, Charlotte
- Proposed Dual-Branded Homewood Suites & Canopy by Hilton Uptown Charlotte, Charlotte
- Proposed Dual-Branded Residence Inn & AC Hotel by Marriott Uptown Charlotte, Charlotte
- Proposed Homewood Suites Ballantyne, Charlotte
- Proposed Homewood Suites by Hilton Charlotte Uptown, Charlotte
- Proposed Ivey's Boutique Hotel, Charlotte
- Proposed Upper Upscale Branded Hotel, Charlotte
- Proposed WoodSpring Suites Charlotte Northlake, Charlotte
- Ramada Clarion Radisson Charlotte Airport, Charlotte
- Renaissance Charlotte Suites Hotel, Charlotte
- SpringHill Suites Charlotte Airport, Charlotte
- The Westin Charlotte, Charlotte
- The Ivey's Hotel, Charlotte
- TownePlace Suites Charlotte University, Charlotte
- WoodSpring Suites Charlotte Northlake, Charlotte
- Proposed Holiday Inn Express & Suites Clemmons, Clemmons
- Comfort Suites Concord Mills, Concord
- Hampton Inn Concord, Concord
- Hampton Inn Concord/Kannapolis, Concord
- Homewood Suites Charlotte, Concord
- Proposed Uptown Suites-Concord, Concord
- Hampton Inn & Suites Outer Banks Corolla, Corolla
- Hampton Inn Dunn, Dunn
- Candlewood Suites Research Triangle, Durham
- Courtyard Durham Duke University, Durham
- Crossland Durham Research Triangle Park, Durham
- Durham Marriott City Center, Durham
- Hilton Durham Near Duke University, Durham
- Hilton Garden Inn University Medical Ctr, Durham
- Residence Inn by Marriott Durham McPherson/Duke University Medical Center Area, Durham
- DoubleTree Hotel Fayetteville, Fayetteville

- Hampton Inn Fayetteville, Fayetteville
- Holiday Inn Fayetteville I-95 South, Fayetteville
- Homewood Suites Fayetteville, Fayetteville
- Suburban Extended Stay Fayetteville, Fayetteville
- WoodSpring Suites Fayetteville, Fayetteville
- WoodSpring Suites Fayetteville Fort Bragg, Fayetteville
- WoodSpring Suites Fayetteville West, Fayetteville
- Doubletree by Hilton Hotel Greensboro, Greensboro
- Embassy Suites Greensboro Airport, Greensboro
- Fairfield Inn & Suites by Marriott Greensboro Wendover, Greensboro
- Homewood Suites Greensboro, Greensboro
- Proposed Westin Greensboro, Greensboro
- Studio 6 Greensboro, Greensboro
- Suburban Extended Stay Greensboro, Greensboro
- Hampton Inn & Suites Holly Springs, Holly Springs
- Mainstay Suites Camp Lejeune, Jacksonville
- TownePlace Suites Jacksonville, Jacksonville
- Home-Towne Suites Kannapolis, Kannapolis
- Hampton Inn Kinston
- Holiday Inn Express & Suites Kinston, Kinston
- Holiday Inn Express Leland Wilmington, Leland
- Hampton Inn Charlotte/Matthews, Matthews
- Proposed WoodSpring Suites Charlotte Matthews, Matthews
- WoodSpring Suites Charlotte Matthews, Matthews
- Proposed Aloft Mooresville-Langtree, Mooresville
- Proposed Tru by Hilton Mooresville, Mooresville
- Former Days Inn Murphy, Murphy
- Hyatt Place Charleston Airport, North Charleston
- Staybridge Suites Charleston, North Charleston
- Hampton Inn Brevard, Pisgah Forest
- Candlewood Suites Raleigh, Raleigh
- Comfort Suites Raleigh, Raleigh
- DoubleTree Raleigh, Raleigh
- Embassy Suites Raleigh Crabtree, Raleigh
- Holiday Inn Raleigh North Midtown, Raleigh
- Proposed Origin Hotel, Raleigh
- Residence Inn Raleigh Crabtree Valley, Raleigh

- Value Place Raleigh North Wake Forest, Raleigh
- Candlewood Suites Rocky Mount, Rocky Mount
- Courtyard Fayetteville Spring Lake, Spring Lake
- Comfort Inn & Suites Statesville, Statesville
- Courtyard Mooresville Lake Norman, Statesville
- Hampton Inn Statesville, Statesville
- Holiday Inn Express & Suites, Statesville
- Comfort Suites Wilmington, Wilmington
- Homewood Suites Wilmington Mayfaire, Wilmington
- SpringHill Suites by Marriott Wilmington Mayfaire, Wilmington
- Suburban Extended Stay Wilmington, Wilmington
- WoodSpring Suites Wilmington, Wilmington
- Crossland University Parkway, Winston-Salem
- Residence Inn University Area, Winston-Salem

NORTH DAKOTA

- Proposed Hotel and Kirkwood Mall, Bismarck
- Proposed Fairfield Inn & Suites and TownePlace Suites by Marriott, Dickinson
- Value Place Dickinson, Dickinson
- Hampton Inn & Suites Fargo, Fargo
- Black Gold Suites Stanley, Stanley
- Black Gold Suites Tioga, Tioga
- Proposed Fairfield Inn & Suites and TownePlace Suites by Marriott, Williston
- Value Place Williston, Williston

OHIO

- Proposed Courtyard by Marriott Akron, Akron
- WoodSpring Suites Akron, Akron
- WoodSpring Suites Cleveland Avon, Avon
- Courtyard Cleveland Beachwood, Beachwood
- DoubleTree Cleveland East, Beachwood
- Proposed AC Hotel by Marriott, Beachwood
- Residence Inn Cleveland Beachwood, Beachwood
- Springhill Suites by Marriott, Beaver Creek
- Embassy Suites Blue Ash, Blue Ash
- TownePlace Suites Cincinnati Blue Ash, Blue Ash
- Holiday Inn Canton Belden Village, Canton
- Candlewood Suites Carrollton, Carrollton

- Cincinnati Marriott, Cincinnati
 - Crossland Cincinnati Sharonville, Cincinnati
 - Hilton Cincinnati Airport, Cincinnati
 - Holiday Inn Hotel & Suites Cincinnati Eastgate, Cincinnati
 - Kingsgate Marriott Conference Center (Proposed Graduate Hotel Cincinnati), Cincinnati
 - Proposed Hotel (formerly The Terrace Hotel), Cincinnati
 - SpringHill Suites Cincinnati Forest Park, Cincinnati
 - SpringHill Suites Cincinnati Northeast, Cincinnati
 - TownePlace Suites Cincinnati Northeast, Cincinnati
 - WoodSpring Suites Cincinnati Sharonville, Cincinnati
 - DoubleTree Downtown Lakeside, Cleveland
 - Embassy Suites Rockside, Cleveland
 - Hampton Inn CLE Airport Tiedman Road, Cleveland
 - Hilton Garden Inn Mayfield Village, Cleveland
 - Proposed Residence Inn University Circle, Cleveland
 - Radisson Hotel Cleveland Gateway
 - WoodSpring Suites Cleveland Airport, Cleveland
 - Clarion Hotel & Conference Center, Columbus
 - Courtyard Columbus Downtown, Columbus
 - Doubletree Suites Columbus Downtown, Columbus
 - Embassy Suites Columbus, Columbus
 - Four Points by Sheraton CMH Airport, Columbus
 - Hawthorne Suites Columbus, Columbus
 - Homewood Suites Columbus/OSU, Columbus
 - Proposed Aloft Easton Town Center, Columbus
 - Sheraton Columbus Capitol Square, Columbus
 - SpringHill Suites Columbus Airport, Columbus
 - TownePlace Suites Columbus Airport, Columbus
 - TownePlace Suites Worthington, Columbus
 - WoodSpring Suites Columbus Hilliard, Columbus
 - Embassy Suites Cincinnati RiverCenter, Covington
 - Fairfield Inn & Suites Dayton South, Dayton
 - Holiday Inn Express & Suites Dayton South I-675, Dayton
 - WoodSpring Suites Dayton South, Dayton
 - Columbus Marriott Northwest, Dublin
 - Courtyard by Marriott Columbus Dublin, Dublin
 - Crowne Plaza Columbus, Dublin
 - Embassy Suites Columbus, Dublin
 - Hilton Garden Inn Columbus Dublin, Dublin
 - Marriott Columbus Northwest, Dublin
 - TownePlace Suites Findlay, Findlay
 - Courtyard Toledo Airport, Holland
 - Courtyard Cleveland Independence, Independence
 - Embassy Suites Cleveland, Independence
 - Courtyard by Marriott Lima, Lima
 - Cincinnati Marriott Northeast, Mason
 - Hampton Inn Massillon, Massillon
 - Courtyard Toledo Maumee Arrowhead, Maumee
 - Staybridge Suites Beachwood, Mayfield Heights
 - Holiday Inn Cleveland East, Mentor
 - WoodSpring Suites Cleveland Mentor, Mentor
 - Courtyard Dayton Miamisburg, Miamisburg
 - Hawthorne Suites Southfield, Miamisburg
 - Courtyard Cleveland Airport S, Middleburg Heights
 - TownePlace Suites CLE Airport, Middleburg Heights
 - Homewood Suites Milford, Milford
 - Courtyard Newark, Newark
 - Courtyard Canton, North Canton
 - Courtyard Cleveland Airport, North Olmsted
 - La Quinta Cleveland Airport West, North Olmsted
 - Courtyard Toledo Rossford Perrysburg, Rossford
 - Hampton Inn & Suites Toledo Perrysburg, Rossford
 - Crossland Springdale Tri-County Mall, Springdale
 - Hampton Inn Wheeling/St. Clairsville, St. Clairsville
 - Holiday Inn Express & Suites Wauseon, Wauseon
 - Cincinnati Marriott North, West Chester
 - Holiday Inn West Chester, West Chester
 - Marriott Cincinnati North, West Chester
 - Courtyard Cleveland Westlake, Westlake
 - TownePlace Suites Cleveland Westlake, Westlake
- OKLAHOMA**
- Candlewood Suites Ardmore, Ardmore
 - La Quinta Inn & Suites Ardmore Central, Ardmore
 - SpringHill Suites Ardmore, Ardmore

- Holiday Inn Express & Suites Bethany, Bethany
- Hampton Inn Chickasha, Chickasha
- Holiday Inn Express & Suites Chickasha, Chickasha
- WoodSpring Suites Oklahoma City Tinker AFB, Del City
- Holiday Inn Express & Suites Enid Highway 412, Enid
- Country Inn & Suites Norman, Norman
- WoodSpring Suites Oklahoma City Norman, Norman
- Courtyard Oklahoma City Airport, Oklahoma City
- Embassy Suites Oklahoma City, Oklahoma City
- Holiday Inn Oklahoma City Airport, Oklahoma City
- Holiday Inn North Quail Springs, Oklahoma City
- Proposed Four Points Oklahoma City Airport, Oklahoma City
- Renaissance Convention Center, Oklahoma City

- Staybridge Suites OKC Airport, Oklahoma City
- WoodSpring Suites Oklahoma City Airport, Oklahoma City
- WoodSpring Suites Oklahoma City Northwest, Oklahoma City
- WoodSpring Suites Oklahoma City Southeast, Oklahoma City
- Holiday Inn Express & Suites, Pauls Valley
- DoubleTree Tulsa Warren Place, Tulsa
- Hampton Inn Tulsa, Tulsa
- Hampton Inn & Suites Tulsa South-Bixby, Tulsa
- Hampton Inn & Suites Woodward, Woodward

OREGON

- Courtyard Portland Beaverton, Beaverton
- Hilton Garden Inn Corvallis, Corvallis
- Hilton Eugene (Converting to Graduate Eugene), Eugene
- Valley River Inn, Eugene
- Salishan Spa & Golf Resort, Glendon Beach
- Hampton Inn Medford, Medford
- DoubleTree by Hilton Hotel Portland, Portland
- Embassy Suites Portland Airport, Portland

- Holiday Inn Portland Airport, Portland
- Proposed WoodSpring Portland Gresham, Portland
- River's Edge Hotel & Spa, Portland
- The Heathman Hotel, Portland
- Crossland Salem North, Salem
- Crossland Eugene Springfield, Springfield

PENNSYLVANIA

- Homewood Suites West Fogelsville, Allentown
- Howard Johnson Inn & Suites Allentown, Allentown
- Homewood Suites Philadelphia Valley Forge, Audubon
- Proposed Hampton Inn & Suites, Bartonsville
- Holiday Inn Beaver Falls, Beaver Falls
- Courtyard Bensalem, Bensalem

- Homewood Suites Allentown Airport, Bethlehem
- Homewood Suites Allentown-Bethlehem, Bethlehem
- Fairfield Inn & Suites Butler, Butler Township
- Days Inn Carlisle North, Carlisle
- Residence Inn Harrisburg Carlisle, Carlisle
- Holiday Inn Clarion, Clarion
- Hampton Inn Pittsburgh Cranberry, Cranberry
- Residence Inn Pittsburgh Cranberry, Cranberry
- WoodSpring Suites Signature Pittsburgh Cranberry, Cranberry
- SpringHill Suites Erie, Erie
- TownePlace Suites Erie, Erie
- Comfort Inn Pennsylvania Airport, Essington
- La Quinta Inn & Suites by Wyndham Philadelphia Airport, Essington
- Fairfield Inn Philadelphia Great Valley Exton, Exton
- Fairfield Inn Philadelphia West Chester/Exton, Exton
- Staybridge Suites Brandywine, Glen Mills
- Holiday Inn Harrisburg Hershey, Grantville
- Four Points by Sheraton Greensburg, Greensburg
- Comfort Inn Harrisburg Riverfront, Harrisburg

- Residence Inn Harrisburg, Harrisburg
- TownePlace Suites Harrisburg Hershey, Harrisburg
- Courtyard by Marriott Hershey Chocolate Avenue, Hershey
- Fairfield Inn & Suites Hershey Chocolate Avenue, Hershey
- Hampton Inn & Suites Hershey, Hershey
- Proposed Courtyard Hershey, Hershey
- Hampton Inn & Suites Hershey Near the Park, Hummelstown
- Holiday Inn Express Hershey, Hummelstown
- Holiday Inn Indiana, Indiana
- DoubleTree Valley Forge, King of Prussia
- Proposed Element Valley Forge, King of Prussia
- Sheraton Valley Forge Hotel, King of Prussia
- Fairfield Inn & Suites Lancaster East at The Outlets, Lancaster
- Hampton Inn & Suites Lancaster, Lancaster
- Home2 Suites by Hilton Lancaster, Lancaster
- Homewood Suites Lancaster, Lancaster
- Tru by Hilton Lancaster East, Lancaster
- Residence Inn Philadelphia Langhorne, Langhorne
- Proposed Arnold Palmer Latrobe Country Club Lodge, Latrobe
- Proposed Fairfield Inn & Suites, Lewisburg, Lewisburg
- Best Western Lock Haven, Lock Haven
- Courtyard Mechanicsburg, Mechanicsburg
- Park Inn by Radisson Harrisburg West, Mechanicsburg
- Proposed Fairfield Inn & Suites, Mechanicsburg
- Candlewood Suites Grove City Outlet Center, Mercer
- Holiday Inn Express Grove City Outlet Center, Mercer
- Proposed Fairfield Inn & Suites – Harrisburg International Airport, Middletown
- Comfort Suites-Monaca, Monaca
- Proposed TownePlace Suites by Marriott, Monaca
- Hampton Inn Pittsburgh/Monroeville, Monroeville
- Quality Inn Montgomeryville, Montgomeryville
- Hampton Inn Pittsburgh Airport, Moon Township
- MainStay Suites Lancaster County, Mountville
- Sleep Inn & Suites Lancaster County, Mountville
- Aloft Philadelphia Airport, Philadelphia
- Club Quarters Philadelphia, Philadelphia
- Courtyard by Marriott Philadelphia South at the Navy Yard, Philadelphia
- Embassy Suites Philadelphia Center City, Philadelphia
- Fairfield Inn & Suites Downtown, Philadelphia
- Four Points by Sheraton PHL Airport, Philadelphia
- Hampton Inn PHL, Philadelphia
- Hilton Philadelphia at Penn's Landing, Philadelphia
- Holiday Inn Express Philadelphia, Philadelphia
- Proposed Tru by Hilton Philadelphia Airport, Philadelphia
- Sheraton Society Hill (Proposed Conversion to Full-Service Marriott Society Hill), Philadelphia
- Hilton Garden Inn Valley Forge Oaks, Phoenixville
- Comfort Inn & Suites Pittsburgh, Pittsburgh
- Courtyard by Marriott Pittsburgh Shadyside, Pittsburgh
- Doubletree by Hilton Hotel Pittsburgh – Green Tree, Pittsburgh
- Hampton Inn Pittsburgh Greentree, Pittsburgh
- HI-C Pittsburgh, Pittsburgh
- Marriott Pittsburgh City Center, Pittsburgh
- Proposed EVEN Hotel Pittsburgh, Pittsburgh
- Proposed Hyatt House, Pittsburgh
- Proposed Walnut Street Hotel, Pittsburgh
- Renaissance Pittsburgh Hotel, Pittsburgh
- Proposed Holiday Inn Express Plymouth Meeting, Plymouth Meeting
- WoodSpring Suites Philadelphia Plymouth Meeting, Plymouth Meeting
- Pocono Manor Resort & Spa (formerly known as The Inn at Pocono Manor), Pocono Manor
- SpringHill Suites Quakertown, Quakertown
- Staybridge Suites Valley Forge, Royersford
- Crowne Plaza Hotel Reading, Reading
- Days Inn Reading Wyomissing, Reading
- Proposed DoubleTree Reading, Reading
- Forge 422, Royersford

- Candlewood Suites Sayre, Sayre
- Proposed Graduate State College, State College
- Proposed Marriott Hotel, South Fayette Township
- Toftrees Golf Resort, State College
- Hampton Inn & Suites Stroudsburg Bartonsville, Stroudsburg
- Proposed 100-Room Swiftwater Hotel, Swiftwater
- Holiday Inn Uniontown, Uniontown
- Comfort Inn & Suites Washington, Washington
- Proposed Hyatt House Washington, Washington
- Proposed Hotel at the Meadows Racetrack & Casino, Washington
- Courtyard Philadelphia Devon, Wayne
- Proposed Hotel, Waynesburg
- Holiday Inn Express Wilkes Barre, Wilkes Barre
- Hampton Inn Williamsport Faxon Exit, Williamsport
- Hampton Inn & Suites Williamsport Downtown, Williamsport
- Days Inn Reading Wyomissing
- Hampton Inn Reading Wyomissing, Wyomissing
- Best Western Westgate Inn, York
- Hampton Inn & Suites York, York
- Holiday Inn West Manchester Mall, York
- Holiday Inn York, York
- Home2 Suites by Hilton York, York
- Homewood Suites by Hilton York, York
- Red Roof York, York
- Tru by Hilton York, York
- Wingate by Wyndham York, York

RHODE ISLAND

- Gurney's Newport Resort & Marina, Newport
- Hotel Viking, Newport
- Newport Harbor Hotel and Marina, Newport
- Courtyard by Marriott Providence, Providence
- Renaissance Providence Downtown, Providence
- WoodSpring Suites Providence-Post Office, Providence
- Hampton Inn & Suites Smithfield, Smithfield
- Courtyard Providence Warwick, Warwick
- Hampton Inn & Suites Warwick, Warwick

- NYLO, Warwick
- Residence Inn West Greenwich, West Greenwich

SOUTH CAROLINA

- Holiday Inn Express & Suites Aiken, Aiken
- Holiday Inn Express Anderson, Anderson
- Home-Towne Suites Anderson, Anderson
- Hilton Garden Inn Beaufort, Beaufort
- Proposed Home2 Suites by Hilton-Beaufort, Beaufort
- Best Western Plus Spartanburg, Boiling Springs
- Holiday Inn Charleston, Charleston
- Proposed Cambria Hotel & Suites, Charleston
- Proposed Cambria Hotel & Suites at Ripley Point, Charleston
- The Dewberry Charleston, Charleston
- The Mills House Wyndham Grand Hotel, Charleston
- Comfort Inn Columbia, Columbia
- Country Inn & Suites Columbia, Columbia
- Country Inn & Suites at Harbison, Columbia
- Embassy Suites Columbia Greystone, Columbia
- Hampton Inn & Suites Columbia/Southeast-Ft. Jackson, Columbia
- Hampton Inn Columbia Northeast, Columbia
- Homewood Suites by Hilton Columbia, Columbia
- Hyatt Place Columbia/Downtown/The Vista, Columbia
- Ramada Columbia, Columbia
- Staybridge Suites Columbia, Columbia
- Comfort Suites at the University, Conway
- Proposed WoodSpring Suites Fort Mill, Fort Mill
- Hampton Inn Gaffney, Gaffney
- Candlewood Suites Greenville, Greenville
- Comfort Inn Greenville, Greenville
- Comfort Inn Haywood Mall Area, Greenville
- Courtyard Greenville, Greenville
- Embassy Suites Greenville Golf Resort, Greenville
- Hilton Greenville, Greenville
- Holiday Inn Express & Suites Downtown, Greenville
- Home-Towne Suites Greenville, Greenville

- Home2 Suites by Hilton Greenville Downtown, Greenville
- Proposed Aloft Hotel, Greenville
- Proposed Grand Bohemian Greenville, Greenville
- MainStay Suites Greenville Airport, Greer
- Beach House Hilton Head Island, Hilton Head Island
- Hampton Inn Hilton Head, Hilton Head Island
- Holiday Inn Resort Beach House, Hilton Head Island
- Holiday Inn Express & Suites North Myrtle Beach, Little River
- Embassy Suites Barefoot Landing, Myrtle Beach
- Marriott Myrtle Beach Resort & Spa, Myrtle Beach
- Myrtle Beach Atlantic Palms Oceanfront Hotel, Myrtle Beach
- Embassy Suites North Charleston, North Charleston
- Hyatt Place North Charleston, North Charleston
- WoodSpring Suites Charleston Airport, North Charleston
- WoodSpring Suites Charleston Ashley Phosphate, North Charleston
- WoodSpring Suites North Charleston, North Charleston
- Fairfield Inn & Suites Hilton Head, Okatie
- Fairfield Inn Orangeburg, Orangeburg
- Hampton Inn & Suites Orangeburg, Orangeburg
- Holiday Inn Express & Suites, Orangeburg
- Crossland Spartanburg Asheville Hwy, Spartanburg
- Residence Inn Spartanburg, Spartanburg
- Proposed Staybridge Suites-Summerville, Summerville
- Hampton Inn & Suites Walterboro, Walterboro

SOUTH DAKOTA

- Best Western Ramkota Hotel, Aberdeen

TENNESSEE

- Holiday Inn Express South Cool Springs, Brentwood
- Chattanooga Marriott Downtown, Chattanooga

- Fairfield Inn & Suites Chattanooga I-24/Lookout Mountain, Chattanooga
- Hampton Inn Chattanooga West/Lookout Mountain, Chattanooga
- SpringHill Suites Downtown, Chattanooga
- Sheraton Read House Hotel, Chattanooga
- Home-Towne Suites Clarksville, Clarksville
- Hampton Inn Cleveland, Cleveland
- Holiday Inn Express & Suites Cookeville, Cookeville
- Holiday Inn Express Dayton, Dayton
- Courtyard Memphis Germantown, Germantown
- Fairfield Inn & Suites Memphis, Germantown
- Residence Inn Memphis Germantown, Germantown
- Courtyard Jackson, Jackson
- Residence Inn Jackson, Jackson
- Courtyard Knoxville West Bearden, Knoxville
- Hampton Inn Knoxville, Knoxville
- Hilton Garden Inn Knoxville/University, Knoxville
- Sleep Inn & Suites Manchester, Manchester
- Courtyard Memphis Airport, Memphis
- Crowne Plaza Memphis Downtown, Memphis
- Embassy Suites by Hilton Memphis, Memphis
- Extended Stay America Memphis Sycamore View (Conversion to Crossland), Memphis
- Hampton Inn Memphis Southwind, Memphis
- Hilton Memphis, Memphis
- Homewood Suites Memphis Southwind, Memphis
- Sheraton Memphis Downtown Hotel, Memphis
- Staybridge Suites Memphis, Memphis
- Holiday Inn Express & Suites Mt. Julie, Mount Juliet
- Fairfield Inn & Suites Murfreesboro, Murfreesboro
- Holiday Inn Express Central, Murfreesboro
- Residence Inn Nashville SE, Murfreesboro
- Courtyard Nashville Airport, Nashville
- Courtyard Nashville at Opryland, Nashville
- Crossland Nashville Airport Briley Pkwy, Nashville
- DoubleTree Suites by Hilton Hotel Nashville Airport, Nashville
- Embassy Suites by Hilton Nashville Airport, Nashville

- Fairfield Inn & Suites Nashville Opryland, Nashville
- Hampton Inn Bellevue I-40 West, Nashville
- Hilton Garden Inn Nashville
Downtown/Convention Center, Nashville
- Holiday Inn Express Nashville Airport, Nashville
- Holiday Inn Express Nashville Downtown,
Nashville
- Holiday Inn Express Airport Opryland, Nashville
- Homewood Suites by Hilton Nashville-Downtown,
Nashville
- Proposed Comfort Inn & Suites Nashville, Nashville
- Proposed Element Nashville West End, Nashville
- Proposed Project Beacon, Nashville
- Sheraton Music City Hotel, Nashville
- Sheraton Nashville Downtown, Nashville
- The Capitol Hotel Nashville, Nashville
- Clarion Inn Pigeon Forge, Pigeon Forge
- Holiday Inn Pigeon Forge-to be Converted to an
Independent Hotel, Pigeon Forge
- Proposed Courtyard Pigeon Forge, Pigeon Forge
- Former Red Roof Inn (Renovated & Rebranded as
the La Quinta Inn & Suites), Pigeon Forge
- Smoky Park Hotel, Pigeon Forge
- Hampton Inn & Suites Nashville-Smyrna, Smyrna
- Hilton Garden Inn Nashville/Smyrna, Smyrna
- Proposed Uptown Suites-Smyrna, Smyrna
- Holiday Inn Express White House, White House
- Proposed SpringHill Suites Amarillo, Amarillo
- Sleep Inn & Suites West Medical Center, Amarillo
- Oakwood Suites, Andrews
- Hilton Arlington, Arlington
- Hyatt Place Dallas North Arlington, Arlington
- Sheraton Arlington Hotel, Arlington
- Courtyard Austin University, Austin
- Crossland Austin West, Austin
- DoubleTree Suites by Hilton Austin, Austin
- Embassy Suites Austin Central, Austin
- Fairfield Inn & Suites Austin Northwest Research
Boulevard, Austin
- Fairfield Inn Austin Northwest, Austin
- Fairfield Inn & Suites Austin University, Austin
- Fairmont Austin, Austin
- Hampton Inn Austin Airport South, Austin
- Hi-C Austin, Austin
- Hilton Garden Inn Austin Downtown, Austin
- Holiday Inn Express Austin NW, Austin
- HomeTowne Studios Austin West, Austin
- Hyatt Place Austin Arboretum, Austin
- Kimpton Hotel Van Zandt, Austin
- Proposed Hotel Van Zandt, Austin
- Proposed Marriott Austin Downtown Hotel, Austin
- Proposed Uptown Suites-Austin Clock Tower
Drive, Austin

TEXAS

- Courtyard Abilene Southwest/Abilene Mall South,
Abilene
- Residence Inn Abilene, Abilene
- Courtyard Dallas Addison Midway, Addison
- Crowne Plaza Dallas, Addison
- Homewood Suites by Hilton Dallas/Addison,
Addison
- Hyatt House Addison, Addison
- Fairfield inn & Suites Amarillo Airport, Amarillo
- Holiday Inn West Medical Center, Amarillo
- Home2 Suites by Hilton Amarillo, Amarillo
- Proposed Uptown Suites-Austin Grand Avenue,
Austin
- Ramada Austin Central, Austin
- Sheraton Austin, Austin
- Staybridge Suites Austin Northwest, Austin
- WoodSpring Suites Austin Northwest, Austin
- Comfort Suites Bay City, Bay City
- Holiday Inn Midtown I-10, Beaumont
- WoodSpring Suites Beaumont, Beaumont
- La Quinta Inn & Suites DFW Airport West, Bedford
- Courtyard Brownsville, Brownsville
- Hampton Inn & Suites Brownsville, Brownsville
- Value Place Brownsville, Brownsville

- Courtyard Carrollton, Carrollton
- Courtyard College Station, College Station
- Hilton Conference Center, College Station
- Fairfield Inn & Suites Houston Conroe, Conroe
- Fairfield Inn & Suites Houston Conroe Near The Woodlands, Conroe
- Holiday Inn & Suites Shenandoah (Proposed Crowne Plaza), Conroe
- Courtyard Corpus Christi, Corpus Christi
- Hilton Garden Inn Corpus Christi, Corpus Christi
- TownePlace Suites Corpus Christi, Corpus Christi
- Hampton Inn & Suites Corsicana, Corsicana
- Holiday Inn Express & Suites Corsicana, Corsicana
- Holiday Inn Express & Suites Cotulla, Cotulla
- Best Western Park Heights Inn & Suites, Cuero
- Crossland Dallas North Addison Tollway, Dallas
- Embassy Suites by Hilton Dallas Park Central Area, Dallas
- Embassy Suites Dallas, Dallas
- Hi-C Dallas, Dallas
- Hilton Garden Inn Dallas/Market Center, Dallas
- Holiday Inn Express & Suites-Dallas Central Market Center, Dallas
- HomeTowne Studios Dallas North Addison Tollway, Dallas
- La Quinta Inn & Suites Dallas, Dallas
- Le Meridien Dallas by the Galleria, Dallas
- Park Inn by Radisson Love Field Dallas (Conversion to Holiday Inn, Dallas
- Proposed Thompson Hotel Dallas, Dallas
- Rosewood Mansion on Turtle Creek, Dallas
- Sheraton Dallas, Dallas
- Shops at Park Lane Hotel, Dallas
- The Highland Dallas, Dallas
- The Ritz-Carlton Dallas, Dallas
- Candlewood Suites Decatur, Decatur
- Hampton Inn & Suites Denton, Denton
- Holiday Inn & Suites Denton University Area (Conversion to SpringHill Suites), Denton
- SpringHill Suites Denton, Denton
- Holiday Inn Express & Suites, Dripping Springs
- Hilton Garden Inn-Duncanville, Duncanville
- Courtyard by Marriott El Paso East/I-10, El Paso
- Courtyard El Paso Airport, El Paso
- El Paso Marriott, El Paso
- Embassy Suites El Paso, El Paso
- Fairfield Inn & Suites El Paso, El Paso
- Hampton Inn & Suites El Paso Airport, El Paso
- Hampton Inn & Suites El Paso/East, El Paso
- SpringHill Suites El Paso, El Paso
- TownePlace Suites El Paso, El Paso
- TownePlace Suites El Paso Airport, El Paso
- WoodSpring Suites El Paso, El Paso
- Crossland Fort Worth Fossil Creek, Fort Worth
- DFW Airport Marriott South, Fort Worth
- Embassy Suites by Hilton Fort Worth Downtown, Fort Worth
- Hi-C Fort Worth, Fort Worth
- Hilton Downtown Fort Worth, Fort Worth
- Holiday Inn North Fossil Creek, Fort Worth
- HomeTowne Studios Studios by Red Roof Fort Worth Fossil Creek, Fort Worth
- Hyatt Place Fort Worth Cityview, Fort Worth
- Proposed Hampton Inn & Suites, Fort Worth
- Hilton Garden Inn-Granbury, Granbury
- Holiday Inn Express & Suites Grand Prairie, Grand Prairie
- Embassy Suites DFW Airport North, Grapevine
- Residence Inn DFW Airport North, Grapevine
- Best Western Casa Villa Suites, Harlingen
- Value Place Harlingen, Harlingen
- Sleep Inn & Suites Hewitt South Waco, Hewitt
- Crossland Houston Northwest, Houston
- Crossland Houston West Oaks, Houston
- DoubleTree Houston Downtown, Houston
- Fairfield Inn & Suites Hobby Airport, Houston
- Fairfield Inn & Suites Houston Intercontinental Airport, Houston
- Hampton Inn & Suites Houston Bush Intercontinental Airport, Houston
- Hampton Inn Houston Northwest, Houston
- Hilton Houston Southwest, Houston
- Holiday Inn Houston-Intercontinental Airport, Houston

- HomeTowne Studios Houston West Oaks, Houston
- HomeTowne Studios Houston Northwest, Houston
- Hotel Icon Houston, Houston
- Houston Marriott South at Hobby Airport, Houston
- Houston Marriott West Loop by The Galleria, Houston
- Hyatt North Houston, Houston
- Hyatt Place Bush Airport, Houston
- Hyatt Regency Houston/Galleria, Houston
- Hyatt Regency North Houston, Houston
- JW Marriott Houston Downtown, Houston
- Marriott Houston Westchase, Houston
- Proposed Home2 Suites Westchase, Houston
- Proposed Hyatt Place Houston Downtown, Houston
- Proposed TownePlace Suites by Marriott, Houston
- Townplace Suites by Marriot Houston Galleria, Houston
- Townplace Suites by Marriott Houston Westchase, Houston
- TownePlace Suites Houston Intercontinental Airport, Houston
- Westin Galleria, Houston
- Westin Oaks, Houston
- Hyatt Place Fort Worth Hurst, Hurst
- Proposed TownePlace Suites by Marriott, Hutchins
- Country Inn & Suites DFW Airport South, Irving
- Crossland Dallas Irving, Irving
- Fairfield Inn & Suites DFW Airport, Irving
- Four Seasons Resort and Club Dallas at Las Colinas, Irving
- HomeTowne Studios Dallas Irving, Irving
- Homewood Suites by Hilton Dallas-Irving-Las Colinas, Irving
- Marriott DFW Airport North, Irving
- NYLO Irving-Las Colinas, Irving
- Proposed Autograph by Marriott DFW Airport, Irving
- Proposed Woolley's Classic Suites DFW, Irving
- Proposed Hampton Inn & Suites Keller, Keller
- Residence Inn Killeen
- Staybridge Suites Laredo, Laredo
- WoodSpring Suites Laredo, Laredo
- Contessa Inn, Longview
- Fairfield Inn & Suites by Marriott Lubbock Southwest, Lubbock
- Homewood Suites by Hilton Lubbock, Lubbock
- Staybridge Suites Lubbock, Lubbock
- WoodSpring Suites Lubbock South, Lubbock
- WoodSpring Suites Lubbock West, Lubbock
- Fairfield Inn Mansfield, Mansfield
- Hampton Inn & Suites Mansfield, Mansfield
- Hampton Inn Marshall, Marshall
- Hampton Inn & suites McKinney, McKinney
- Courtyard Mesquite, Mesquite
- Crossland Dallas Mesquite, Mesquite
- Hampton Inn & Suites Dallas Mesquite, Mesquite
- HomeTowne Studios by Red Roof Dallas Mesquite, Mesquite
- Candlewood Suites Midland Southwest, Midland
- Comfort Inn Midland, Midland
- Country Inn & Suites by Carlson Midland, Midland
- DoubleTree Midland Plaza, Midland
- Hampton Inn Midland, Midland
- Hilton Garden Inn Midland, Midland
- Residence Inn Midland, Midland
- TownePlace Suites Midland, Midland
- Courtyard Odessa, Odessa
- Homewood Suites Odessa, Odessa
- Residence Inn Odessa, Odessa
- TownePlace Suites Odessa, Odessa
- Holiday Inn Express & Suites Pearsall, Pearsall
- Comfort Suites Pecos, Pecos
- Value Place McAllen Pharr, Pharr
- Candlewood Suites Plano, Plano
- Courtyard Plano Parkway, Plano
- Homewood Suites by Hilton North Dallas-Plano, Plano
- NYLO Plano at Legacy, Plano
- La Quinta Inn & Suites Port Arthur, Port Arthur
- Courtyard NE Richardson Square, Richardson
- Hyatt House Dallas Richardson, Richardson

- Hilton Dallas Rockwall, Rockwall
- SpringHill Suites Houston Rosenberg, Rosenberg
- Courtyard Austin Round Rock, Round Rock
- Residence Inn Austin Round Rock, Round Rock
- Staybridge Suites Round Rock, Round Rock
- WoodSpring Suites Austin Round Rock, Round Rock
- Fairfield Inn San Angelo, San Angelo
- Microtel Inn & Suites San Angelo, San Angelo
- Staybridge Suites San Angelo, San Angelo
- Courtyard San Antonio Airport, San Antonio
- Courtyard San Antonio Downtown, San Antonio
- Courtyard San Antonio SeaWorld, San Antonio
- DoubleTree by Hilton San Antonio Airport, San Antonio
- Embassy Suites San Antonio, San Antonio
- Fairfield Inn & Suites SAT Airport, San Antonio
- Holiday Inn Select SAT Airport, San Antonio
- Hyatt Place SAT Airport Quarry Market, San Antonio
- Marriott Plaza San Antonio, San Antonio
- Marriott San Antonio Northwest, San Antonio
- SpringHill-San Antonio, San Antonio
- TownePlace Suites San Antonio Northwest, San Antonio
- Proposed TownePlace Suites Seguin, Seguin
- TownePlace Suites Seguin, Seguin
- TownePlace Suites Houston North/Shenandoah, Shenandoah
- Sugar Land Marriott Town Square, Sugar Land
- Residence Inn Temple, Temple
- TownePlace Suites Temple, Temple
- Hampton Inn & Suites Waxahachie, Waxahachie
- Best Western Woodway, Woodway

UTAH

- WoodSpring Provo American Fork, American Fork
- Amangiri, Canyon Point
- Hampton Inn Cedar City, Cedar City
- Holiday Inn Express Hotel & Suites, Cedar City
- Holiday Inn Express & Suites Kanab, Kanab
- Home2 Suites Lehi, Lehi

- Fairfield Inn & Suites Salt Lake City Midvale, Midvale
- Staybridge Suites Midvale, Midvale
- WoodSpring Suites Ogden, Ogden
- Holiday Inn Express & Suites North Provo, Orem
- DoubleTree by Hilton Hotel Park City, Park City
- Proposed Pendry Hotel, Park City
- Crossland Salt Lake City Mid Valley, Salt Lake City
- DoubleTree Salt Lake City Airport, Salt Lake City
- Hi-C Salt Lake City, Salt Lake City
- Historic Preservation Easement Appraisal of the Peery Hotel, Salt Lake City
- Residence Inn Salt Lake City Downtown, Salt Lake City
- Salt Lake City Marriott City Center, Salt Lake City
- WoodSpring Salt Lake City, Salt Lake City
- Fairfield Inn St. George, St. George
- Home Towne Studios Mid Valley, Taylorsville
- High West Distillery Property, Wanship
- TownePlace Suites Salt Lake City-West Valley, West Valley City

VERMONT

- Basin Harbor Club, Ferrisburgh
- Topnotch Resort & Spa, Stowe
- Courtyard Burlington Taft Corners, Williston

VIRGINIA

- Embassy Suites Alexandria Old Town, Alexandria
- Hilton Alexandria Old Town, Alexandria
- Hampton Inn & Suites Mt Vernon Belvoir, Alexandria
- Hilton Alexandria Old Town, Alexandria
- Holiday Inn Hotel & Suites Historic Dist, Alexandria
- Residence Inn Old Town at Carlyle, Alexandria
- The Lorien Hotel, Alexandria
- The Westin Alexandria, Alexandria
- FDIC Seidman Center, Arlington
- Hilton Arlington, Arlington
- Hyatt Regency Crystal City, Arlington
- The Ritz-Carlton Pentagon City, Arlington
- Westin Crystal City, Arlington

- Embassy Suites Dulles North Loudon, Ashburn
- Homewood Suites Dulles North Loudon, Ashburn
- SpringHill Suites Ashburn Dulles North, Ashburn
- Hilton Garden Inn Blacksburg, Blacksburg
- Courtyard Bristol, Bristol
- Courtyard Charlottesville North, Charlottesville
- Graduate Hotel Charlottesville, Charlottesville
- Candlewood Suites Chesapeake, Chesapeake
- Courtyard Chesapeake Greenbrier, Chesapeake
- Delta by Marriott Chesapeake Norfolk, Chesapeake
- Hyatt Place Chesapeake, Chesapeake
- Proposed Marina Hotel Suites, Chincoteague Island
- Fairfield Inn & Suites Emporia I-95, Emporia
- Hampton Inn Emporia, Emporia
- Candlewood Suites Fairfax, Fairfax
- Pleasant Acres Motel Fairfax, Fairfax
- SpringHill Suites Fairfax Fair Oaks, Fairfax
- Fairview Park Marriott, Falls Church
- The Westin Tysons Corner, Falls Church
- Day Inn Fancy Gap, Fancy Gap
- Hampton Inn Farmville, Farmville
- Comfort Suites Fredericksburg, Fredericksburg
- Residence Inn Fredricksburg, Fredricksburg
- WoodSpring Suites Gainesville, Gainesville
- Candlewood Suites Richmond West End, Glen Allen
- Hilton Garden Inn Richmond Innsbrook, Glen Allen
- Extended Stay America Hampton, Hampton
- Hilton Garden Inn Hampton Coliseum, Hampton
- Hilton Garden Inn Hampton Coliseum Central, Hampton
- Springhill Suites Hampton, Hampton
- Courtyard Harrisonburg, Harrisonburg
- Fairfield Inn & Suites Harrisonburg, Harrisonburg
- Hampton Inn Harrisonburg South, Harrisonburg
- Hampton Inn Harrisonburg University, Harrisonburg
- Country Inn & Suites by Radisson Richmond West at I-64, Henrico
- Embassy Suites by Hilton Dulles Airport, Herndon
- Hyatt Place Herndon Dulles Airport East, Herndon
- Sheraton Herndon Dulles Airport, Herndon
- Candlewood Suites Washington Dulles, Herndon
- Hilton Garden Inn Lynchburg, Lynchburg
- Holiday Inn Express Lynchburg, Lynchburg
- Kirkley Hotel & Conference Center-to be converted to an Ascend Hotel Collection Member, Lynchburg
- Proposed Homewood Suites Lynchburg, Lynchburg
- Courtyard Manassas, Manassas
- Hampton Inn Richmond, Mechanicsville
- Courtyard Newport News Airport, Newport News
- Residence Inn by Marriott Newport News Airport, Newport News
- Courtyard Norfolk Downtown, Norfolk
- Hampton Inn & Suites Norfolk-Airport, Norfolk
- Residence Inn Norfolk Downtown, Norfolk
- Country Inn & Suites Richmond, Richmond
- DoubleTree Richmond Midlothian, Richmond
- Embassy Suites Richmond, Richmond
- Hampton Inn Richmond Midlothian, Richmond
- Hampton Inn Richmond South, Richmond
- Hilton Richmond Hotel and Spa, Richmond
- Proposed Graduate Hotel Richmond, Richmond
- Suburban Extended Stay Northwest, Richmond
- Value Place Richmond, Richmond
- Comfort Suites Inn at Ridgewood Farm, Salem
- Hampton Inn Richmond Airport, Sandston
- Fairfield Inn & Suites South Hill I-85, South Hill
- Motel 6 Springfield, Springfield
- Residence Inn Springfield, Springfield
- Candlewood Suites Washington Dulles, Sterling
- Proposed Uptown Suites Sterling, Sterling
- Suburban Extended Stay Dulles Sterling, Sterling
- Hampton Inn Stony Creek, Stony Creek
- Sleep Inn & Suites Stony Creek, Stony Creek
- Hyatt Regency Tysons Corner Center, Tysons
- Hilton Garden Inn Tysons Corner, Vienna
- Dolphin Inn, Virginia Beach
- Hilton Garden Inn Virginia Beach, Virginia Beach
- Proposed Hyatt House, Virginia Beach

- Ramada Virginia Beach Oceanfront (Proposed Conversion to DoubleTree), Virginia Beach
- The Westin Town Center, Virginia Beach
- Holiday Inn Express & Suites Warrenton, Warrenton
- Comfort Suites Near Potomac Mills, Woodbridge
- Best Western Wytheville Inn, Wytheville
- Staybridge Suites Newport News, Yorktown

WASHINGTON

- Fairfield Inn & Suites Bellevue, Bellevue
- Proposed Marriott Bellevue Hotel, Bellevue
- Quality Inn & Suites, Bremerton
- Great Wolf Resort, Centralia
- Campbell's Resort on Lake Chelan, Chelan
- Hampton Inn Federal Way, Federal Way
- Crossland Seattle Kent Des Moines, Kent
- HomeTowne Studios, Kent
- Totem Lake Hotel, Kirkland
- Embassy Suites Lynnwood, Lynnwood
- Proposed Hotel, Maple Valley
- Proposed La Quinta Inn & Suites Maryville, Maryville
- Crossland Tacoma Puyallup, Puyallup
- Hyatt Regency Lake Washington, Renton
- Sleep Inn Hotel, SeaTac
- Graduate Seattle, Seattle
- Hampton Inn Seattle Airport, Seattle
- Proposed CitizenM Hotel Seattle, Seattle
- Proposed Hotel at 5th & Jackson, Seattle
- Proposed Seattle Hotel at 1st & Pike, Seattle
- Best Western Plus Silverdale Beach, Silverdale
- Crossland Spokane Valley, Spokane
- Fairfield Inn Spokane, Spokane
- HomeTowne Studios by Red Roof Spokane Valley, Spokane
- Residence Inn Spokane East Valley, Spokane
- Crossland Tacoma Hosmer, Tacoma
- Proposed Marriott Convention Center, Tacoma
- Comfort Suites SeaTac Airport, Tukwila
- Courtyard Seattle Southcenter, Tukwila

- Embassy Suites by Hilton Seattle Tacoma International Airport, Tukwila
- Proposed Tru by Hilton, Vancouver
- Proposed Comfort Inn, Wenatchee

WEST VIRGINIA

- Days Inn & Suites by Wyndham Bridgeport-Clarksburg, Bridgeport
- Embassy Suites Charleston, Charleston
- Holiday Inn Express Civic Center, Charleston
- Proposed TownePlace Suites Wheeling, Wheeling

WISCONSIN

- Radisson Paper Valley Hotel, Appleton
- Red Lion Hotel Paper Valley, Appleton
- Embassy Suites Milwaukee Brookfield, Brookfield
- Hampton Inn Eau Claire, Eau Claire
- Staybridge Suites Franklin, Franklin
- Baymont by Wyndham Green Bay, Green Bay
- SpringHill Suites by Marriott Green Bay, Green Bay
- Crowne Plaza Madison, Madison
- Graduate Hotel Madison, Madison
- Hyatt Place Madison Downtown, Madison
- Madison Marriott West, Middleton
- Aloft Milwaukee, Milwaukee
- Fairfield Inn & Suites Downtown, Milwaukee
- Hampton Inn & Suites Milwaukee Downtown, Milwaukee
- Hampton Inn Milwaukee Northwest, Milwaukee
- Hyatt Regency Milwaukee, Milwaukee
- DoubleTree by Hilton Neenah, Neenah
- Harbourwalk Hotel Racine (Rebranding to DoubleTree Racine Harbourwalk), Racine
- Dells Estate (Closed Hotel), Wisconsin Dells

WYOMING

- Hampton Inn Cheyenne, Cheyenne
- Red Lion Cheyenne, Cheyenne
- Hilton Garden Inn Laramie, Laramie

INTERNATIONAL

ANTIGUA

- Carlisle Bay Resort, Antigua

BAHAMAS

- One & Only Ocean Club, Paradise Island

ANGUILLA

- Cap Juluca, Anguilla

CANADA

- Embassy Suites Ontario Airport, Ontario
- Motel 6 Mississauga, Ontario
- Motel 6 Whitby, Ontario
- Studio 6 Mississauga, Ontario
- Loews Hôtel Le Concorde, Quebec
- Proposed Aloft/Element Hotel, Toronto
- Trump International Hotel-Tower Vancouver, Vancouver

MEXICO

- Hilton Los Cabos, Baja California Sur
- Capella Pedregal Resort, Cabo San Lucas

PANAMA

- Waldorf Astoria Panama, Panama City

PUERTO RICO

- La Concha – A Renaissance Resort, San Juan
- Embassy Suites San Juan, San Juan
- San Juan Marriott Resort & Casino, San Juan

Jonathan Jaeger, MAI

Senior Managing Director

LW Hospitality Advisors®

200 West 41st Street, Suite 602
New York, NY 10036
(212) 300-6684 x116

Jonathan.Jaeger@lwhadvisors.com

Jonathan Jaeger currently serves as Senior Managing Director with LW Hospitality Advisors (LWHA), based in New York City. At LWHA, Mr. Jaeger is responsible for the management and execution of over 1,000 lodging/gaming consulting and valuation assignments throughout the United States, Canada, Mexico, and the Caribbean on an annual basis. From February of 2014 through August of 2019, Jonathan was a Managing Director with the firm. Prior to joining LWHA, Mr. Jaeger was a Vice President at Pinnacle Advisory Group. After starting at the firm in 2008 as a Consultant, he was promoted to Vice President and head of the New York Practice.

Mr. Jaeger's career includes specialized experience in hospitality related: real estate appraisals, economic feasibility evaluations, investment counseling, asset management, and transactional services of hotels, resorts, conference centers, casinos, mixed use facilities, spa & wellness, and timeshare/fractional ownership properties.

In recent years, Mr. Jaeger has devoted significant time to various litigation support and expert testimony assignments. Mr. Jaeger has served as an expert witness under oath through depositions and testimony in court and arbitration hearings in U.S. federal and state courts. Mr. Jaeger has been retained by counsel to owners, lenders, investors, and management companies, thus enhancing his credibility with the courts and other stakeholders.

Prior to his advisory career, Mr. Jaeger held various hospitality operational and accounting/finance positions with Starwood Hotels & Resorts and Kimpton Hotels & Resorts. He graduated with a Bachelor of Science from the Boston University School of Hospitality Administration in addition to a minor in Business Administration from the Boston University Questrom School of Business.

Beginning in the spring of 2011, Mr. Jaeger joined the adjunct faculty at Boston University, serving as co-instructor of the Hotel Asset Management course. Mr. Jaeger also taught a class in the Master of Management in Hospitality (MMH) Program through the fall of 2019. In addition to teaching a course at Boston University, Mr. Jaeger has written several articles for industry wide publications; topics included the Manhattan Lodging Market, Highest and Best Use Analyses, E-Commerce in the Hotel Industry, Texas Energy Lodging Markets, An Overview of Glamping, among others. Mr. Jaeger is a member of the Metro NY Chapter of the Appraisal Institute. Beginning in the Fall of 2014, Mr. Jaeger joined the Adjunct

Faculty at New York University; teaching the Lodging Development course in addition to others at the Jonathan M. Tisch Center of Hospitality.

Mr. Jaeger is a State Certified Real Estate Appraiser specializing exclusively in the evaluation of hotel, resort, and gaming properties. Mr. Jaeger is a designated member of the Appraisal Institute (MAI); he achieved this designation in June of 2013. In addition, Mr. Jaeger is a member of the International Society of Hospitality Consultants (ISHC) as well as a Recreational/Developmental Coach for the United States Professional Tennis Association (USPTA).

EDUCATION

- Boston University, School of Hospitality Administration
 - Bachelor of Science, Hospitality Administration, Business Administration
 - Accounting/Finance Teaching Assistant
- Appraisal Institute Qualifying and Continuing Education
 - Various qualifying and continuing education courses beginning in 2008

EMPLOYMENT EXPERIENCE

- | | | |
|------------------|---|--------------|
| • 2019 - Present | LW Hospitality Advisors®
Senior Managing Director | New York, NY |
| • 2014 - 2019 | LW Hospitality Advisors®
Managing Director | New York, NY |
| • 2012 - 2014 | Pinnacle Advisory Group
Vice President | New York, NY |
| • 2008 - 2012 | Pinnacle Advisory Group
Consultant | Boston, MA |
| • 2007 | Starwood Hotels and Resorts
Accounting, Sheraton Hotels of New York & W Times Square | New York, NY |
| • 2006 | Starwood Hotels and Resorts
Rooms, Boston Park Plaza Hotel and Towers | Boston, MA |
| • 2005 | Kimpton Hotels & Restaurants
Intern, Hotel Marlowe & The Onyx Hotel | Boston, MA |

AFFILIATIONS & DESIGNATIONS

- The Appraisal Institute
 - Designated Member – MAI
- International Society of Hospitality Consultants (ISHC)
 - Associate Member
- Certified General Real Estate Appraiser
- United States Professional Tennis Association (USPTA)
 - Developmental Coach
- Adjunct Professor – Boston University School of Hospitality Administration
 - Hotel Asset Management

- Hotel Ownership Strategies
- Adjunct Professor – New York University
 - Lodging Development
 - Hospitality Finance
 - Hotel Planning, Design, Construction, and Development

PROFESSIONAL SPEAKING ENGAGEMENTS

- The Appraisal Institute
 - Special Use Properties - Seminar Instructor
- The Appraisal Institute – 2015 AI Connect Conference in Dallas
 - Valuation of Seniors Housing and Hospitality Properties – Seminar Instructor
- New Jersey Gold Coast Investment Summit
 - Hotel Panel
- Professional Women in Construction (PWC)
 - Hospitality Forum
- Travel and Tourism Research Association
 - Marketing Outlook Forum - Hospitality
- State of the US Lodging Industry
 - Presented to various lending institutions including US Bank, Deutsche Bank, East West Bank, MetLife, Natixis, Blackstone, JP Morgan Chase & Co, Barings Real Estate Advisors, Goldman Sachs, People's United Bank, Citibank, and Morgan Stanley
- iGlobal Forum – Global Hospitality & Lodging Investment Summit
- iGlobal Forum – The Future of Hospitality & Lodging Amidst COVID-19: Part 1
- Evercore ISI 2015 Investor Day – Boston
- Evercore ISI Equity Research: Lodging Expert Lunch 2015, 2016, and 2017
- Morgan Stanley Equity Research: Lodging Expert Lunch 2015, 2016, 2017, 2018, and 2019

LITIGATION EXPERIENCE

- Supreme Court of the State of New York County of New York (Index No.: 653977/2014)
- United States Bankruptcy Court for the Central District of Illinois Peoria Division (Case No.: 17-80150)
- District Court of Harris County Texas 133rd Judicial District (Cause No. 2018-06512)
- United State Bankruptcy Court for the District of New Hampshire (Case No.: 10-14214-JMD)
- United States Bankruptcy Court for the District of Massachusetts, Boston (Case No. 10-14535)
- Commonwealth of Massachusetts Superior Court Dept. of the Trial Court Civil Action No.: 1884CV02916
- City of New York, Real Property Assessment Department Tax Commission
- Court of Chancery of the State of Delaware (Case No. 2020-0310-JTL)
- Supreme Court of the State of New York County of New York (Index No.: 652315/2017)
- Superior Court of the State of Delaware, New Castle County (Case No. N15C-02-010)
- International Chamber of Commerce (ICC) International Court of Arbitration Case No. 21024/RD

- Supreme Court of the State of New York County of New York (Index No.: 651147/2014)
- Supreme Court of the State of New York County of New York (Index No.: 652791/2016)
- Circuit Court of the Eleventh Judicial Circuit in and for Miami-Dade County, Florida (Case No: 15-014132 CA 01)

PUBLISHED ARTICLES

- Manhattan Lodging Market: Why ADR Growth is Lagging Behind the U.S. Average
- Highest and Best Use Analysis – Enhancing Hotel Value
- The Impact of E-Commerce and Social Networking on the Hotel Industry
- Hotel Rush! Texas Energy Lodging Markets
- U.S. Lodging Industry Update Q2 2015
- The Evolution of Dual-Branded Hotels: How the Marriott/Starwood Acquisition Enhances Opportunities for Developers
- Boom to Bust; Eagle Ford Shale Lodging Markets Update
- Sleeping Under the Stars in Style: An Overview of Glamping

OTHER PUBLICATIONS

- Hospitality Management Learning Modules
- “Comprehending and Analyzing F&B Financial Statements”
- “Hotel F&B Profitability Analysis and Cost Management”

AWARDS AND ACHIEVEMENTS

- Hotel Management – Thirty Under 30
- ISHC Lori Raleigh Award for Emerging Excellence in Hospitality Consulting
- Boston University Young Alumni of the Year Award
- Connect Media 2020 Next Generation Honoree

**UNITED STATES OF AMERICA AND INTERNATIONAL
LODGING PROPERTY ASSIGNMENTS
(Executed and/or Managed)**

UNITED STATES OF AMERICA

ALABAMA

- Quality Suites Historic Downtown – Proposed Conversion to Four Points By Sheraton, Anchorage
- Embassy Suites by Hilton Birmingham Hoover, Birmingham
- Springhill Suites by Marriott Tuscaloosa, Tuscaloosa

ALASKA

- Clarion Suites Downtown Anchorage, Anchorage
- Four Points by Sheraton Juneau, Juneau
- Proposed Conference Center, Soldotna
- Best Western Lake Lucille Inn, Wasilla

ARIZONA

- Embassy Suites by Hilton Flagstaff, Flagstaff
- Nautical Beachfront Resort, Lake Havasu City
- WoodSpring Phoenix Peoria, Peoria
- Hyatt Regency Phoenix, Phoenix
- WoodSpring Phoenix Dunlap, Phoenix
- WoodSpring Phoenix West, Phoenix
- Courtyard by Marriott Scottsdale Old Town, Scottsdale
- Proposed Westin Tempe, Tempe

ARKANSAS

- WoodSpring Suites Bentonville, Bentonville
- Chancellor Hotel (Proposed Graduate Hotel Fayetteville), Fayetteville
- Value Place Fayetteville Univ. of Arkansas, Fayetteville
- Candlewood Suites West Little Rock, Little Rock
- Courtyard by Marriott Little Rock West, Little Rock
- DoubleTree Little Rock, Little Rock
- Embassy Suites Little Rock, Little Rock
- Proposed AC Hotel by Marriott Little Rock, Little Rock
- WoodSpring Suites Little Rock, Little Rock
- Fairfield Inn & Suites Rogers, Rogers
- Hampton Inn & Suites Springdale, Springdale
- Holiday Inn Springdale, Springdale
- WoodSpring Suites Springdale, Springdale

CALIFORNIA

- Embassy Suites by Hilton Anaheim North, Anaheim
- Holiday Inn Hotel & Suites Anaheim, Anaheim
- Proposed Country Inn & Suites Anaheim, Anaheim
- Courtyard by Marriott Bakersfield, Bakersfield

- The Lodge at Tiburon, Belvedere-Tiburon
- Graduate Hotel Berkeley, Berkeley
- Beverly Hilton Hotel, Beverly Hills
- Waldorf Astoria Hotel, Beverly Hills
- Ventana Inn & Spa, Big Sur
- Radisson Suites Hotel Anaheim - Buena Park, Buena Park
- Hotel Amarano Burbank, Burbank
- Embassy Suites San Francisco Airport, Burlingame
- Holiday Inn Express Hotel & Suites, Corona
- SpringHill Suites Corona Riverside, Corona
- Courtyard by Marriott Cupertino, Cupertino
- L'Auberge Del Mar, Del Mar
- Aloft El Segundo Los Angeles Airport, El Segundo
- Embassy Suites LAX South, El Segundo
- Hacienda Hotel (Conversion to Fairfield Inn & Suites and Hyatt Place El Segundo), El Segundo
- Proposed Fairfield Inn & Suites and Aloft LAX El Segundo (former Hacienda Hotel), El Segundo
- Homewood Suites Fairfield Napa Valley Area, Fairfield
- Staybridge Suites Fairfield Napa Valley Area, Fairfield
- Courtyard by Marriott Foster City, Foster City
- Courtyard by Marriott Fresno, Fresno
- Crossland Suites Fresno West, Fresno
- Radisson Hotel (Conversion to DoubleTree), Fresno
- Courtyard by Marriott LA, Hacienda Heights
- Irvine Marriott, Irvine
- Best Western Plus Laguna Brisas, Laguna Beach
- Hampton Inn & Suites Lancaster, Lancaster
- Homewood Suites Lancaster, Lancaster
- Courtyard by Marriott Marin Larkspur, Larkspur
- Proposed Silver Rock Project, La Quinta
- Beverly Hills Marriott, Los Angeles
- Proposed Hampton Inn & Suites Los Angeles/Koreatown, Los Angeles
- The Orlando Hotel, Los Angeles
- Toll House Hotel, Los Gatos
- Hilton Garden Inn Monterey, Monterey
- Hampton Inn & Suites, Moreno Valley
- TownePlace Suites Newark Silicon Valley, Newark
- Hyatt Regency Newport Beach, Newport Beach
- Radisson Oakland Airport, Oakland
- Embassy Suites by Hilton Palmdale, Palmdale
- Hampton Inn & Suites Palmdale, Palmdale
- Staybridge Suites Palmdale, Palmdale
- Embassy Suites Palm Desert, Palm Desert

- Courtyard by Marriott Palm Springs, Palm Springs
- Proposed Andaz by Hyatt- Palm Spring, Palm Springs
- Renaissance Palm Springs, Palm Springs
- Hilton Garden Inn Pismo Beach, Pismo Beach
- Crossland Suites Sacramento, Rancho Cordova
- Hampton Inn & Suites Ridgecrest, Ridgecrest
- SpringHill Suites Ridgecrest, Ridgecrest
- Getaway Glamping Resort Big Bear, Running Springs
- Hilton Arden West Sacramento, Sacramento
- Holiday Inn Sacramento Capitol Plaza, Sacramento
- Residence Inn Sacramento Cal Expo, Sacramento
- Sheraton Grand Sacramento Hotel, Sacramento
- Homewood Suites by Hilton San Bernardino, San Bernardino
- Hilton Gaslamp- San Diego, San Diego
- Hilton San Diego Resort, San Diego
- Hotel Solamar, San Diego
- San Diego Paradise Point, San Diego
- Club Quarters Hotel, San Francisco
- Greenwich Inn San Francisco, San Francisco
- Harbor Court Hotel, San Francisco
- Hotel Abri, San Francisco
- Hotel Spero, San Francisco
- Hotel Vitale, San Francisco
- InterContinental Mark Hopkins, San Francisco
- Park Central Hotel San Francisco, San Francisco
- San Francisco Marriott Union Square, San Francisco
- The Marker San Francisco, San Francisco
- Villa Florence Hotel, San Francisco
- Four Points by Sheraton San Jose Airport, San Jose
- Hilton San Jose, San Jose
- Courtyard by Marriott, San Luis Obispo
- Holiday Inn Hotel & Suites San Mateo/SFO, San Mateo
- Chaminade Resort & Spa, Santa Cruz
- Hilton Santa Cruz Scotts Valley, Santa Cruz
- JW Marriott Santa Monica Le Merigot, Santa Monica
- Viceroy Santa Monica, Santa Monica
- Wyndham Santa Monica at the Pier, Santa Monica
- Embassy Suites Monterey Bay Seaside, Seaside
- Beach Retreat & Lodge at Tahoe, South Lake Tahoe
- Proposed Hilton Garden Inn Sunnyvale, Sunnyvale
- Courtyard by Marriott, Thousand Oaks
- TownePlace Suites by Marriott, Thousand Oaks
- Courtyard by Marriott Torrance, Torrance
- Fairfield Inn & Suites, Twentynine Palms
- Chamberlain West Hollywood, West Hollywood
- Le Parc Suites Hotel, West Hollywood
- Montrose West Hollywood, West Hollywood
- The Grafton on Sunset, West Hollywood
- Hampton Inn & Suites, West Sacramento

COLORADO

- St. Regis Aspen Resort, Aspen
- Crossland Suites Denver Airport, Aurora
- Proposed Holiday Inn Express, Aurora
- WoodSpring Suites Aurora Denver Airport, Aurora
- WoodSpring Suites Denver Aurora, Aurora
- Courtyard by Marriott Boulder, Boulder
- Hyatt Place Boulder – Pearl Street, Boulder
- Aloft Broomfield Denver, Broomfield
- Omni Interlocken Hotel, Broomfield
- TownePlace Suites Boulder Broomfield, Broomfield
- Embassy Suites by Hilton Denver Tech Center, Centennial
- Uptown Suites Extended Denver Tech Center CO – Centennial, Centennial
- WoodSpring Suites Denver Centennial, Centennial
- Crossland Suites Colorado Springs Airport, Colorado Springs
- Home Towne Studios - Colorado Springs - Airport, Colorado Springs
- WoodSpring Suites Colorado Springs, Colorado Springs
- WoodSpring Suites Colorado Springs Airport, Colorado Springs
- Courtyard by Marriott Denver Stapleton, Denver
- Courtyard Denver Southwest Lakewood, Denver
- Crowne Plaza Denver International Airport, Denver
- Embassy Suites by Hilton Denver International Airport, Denver
- Fairfield Inn & Suites Denver International Airport, Denver
- Holiday Inn Express Denver Downtown, Denver
- Marriott Courtyard Denver, Denver
- Proposed Ace Hotel Denver, Denver
- Proposed Four Points by Sheraton, Denver
- Residence Inn Denver Southwest Lakewood, Denver
- Sheraton Denver Downtown Hotel, Denver
- SpringHill Suites Denver International Airport, Denver
- The Brown Palace Hotel and Spa, Autograph Collection, Denver
- TownePlace Suites Denver Downtown, Denver
- Warwick Denver Hotel, Denver
- Courtyard Denver Tech Center, Englewood
- WoodSpring Suites Firestone, Firestone
- Hampton Inn Fort Collins, Fort Collins
- Hilton Fort Collins, Fort Collins
- Hilton Garden Inn Fort Collins, Fort Collins
- Crossland Suites Denver Cherry Creek-Proposed Conversion to HomeTowne Studios by Red Roof, Glendale
- Hampton Inn & Suites Denver – Cherry Creek, Glendale

- Hampton Inn – Glenwood Springs, Glenwood Springs
- Holiday Inn Express – Glenwood Springs, Glenwood Springs
- Courtyard by Marriott Denver, Greenwood Village
- Holiday Inn Express & Suites East, Indianapolis
- Crossland Suites Denver Lakewood West, Lakewood
- Hampton Inn Denver West Federal Center, Lakewood
- Hotel Lakewood (Proposed Conversion to Fairfield Inn & Suites Denver Southwest Lakewood), Lakewood
- Homewood Suites Denver Littleton, Littleton
- Hampton Inn & Suites Pueblo Southgate, Pueblo
- Crossland Suites Denver Thornton- Proposed Conversion to HomeTowne Studios by Red Roof, Thornton
- Holiday Inn Express & Suites Denver North - Thornton, Thornton
- The Galatyn Lodge, Vail
- Proposed Uptown Suites – Westminster, Westminster
- Holiday Inn Express & Suites Wheat Ridge- Denver West, Wheat Ridge
- Travelodge by Wyndham Yampa, Yampa

CONNECTICUT

- Residence Inn Hartford Avon, Avon
- Closed Red Lion Hotel Cromwell, Cromwell
- Crowne Plaza Danbury, Danbury
- Super 8 Danbury, Danbury
- AmericInn by Wyndham Griswold (Proposed Comfort Inn), Griswold
- Proposed Goodwin Hotel, Hartford
- Red Lion Hotel Hartford, Hartford
- Hampton Inn & Suites Manchester, Manchester
- Homewood Suites by Hilton Hartford Manchester, Manchester
- Inn at Middletown, Middletown
- Proposed Fairfield Inn & Suites, Milford
- Hilton Mystic, Mystic
- Proposed Independent Hotel New Haven, New Haven
- Proposed Residence Inn, New Haven
- The Blake Hotel, New Haven
- Courtyard by Marriott Norwalk, Norwalk
- DoubleTree Norwalk, Norwalk
- Hotel Zero Degrees Norwalk, Norwalk
- Courtyard by Marriott New Haven Orange/Milford, Orange
- Homewood Suites by Hilton Southington, Southington
- Courtyard Stamford Downtown, Stamford

- Crowne Plaza & Holiday Inn Express, Stamford
- Proposed Residence Inn Stamford, Stamford
- Courtyard by Marriott New Haven, Wallingford
- Courtyard Waterbury Downtown, Waterbury
- Hampton Inn & Suites New Haven - South - West Haven, West Haven
- Hartford Windsor Marriott Airport, Windsor
- DoubleTree Hartford Bradley Airport, Windsor Locks

DELAWARE

- Hilton Garden Inn Dover, Dover
- Microtel Georgetown, Georgetown
- TownePlace Suites Newark, Newark
- Fairfield Inn & Suites by Marriott Rehoboth Beach, Rehoboth Beach
- Proposed Residence Inn by Marriott, Rehoboth Beach
- Courtyard Wilmington Downtown, Wilmington

DISTRICT OF COLUMBIA

- Churchill Hotel Near Embassy Row, Washington D.C.
- Fairfield Inn & Suites Washington DC Downtown, Washington D.C.
- Four Seasons Hotel, Washington D.C.
- Hotel RL Washington D.C., Washington D.C.
- Joie De Vivre The Liaison on Capitol Hill, Washington D.C.
- Kimpton Donovan House, Washington D.C.
- Kimpton Hotel Madera, Washington D.C.
- Kimpton Hotel Palomar, Washington D.C.
- Kimpton Hotel Rouge, Washington D.C.
- Kimpton Mason & Rook Hotel, Washington D.C.
- Kimpton The Hotel George, Washington D.C.
- Kimpton Topaz Hotel, Washington D.C.
- Line Hotel Washington D.C., Washington D.C.
- Loews Madison Hotel, Washington D.C.
- Melrose Georgetown Hotel, Washington D.C.
- Proposed Conversion of The Liaison on Capitol Hill to YOTELPAD DC Capital Hill, Washington D.C.
- Proposed Line DC Hotel, Washington D.C.
- Proposed Residence Inn Washington Capitol Hill/Navy Yards, Washington D.C.
- Proposed Trump International, Washington D.C.
- Residence Inn by Marriott Washington Capitol Hill/Navy Yard, Washington D.C.
- Sofitel Washington DC Lafayette, Washington D.C.
- The Darcy Washington DC, Washington D.C.
- The Fairfax at Embassy Row, Washington D.C.
- The Quincy Hotel (Conversion to Hotel RL), Washington D.C.
- Trump International Washington D.C., Washington D.C.
- Washington Hilton, Washington D.C.

- Washington Marriott Wardman Park, Washington D.C.
- YOTELPAD Capitol Hill, Washington D.C.

FLORIDA

- SpringHill Suites Maitland, Altamonte Springs
- Proposed Hilton Garden Inn Apopka, Apopka
- Marriott Boca Raton at Boca Center, Boca Raton
- Holiday Inn Express & Suites Naples North - Bonita Springs, Bonita Springs
- Proposed Cambria Hotel, Cape Canaveral
- Omni Orlando Resort at ChampionsGate, ChampionsGate
- Courtyard by Marriott St. Petersburg, Clearwater
- Proposed The Karol, A Tribute Portfolio Hotel, Clearwater
- Residence Inn St. Petersburg Clearwater, Clearwater
- WoodSpring Suites Clearwater, Clearwater
- Hampton Inn & Suites Clearwater Beach, Clearwater Beach
- Hilton Clearwater Beach Resort & Spa, Clearwater Beach
- Proposed Courtyard by Marriott Clearwater Beach, Clearwater Beach
- Proposed Feather Sound Boutique Hotel, Clearwater
- Quality Inn Clearwater Beach Resort (Proposed Dolphin Sands Beach Resort), Clearwater Beach
- Hampton Inn & Suites Clermont, Clermont
- Hilton Cocoa Beach, Cocoa Beach
- Proposed Paseo de la Riviera Coral Gables Mixed-Use Development (Former Holiday Inn Coral Gables), Coral Gables
- Courtyard by Marriott Fort Lauderdale, Coral Springs
- Fort Lauderdale Marriott, Coral Springs
- Proposed Paseo de la Riviera Coral Gables Mixed-Use Development, Coral Gables
- Holiday Inn Express & Suites, Dania Beach
- Hyatt House Fort Lauderdale Airport S, Dania Beach
- Hyatt Place Fort Lauderdale Airport, Dania Beach
- La Playa Beach Resort (Proposed Ascend Collection by Choice Hotels), Daytona Beach
- Rushhh Daytona Beach, Tapestry Collection by Hilton, Daytona Beach
- DoubleTree Deerfield Beach, Deerfield Beach
- WoodSpring Suites Deerfield Beach, Deerfield Beach
- Henderson Beach Resort & Spa, Destin
- Doral Inn & Suites Miami Airport West (Proposed Hawthorn Suites by Wyndham), Doral
- Trump National Doral Resort, Doral
- Hampton Inn & Suites Fort Myers Estero, Estero
- Courtyard Ft. Lauderdale Plantation-Plantation, FL, Fort Lauderdale
- Crossland Suites Fort Lauderdale, Fort Lauderdale
- Element Fort Lauderdale Downtown, Fort Lauderdale
- Four Seasons Fort Lauderdale, Fort Lauderdale
- Hampton Inn Fort Lauderdale Airport North Cruise Port, Fort Lauderdale
- Holiday Inn Express & Suites, Fort Lauderdale
- HomeTowne Studios by Red Roof Fort Lauderdale, Fort Lauderdale
- Proposed Gale Boutique Hotel, Fort Lauderdale
- The Dalmar, a Tribute Portfolio Hotel, Fort Lauderdale
- W Fort Lauderdale, Fort Lauderdale
- WoodSpring Suites Fort Lauderdale, Fort Lauderdale
- Candlewood Suite Fort Myers Sanibel Gateway, Fort Myers
- Courtyard by Marriott Fort Myers, Fort Myers
- Holiday Inn Express & Suites Ft Myers East The Forum - Fort Myers
- Hyatt Place Fort Myers/At the Forum, Fort Myers
- Proposed SpringHill Suites by Marriott Fort Myers City Walk; Land Valuation, Fort Myers
- WoodSpring Suites Fort Myers Northeast, Fort Myers
- WoodSpring Suites Fort Myers Southeast, Fort Myers
- Fairfield Inn & Suites Fort Pierce, Fort Pierce
- WoodSpring Suites Fort Walton Beach, Fort Walton Beach
- Holiday Inn Miami West – Airport Area, Hialeah
- Ramada Hialeah/Miami Airport North, Hialeah
- Fairfield Inn & Suites Holiday Tarpon Springs, Holiday
- TownePlace Suites Miami Homestead, Homestead
- Uptown Suites, Homestead
- Aloft Jacksonville Airport, Jacksonville
- Country Inn & Suites by Radisson Jacksonville I-95 South, Jacksonville
- Courtyard by Marriott Jacksonville Flagler Center, Jacksonville
- Fairfield Inn & Suites Jacksonville West Chaffee Point, Jacksonville
- Hampton Inn & Suites Jacksonville – Beach Boulevard/Mayo Clinic, Jacksonville
- Hampton Inn & Suites Jacksonville S, Jacksonville
- Hyatt Regency Jacksonville Riverfront, Jacksonville
- Proposed TownePlace Suites Jacksonville Mayo Clinic, Jacksonville
- WoodSpring Suites Jacksonville I-95 North, Jacksonville
- WoodSpring Suites Jacksonville Southeast, Jacksonville
- Courtyard by Marriott, Jacksonville Beach

- Best Western Key Ambassador Resort Inn – Proposed Conversion to Hampton Inn, Key West
- Southernmost Beach Resort, Key West
- The Marker Waterfront Resort, Key West
- Celebration Suites Hotel, Kissimmee
- Buena Vista Palace Hotel & Spa, Lake Buena Vista
- Holiday Inn & Suites Lake City, Lake City
- WoodSpring Suites Lakeland, Lakeland
- Orlando Marriott Lake Mary, Lake Mary
- Westin Lake Mary Orlando North, Lake Mary
- WoodSpring Suites Lake Worth, Lake Worth
- Crowne Plaza Melbourne Oceanfront, Melbourne
- Holiday Inn Melbourne-Viera Conference Center, Melbourne
- Aloft Miami – Brickell, Miami
- Courtyard Miami Downtown/ Brickell Area, Miami
- EB Hotel Miami Airport, Miami
- Holiday Inn Express Miami Airport Doral Area, Miami
- Holiday Inn Miami-Doral Area, Miami
- Hyatt Regency Coral Gables, Miami
- ME Miami, Miami
- Proposed Best Western VIB, Miami
- Proposed citizenM Miami Brickell, Miami
- Proposed citizenM Hotel Miami Worldcenter, Miami
- Proposed Wynwood Moxy Hotel, Miami
- Staybridge Suites Miami-Doral Area, Miami
- Clevelander South Beach, Miami Beach
- Dream South Beach, Miami Beach
- Freehand Miami, Miami Beach
- Grand Beach Hotel, Miami Beach
- Hotel Breakwater South Beach, Miami Beach
- Hotel Victor, Miami Beach
- Proposed Hotel Miami Beach, Miami Beach
- Proposed Life House Hotel (Existing Eurostars Vintro Hotel), Miami Beach
- Proposed Moxy South Beach, Miami Beach
- Proposed Urbanica The Euclid Hotel, Miami Beach
- Proposed Variety Hostel, Miami Beach
- Residence Inn Miami Beach South Beach, Miami Beach
- Ritz-Carlton Bal Harbour Miami, Miami Beach
- Seagull Hotel Miami South Beach (Conversion to Holiday Inn Express), Miami Beach
- SLS South Beach, Miami Beach
- South Seas Hotel Miami Beach, Miami Beach
- The Villa Casa Casuarina (also known as the Versace Mansion), Miami Beach
- Hilton Garden Inn Ft. Lauderdale SW/Miramar, Miramar
- Embassy Suites by Hilton Destin Miramar Beach, Miramar Beach
- Courtyard by Marriott Naples, Naples
- Staybridge Suites Naples Gulf Coast, Naples
- SpringHill Suites by Marriott New Smyrna Beach, New Smyrna Beach
- Courtyard by Marriott Ocala, Ocala
- Fairfield Inn & Suites Ocala, Ocala
- Hampton Inn & Suites Ocala, Ocala
- Homewood Suites by Hilton Ocala at Heath Brook, Ocala
- Residence Inn Ocala, Ocala
- WoodSpring Suites Ocala, Ocala
- Fairfield Inn & Suites Orlando Ocoee, Ocoee
- Autograph Collection Castle Hotel, Orlando
- Clarion Inn & Suites at International Drive, Orlando
- Comfort Inn International Drive, Orlando
- Courtyard Orlando Lake Buena Vista in the Marriott Village, Orlando
- Crossland Suites Orlando UCF Area, Orlando
- Fairfield Inn & Suites Orlando Lake Buena Vista in the Marriott Village, Orlando
- Fairfield Inn & Suites Orlando Universal, Orlando
- Floridian Express International Drive, Orlando
- Four Points by Sheraton Orlando, Orlando
- Hilton Garden Inn Orlando at SeaWorld, Orlando
- Hilton Orlando Buena Vista Palace Disney Springs, Orlando
- Holiday Inn Express & Suites MCO Airport, Orlando
- Holiday Inn Express & Suites Orlando at SeaWorld, Orlando
- Holiday Inn Resort Orlando Suites Waterpark, Orlando
- HomeTowne Studios by Red Roof Orlando- UCF Area, Orlando
- Homewood Suites by Hilton Lake Buena Vista – Orlando, Orlando
- Homewood Suites by Hilton Orlando Theme Parks, Orlando
- Home2 Suites by Hilton Orlando South Park, Orlando
- Proposed Cambria Orlando Airport Hotel, Orlando
- Proposed Cambria Suites Orlando Downtown, Orlando
- Proposed Dual Branded Aloft and Element Hotel, Orlando
- Proposed Hotel Development at Skyplex, Orlando
- Proposed Hyatt House, Orlando
- Quality Inn Airport Orlando, Orlando
- Quality Suites Orlando – Convention Center Area (Proposed Ascend Collection by Choice Hotels), Orlando
- Residence Inn Near Universal Orlando, Orlando
- SpringHill Suites Orlando Lake Buena Vista in the Marriott Village, Orlando
- TownePlace Suites by Marriott Orlando at SeaWorld, Orlando
- WoodSpring Suites Orlando Airport, Orlando

- WoodSpring Suites Orlando East, Orlando
- WoodSpring Suites Orlando South, Orlando
- DoubleTree by Hilton Hotel & Executive Meeting Center, Palm Beach Gardens
- Palm Beach Gardens Marriott, Palm Beach Gardens
- Fairfield Inn & Suites Palm Coast, Palm Coast
- Proposed Sheraton Hotel, Palmetto
- WoodSpring Suites Panama City, Panama City
- Fairfield Inn & Suites Panama City Beach, Panama City Beach
- Hampton Inn Port Charlotte, Port Charlotte
- Fairfield Inn & Suites Lakeland, Plant City
- Residence Inn Port St. Lucie, Port St. Lucie
- SpringHill Suites Punta Gorda, Punta Gorda
- Proposed Uptown Suites, Riverview
- Uptown Suites Extended Stay Tampa FL – Riverview, Riverview
- Best Western Plus Sanford Airport Lake Mary, Sanford
- WoodSpring Suites Orlando Sanford, Sanford
- Holiday Inn Express & Suites Sarasota East I-75, Sarasota
- Homewood Suites by Hilton Sarasota, Sarasota
- Sirata Beach Resort, Saint Pete Beach
- Proposed Baum Hotel, a Tribute Portfolio Hotel, Saint Petersburg
- Staybridge Suites St. Petersburg Downtown, Saint Petersburg
- St. Petersburg Marriott Clearwater, Saint Petersburg
- Hampton Inn & Suites Stuart North, Stuart
- WoodSpring Suites Tallahassee East, Tallahassee
- WoodSpring Suites Tallahassee Northwest, Tallahassee
- Best Western Bay Harbor Hotel (Conversion to Bay Harbor Hotel), Tampa
- Courtyard by Marriott Tampa Brandon, Tampa
- Courtyard by Marriott Tampa Westshore, Tampa
- Courtyard Tampa North/I-75 Fletcher, Tampa
- Embassy Suites Tampa Airport Westshore, Tampa
- Embassy Suites Tampa USF, Tampa
- Fairfield Inn & Suites Tampa Brandon, Tampa
- Home2 Suites Tampa USF, Tampa
- Homewood Suites Tampa Brandon, Tampa
- SpringHill Suites Tampa North, Tampa
- Staybridge Suites Tampa East Brandon, Tampa
- The CURRENT Hotel, Autograph Collection, Tampa
- The Godfrey Hotel & Cabanas Tampa, Tampa
- The Karol Hotel, Tampa
- TownePlace Suites Tampa North/I-75 Fletcher, Tampa
- WoodSpring Suites Tampa Brandon, Tampa
- WoodSpring Suites Tampa Northeast, Tampa
- Hampton Inn Titusville, Titusville
- Holiday Inn Kennedy Space Center, Titusville

- WoodSpring Suites West Melbourne, West Melbourne
- Courtyard by Marriott, West Palm Beach
- Holiday Inn Airport, West Palm Beach
- Homewood Suites, West Palm Beach
- SpringHill Suites, West Palm Beach
- TownePlace Suites by Marriott Fort Lauderdale Weston, Weston
- Fairfield Inn and Suites by Marriott at Disney Flamingo Crossings, Winter Garden
- Home2 Suites by Hilton at Disney Flamingo Crossings, Winter Garden
- Homewood Suites by Hilton at Disney Flamingo Crossings, Winter Garden
- Residence Inn by Marriott at Disney Flamingo Crossings, Winter Garden

GEORGIA

- Atlanta Marriott Perimeter Center, Atlanta
- Residence Inn Augusta, Augusta
- Home2 Suites by Hilton Jekyll Island, Jekyll Island
- Proposed Home2 Suites by Hilton, Jekyll Island
- Country Inn & Suites Savannah Airport, Savannah

HAWAII

- Ambassador Hotel Waikiki, Honolulu

IDAHO

- Residence Inn Boise West, Boise

ILLINOIS

- Hilton Garden Inn Addison, Addison
- Courtyard by Marriott South, Arlington Heights
- Courtyard Chicago Arlington Heights/South, Arlington Heights
- Holiday Inn Aurora North Naperville, Aurora
- Indian Lakes Hotel, Bloomingdale
- aloft Hotel Bolingbrook, Bolingbrook
- Marriott Chicago Southwest at Burr Ridge, Burr Ridge
- Hampton Inn Carbondale, Carbondale
- Hilton Garden Inn Champaign/Urbana, Champaign
- Homewood Suites by Hilton Champaign/Urbana, Champaign
- Home2 Suites by Hilton Champaign/Urbana, Champaign
- Ace Hotel Chicago, Chicago
- Ambassador Chicago Hotel (Formerly Public Chicago Hotel), Chicago
- Chicago Athletic Association, Chicago
- Chicago O'Hare Marriott, Chicago
- Club Quarters Hotel Central Loop, Chicago
- Courtyard by Marriott Chicago Downtown/Magnificent Mile, Chicago

- Freehand Chicago, Chicago
- Hotel Chicago Downtown, Autograph Collection, Chicago
- Hotel Felix, Chicago
- Hotel Lincoln, Chicago
- Hyatt Centric The Loop Chicago, Chicago
- Inn of Chicago Magnificent Mile (Proposed Conversion to Urbanica Hotel), Chicago
- Ivy Boutique Hotel, Chicago
- JW Marriott Chicago, Chicago
- Palmer House Hilton, Chicago
- Proposed Hotel Julian, Chicago
- Proposed Mixed-Use Redevelopment of Congress Theater, Chicago
- Public Chicago Hotel, Chicago
- Radisson Blu Aqua Hotel, Chicago
- Renaissance Chicago O'Hare Suites Hotel, Chicago
- Sheraton Grand Chicago, Chicago
- Silversmith Hotel Chicago Downtown, Chicago
- Soho House Chicago, Chicago
- The Blackstone, Autograph Collection, Chicago
- The James Chicago Hotel (Proposed Conversion to 21c Museum Hotel), Chicago
- The St. Clair Hotel – Magnificent Mile, Chicago
- The Talbott Hotel & Adjacent Retail, Chicago
- The Tremont Chicago Hotel at Magnificent Mile, Chicago
- The Westin Michigan Avenue Chicago, Chicago
- The Whitehall Hotel, Chicago
- Thompson Chicago, Chicago
- Courtyard by Marriott Deerfield, Deerfield
- Courtyard Chicago Deerfield, Deerfield
- Resident Inn Deerfield, Deerfield
- Proposed Dual Branded Hyatt Place & Hyatt House Hotel, East Moline
- Fairfield Inn & Suites Peoria East, East Peoria
- Courtyard by Marriott Highland Park, Highland Park
- Hampton Inn Chicago Hoffman Estates, Hoffman Estates
- Marriott Chicago Northwest, Hoffman Estates
- Holiday Inn Express & Suites, Jacksonville
- Deer Path Inn, Lake Forest
- Courtyard by Marriott Lincolnshire, Lincolnshire
- Holiday Inn Express & Suites, Mattoon
- Hampton Inn & Suites Chicago/Mt. Prospect, Mount Prospect
- Courtyard by Marriott Chicago, Oakbrook Terrace
- Courtyard by Marriott Rockford, Rockford
- Fairfield Inn & Suites by Marriott Rockford, Rockford
- Country Inn & Suites Romeoville, Romeoville
- Hilton Rosemont Chicago O'Hare, Rosemont
- Q Center, Saint Charles
- Chicago Marriott Schaumburg, Schaumburg
- Hyatt Place Chicago Schaumburg, Schaumburg

- Holiday Inn Express and Suites O'Fallon/Shiloh, Shiloh
- Holiday Inn Express Chicago NW, Vernon Hills
- Courtyard by Marriott Waukegan, Waukegan
- Crossland Suites Chicago Waukegan, Waukegan
- Hampton Inn & Suites Chicago/Waukegan, Waukegan
- Westin Chicago North Shore, Wheeling

INDIANA

- Residence Inn Indianapolis Carmel, Carmel
- SpringHill Suites Indianapolis Carmel, Carmel
- Hilton Garden Inn Chesterton, Chesterton
- Charwood Suites, Columbus
- Hampton Inn Fort Wayne SW, Fort Wayne
- Residence Inn Fort Wayne, Fort Wayne
- WoodSpring Suites Indianapolis Greenwood, Greenwood
- Courtyard by Marriott Indianapolis, Indianapolis
- Holiday Inn Indianapolis Carmel, Indianapolis
- Le Meridien Indianapolis, Indianapolis
- Proposed Kimpton Indianapolis, Indianapolis
- WoodSpring Suites Indianapolis Airport, Indianapolis
- WoodSpring Suites Indianapolis Lawrence, Indianapolis
- Hampton Inn Lafayette, Lafayette
- Homewood Suites by Hilton Lafayette, Lafayette
- Fairfield Inn & Suites Merrillville, Merrillville
- Hampton Inn Merrillville, Merrillville
- Fairfield Inn & Suites Noblesville, Noblesville
- La Quinta Inn & Suites Indianapolis Airport, Plainfield
- WoodSpring Suites Indianapolis Plainfield, Plainfield
- Hampton Inn & Suites Scottsburg, Scottsburg
- Residence Inn South Bend, South Bend
- Hampton Inn Terre Haute, Terre Haute
- SpringHill Suites by Marriott Terre Haute, Terre Haute

IOWA

- Cedar Rapids Marriott, Cedar Rapids
- Baymont Inn & Suites Clinton Valley West Court, Clinton
- Hotel Blackhawk, Davenport
- Radisson Quad City Plaza Hotel, Davenport
- Embassy Suites Downtown, Des Moines
- Travelodge by Wyndham Missouri Valley, Missouri Valley
- Q Center, Saint Charles
- Sheraton West Des Moines, West Des Moines

KANSAS

- Holiday Inn Express & Suites Emporia, Emporia
- Travelodge Fort Scott, Fort Scott
- Holiday Inn Express & Suites, Hays

- Crossland Suites Kansas City, Independence
- Baymont Inn & Suites Kansas City, Kansas City
- Crossland Suites Kansas City NE, Kansas City
- Hampton Inn Kansas City Village West, Kansas City
- Holiday Inn Express Village West, Kansas City
- Crossland Suites Kansas City Lenexa, Lenexa
- Travelodge Marysville, Marysville
- Courtyard by Marriott Kansas City, Overland Park
- Hilton Garden Inn Overland Park, Overland Park
- Holiday Inn Express & Suites, Overland Park
- Homewood Suites Overland Park, Overland Park
- Travelodge by Wyndham Sharon Springs, Sharon Springs
- Capitol Plaza Hotel & Convention Center, Topeka
- Baymont Inn & Suites Wellington, Wellington
- Travelodge Wellington, Wellington
- Courtyard Wichita at Old Town, Wichita
- Holiday Inn Express & Suites Wichita Airport, Wichita
- Value Place Wichita South, Wichita
- WoodSpring Suites Wichita Airport, Wichita
- WoodSpring Suites Wichita North, Wichita

KENTUCKY

- Hampton Inn Bowling Green, Bowling Green
- Holiday Inn University Plaza, Bowling Green
- Cincinnati Marriott at RiverCenter, Covington
- Courtyard by Marriott Cincinnati, Covington
- Holiday Inn Cincinnati Airport, Erlanger
- WoodSpring Suites Louisville, Fairdale
- Comfort Inn Cincinnati Airport, Florence
- Hilton Cincinnati Airport, Florence
- La Quinta Inn & Suites Cincinnati Airport, Florence
- Quality Inn & Suites Florence, Florence
- WoodSpring Suites Cincinnati Airport Florence, Florence
- Cincinnati Airport Marriott, Hebron
- Courtyard by Marriott Lexington North, Lexington
- Crossland Suites Lexington Patchen Village, Lexington
- Comfort Inn & Suites Airport & Expo, Louisville
- Crossland Suites Louisville St. Matthews, Louisville
- Galt House Hotel, Louisville
- Hyatt Regency Louisville, Louisville
- WoodSpring Suites Louisville Jeffersontown, Louisville

LOUISIANA

- Crossland Suites Sherwood Forest, Baton Rouge
- DoubleTree Baton Rouge, Baton Rouge
- Fairfield Inn & Suites Baton Rouge S, Baton Rouge
- SpringHill Suites Baton Rouge S, Baton Rouge
- TownePlace Suites Baton Rouge S, Baton Rouge
- Crossland Suites Shreveport, Bossier City

- Hampton Inn Shreveport Bossier City, Bossier City
- Holiday Inn Express & Suites Chalmette, Chalmette
- Homewood Suites by Hilton Lafayette-Airport, LA, Lafayette
- Home2 Suites by Hilton Parc Lafayette, Lafayette
- Hotel Modern New Orleans (Conversion to Holiday Inn Express), New Orleans
- Proposed Soho House New Orleans, New Orleans
- Crossland Suites Lake Charles Sulphur, Sulphur

MAINE

- Proposed Dual Branded Holiday Inn Express & Staybridge Suites Bangor, Bangor
- Residence Inn by Marriott Bangor, Bangor
- Caribou Inn & Convention Center, Caribou
- Hampton Inn Lewiston, Lewiston
- Presque Isle Inn & Convention Center, Presque Isle
- Inn on the Harbor, Stonington
- The Bradley Inn, Bristol

MARYLAND

- Courtyard by Marriott Annapolis, Annapolis
- Hilton Annapolis, Annapolis
- Best Western Plus Hotel & Conference Center, Baltimore
- Courtyard Baltimore Downtown, Baltimore
- Fairfield Inn & Suites White Marsh, Baltimore
- Hampton Inn Baltimore/White Marsh, Baltimore
- Hilton Garden Inn Baltimore/White Marsh, Baltimore
- Holiday Inn Express At The Stadiums, Baltimore
- Hotel RL Baltimore Inner Harbor, Baltimore
- Inn at The Colonnade, a DoubleTree, Baltimore
- Inner Harbor Marriott, Baltimore
- Proposed ASH Hotel – The Latrobe Building Baltimore, Baltimore
- Proposed Delta Hotel Baltimore Inner Harbor, Baltimore, Baltimore
- Renaissance Baltimore Harborplace, Baltimore
- Residence Inn Baltimore White Marsh, Baltimore
- Sheraton Inner Harbor Hotel, Baltimore
- SpringHill Suites Baltimore Downtown, Baltimore
- Bethesda Marriott Suites, Bethesda
- Hyatt Regency Bethesda, Bethesda
- Holiday Inn Express Washington DC East – Andrews AFB, Camp Springs
- DoubleTree Columbia, Columbia
- Hampton Inn & Suites Columbia South, Columbia
- SpringHill Suites Columbia, Columbia
- Comfort Suites Columbia Gateway, Elkridge
- Hampton Inn Frederick, Frederick
- Homewood Suites by Hilton Frederick, Frederick
- Home2 Suites by Hilton Frederick, Frederick
- Proposed SpringHill Suites Frederick, Frederick

- Courtyard Gaithersburg Washingtonian Center, Gaithersburg
- Hampton Inn & Suites DC North, Gaithersburg
- Hampton Inn & Suites Arundel Mills/Baltimore, Hanover
- Residence Inn by Marriott Arundel Mills BWI Airport, Hanover
- SpringHill Suites Arundel Mills BWI Airport, Hanover
- TownePlace Suites by Marriott Arundel Mills BWI Airport, Hanover
- Proposed Uptown Suites Lanham, Lanham
- Super 8 La Vale Cumberland Area, La Vale
- Fairfield Inn by Marriott Lexington Park Patuxent River Naval Air Station, Lexington
- Hilton Garden Inn BWI Airport, Linthicum
- DoubleTree Baltimore Airport, Linthicum Heights
- Holiday Inn & Suites Ocean City, Ocean City
- Proposed Hyatt Place Ocean City, Ocean City
- Hampton Inn & Suites National Harbor, Oxon Hill
- The Westin Washington National Harbor, Oxon Hill
- Courtyard by Marriott Silver Spring, Silver Spring
- Proposed Residence Inn Silver Spring, Silver Spring
- Home2 Suites Baltimore White Marsh, White Marsh

MASSACHUSETTS

- Fairfield Inn Amesbury, Amesbury
- Courtyard by Marriott Boston Andover, Andover
- Courtyard by Marriott Boston Billerica/Bedford, Billerica
- AC Hotels by Marriott Boston Downtown, Boston
- Aloft Boston Seaport, Boston
- Battery Wharf Hotel, Boston
- Club Quarters Boston, Boston
- Courtyard by Marriott Boston Downtown, Boston
- Embassy Suites Boston Logan Airport, Boston
- Fairmont Copley Plaza, Boston
- Hyatt Centric Boston Faneuil Hall, Boston
- Hyatt Regency Boston, Boston
- Kimpton Onyx Hotel, Boston
- Loews Hotel Boston, Boston
- Proposed AC by Marriott Ink Block, Boston
- Proposed Aloft Hotel Boston Logan Airport, Boston
- Proposed Hyatt Centric Boston, Boston
- Taj Boston Hotel, Boston
- The Liberty- A Luxury Collection Hotel Boston, Boston
- Westin Copley Place Boston, Boston
- Hampton Inn-Boston Braintree, Braintree
- Westgate Hotel (Proposed Conversion to Motel 6 Brockton), Brockton
- Courtyard by Marriott Boston Cambridge, Cambridge
- Fairfield Inn & Suites Boston Cambridge, Cambridge
- Freepoint Hotel West Cambridge, Cambridge
- Resident Inn Boston North Shore Danvers, Danvers

- Hilton Dedham, Dedham
- Holiday Inn Boston Dedham Hotel & Conference Center, Dedham
- The Sydney Hotel, Edgartown
- Holiday Inn Cape Cod Falmouth, Falmouth
- Holiday Inn & Suites Marlborough, Marlborough
- Proposed AC by Marriott Medford, Medford
- Residence Inn by Marriott Boston Needham, Needham
- Holiday Inn & Suites Boston-Peabody, Peabody
- SpringHill Suites by Marriott Boston Peabody, Peabody
- Four Points by Sheraton Boston Logan Airport Revere, Revere
- Hampton Inn Boston-Logan Airport, Revere
- Proposed Holiday Inn Express/ Staybridge Suites- Revere Beach Parkway, Revere
- Proposed SpringHill Suites by Marriott Revere Beach, Revere
- WoodSpring Suites Signature Boston North, Saugus
- Hampton Inn Boston Stoughton, Stoughton
- Fairfield Inn Boston Tewksbury/Andover, Tewksbury
- Hilton Garden Inn Boston Waltham, Waltham
- Hyatt House Boston Waltham, Waltham
- Hampton Inn West Springfield, West Springfield
- Courtyard Boston Dedham Westwood, Westwood
- Fairfield Inn Boston Woburn/Burlington, Woburn
- Proposed Dual Branded Hampton Inn and Homewood Suites Hotel, Woburn

MICHIGAN

- Graduate Hotel Ann Arbor & Harris Hall, Ann Arbor
- Proposed Graduate Ann Arbor, Ann Arbor
- Sheraton Ann Arbor, Ann Arbor
- SpringHill Suites Benton Harbor St. Joseph, Benton Harbor
- Courtyard by Marriott Detroit Downtown, Detroit
- Hilton Garden Inn Downtown Detroit, Detroit
- Holiday Inn Express & Suites Detroit Downtown (Proposed Conversion to Hotel Indigo), Detroit
- Proposed Getaway Glamping Resort Chicago, Grand Junction
- DoubleTree by Hilton Hotel Grand Rapids Airport, Grand Rapids
- Hilton (Conversion to DoubleTree), Grand Rapids
- Holiday Inn Grand Rapids Airport, Grand Rapids
- Candlewood Suites Kalamazoo, Kalamazoo
- WoodSpring Suites Kalamazoo, Kalamazoo
- SpringHill Suites by Marriott Detroit Auburn Hills, Lake Orion
- Hampton Inn & Suites Lansing West, Lansing
- Courtyard by Marriott Detroit Livonia, Livonia
- Crossland Suites Detroit Livonia, Livonia

- Embassy Suites by Hilton Detroit Livonia Novi, Livonia
- Hampton Inn Detroit Northville, Northville
- Sheraton Detroit Novi Hotel, Novi
- Courtyard by Marriott Farmington Hills, Oakland County
- Auburn Hills Marriott Pontiac, Pontiac
- Courtyard Detroit Pontiac Bloomfield, Pontiac
- Residence Inn Detroit Pontiac Auburn Hills, Pontiac
- Homewood Suites by Hilton Kalamazoo-Portage, Portage
- WoodSpring Suites Detroit Rochester Hills, Rochester Hills
- Courtyard by Marriott Detroit Airport, Romulus
- Detroit Metro Airport Marriott, Romulus
- Courtyard by Marriott Southfield, Southfield
- Detroit Marriott Southfield, Southfield
- Ramada Plaza by Wyndham, Southfield
- West Bay Beach, a Holiday Inn Resort – Proposed Conversion to Delamar Hotel, Traverse City
- WoodSpring Suites Grand Rapids South, Wyoming
- Ann Arbor Marriott Ypsilanti at Eagle Crest, Ypsilanti

MINNESOTA

- Hilton Garden Inn Minneapolis, Bloomington
- Staybridge Suites Minneapolis, Bloomington
- Sheraton Duluth Hotel, Duluth
- Staybridge Suites Eagan Airport South, Eagan
- Hyatt Place Minneapolis Eden Prairie, Eden Prairie
- Residence Inn by Marriott Edina, Edina
- WoodSpring Suites Minneapolis Fridley, Fridley
- Cambria Suites Minneapolis Maple Grove, Maple Grove
- Courtyard Minneapolis Arbor Lakes, Maple Grove
- Hampton Inn Minneapolis NW, Maple Grove
- Holiday Inn & Suites Arbor Lakes, Maple Grove
- Staybridge Suites Arbor Lakes, Maple Grove
- Ramada by Wyndham Marshall, Marshall
- Courtyard by Marriott MSP Airport, Mendota Heights
- WoodSpring Suites Mendota Heights, Mendota Heights
- Aloft Minneapolis, Minneapolis
- DoubleTree by Hilton Hotel Minneapolis - University Area, Minneapolis
- Elliot Park Hotel, Autograph Collection, Minneapolis
- Graduate Minneapolis, Minneapolis
- Hilton Garden Inn Minneapolis Downtown, Minneapolis
- Hilton Minneapolis, Minneapolis
- Hyatt Regency Minneapolis, Minneapolis
- Proposed Elliot Park Hotel Autograph Collection, Minneapolis
- WoodSpring Suites Minneapolis Fridley, Minneapolis
- Homewood Suites New Brighton, New Brighton

- Holiday Inn & Suites Rochester – Marketplace, Rochester
- Hotel Indigo Rochester Downtown, Rochester
- SpringHill Suites Rochester, Rochester
- Hilton Garden Inn Shoreview, Shoreview
- Homewood Suites St. Louis Park, Saint Louis Park
- InterContinental Minneapolis - St. Paul International Airport, Saint Paul
- Proposed InterContinental Minneapolis S. Paul International Airport, Saint Paul
- Courtyard St. Paul Woodbury, Woodbury
- Residence Inn St. Paul Woodbury, Woodbury
- WoodSpring Suites Woodbury, Woodbury

MISSISSIPPI

- Courtyard by Marriott Jackson Ridgeland, Jackson
- Hilton Jackson, Jackson
- Homewood Suites Jackson Ridgeland, Ridgeland
- Residence Inn Jackson Ridgeland, Ridgeland
- Staybridge Suites Jackson, Ridgeland

MISSOURI

- Embassy Suites by Hilton St. Louis Airport, Bridgeton
- Hampton Inn & Suites Clayton, Clayton
- Hampton Inn & Suites Clayton/St. Louis-Galleria Area, Clayton
- Holiday Inn Executive Center - Columbia Mall, Columbia
- Courtyard by Marriott St. Louis, Creve Coeur
- TownePlace Suites St. Louis Fenton, Fenton
- Crossland St. Louis Airport North, Hazelwood
- Extended Stay America St. Louis Airport (Conversion to Crossland Suites), Hazelwood
- Crossland Economy Studios Kansas City Independence, Independence
- Capitol Plaza Hotel Jefferson City, Jefferson City
- Comfort Inn & Suites Joplin, Joplin
- Holiday Inn Joplin, Joplin
- Quality Inn Joplin, Joplin
- Crossland Economy Studios Kansas City Northeast Worlds of Fun, Kansas City
- Embassy Suites MCI Airport, Kansas City
- Fairfield Inn & Suites Liberty, Kansas City
- Four Points by Sheraton MCI Airport, Kansas City
- Homewood Suites MCI Airport, Kansas City
- Proposed Loews Kansas City, Kansas City
- Holiday Inn Express & Suites Nevada, Nevada
- Holiday Inn Hotel & Suites Springfield, Springfield
- WoodSpring Suites Springfield, Springfield
- Courtyard by Marriott St. Louis Westport, St. Louis
- Residence Inn St. Louis Galleria, St. Louis
- Westin St. Louis, St. Louis

MONTANA

- Super 8 Helena, Helena
- Best Western Weston Inn, West Yellowstone

NEBRASKA

- Baymont Inn & Suites Fremont, Fremont
- Holiday Inn Lincoln Downtown (Conversion to Graduate Hotel Lincoln), Lincoln
- Super 8 by Wyndham Lincoln North, Lincoln
- Travelodge by Wyndham Morrill, Morrill
- Baymont by Wyndham North Platte, North Platte
- DoubleTree by Hilton Hotel Omaha Downtown, Omaha
- Embassy Suites Omaha Downtown, Omaha
- Holiday Inn Omaha Southwest, Omaha
- Omaha Marriott, Omaha
- WoodSpring Suites Omaha, Omaha

NEVADA

- Crossland Suites Las Vegas Boulder Highway, Las Vegas
- Holiday Inn Express & Suites Mesquite, Mesquite
- WoodSpring Suites Reno Sparks, Sparks

NEW HAMPSHIRE

- Getaway Glamping Resort Blake Brook, Epsom
- WoodSpring Suites Nashua-Merrimack, Merrimack
- North Conway Grand Hotel, North Conway
- Fairfield Inn by Marriott Portsmouth Seacost, Portsmouth
- Proposed AC Hotel by Marriott Portsmouth, Portsmouth

NEW JERSEY

- Comfort Suites Woodbridge, Avenel
- Fairfield Inn & Suites Woodbridge, Avenel
- Proposed TownePlace Suites, Branchburg
- Proposed AC Hotel by Marriott Bridgewater, Bridgewater
- Holiday Inn Express & Suites, Carlstadt
- Hampton Inn Rockaway Parsippany, Denville
- Homewood Suites by Hilton Dover-Rockaway, Dover
- Proposed TownePlace Suites Dover, Dover
- Crowne Plaza Edison, Edison
- Homewood Suites-Egg Harbor Township, Egg Harbor Township
- Residence Inn Atlantic City Airport Egg Harbor Township, Egg Harbor Township
- Embassy Suites Newark Airport, Elizabeth
- Crowne Plaza Englewood, Englewood
- Hyatt Place Fair Lawn Paramus, Fair Lawn
- Crystal Springs Resort, Hamburg
- Grand Cascades Lodge, Hamburg
- Element Harrison Newark, Harrison

- Hilton Hasbrouck Heights, Hasbrouck Heights
- Holiday Inn Express Haskell-Wayne Area, Haskell
- Delta Hotels by Marriott Woodbridge, Iselin
- Hilton Woodbridge, Iselin
- Renaissance Woodbridge (Proposed Conversion to Delta Hotel by Marriott), Iselin
- Courtyard Jersey City Newport, Jersey City
- Hyatt House Jersey City, Jersey City
- Proposed Hyatt House Exchange Place, Jersey City
- The Westin Jersey City Newport, Jersey City
- Proposed Hotel, Livingston
- Courtyard Lyndhurst Meadowlands, Lyndhurst
- Hampton Inn & Suites Mahwah, Mahwah
- Sheraton Mahwah Hotel, Mahwah
- Crossland Studios Philadelphia Maple Shade, Maple Shade
- Proposed Hyatt House Monroe New Jersey, Monroe Township
- Proposed Cambria Hotel & Suites Morristown, Morristown
- Courtyard by Marriott Rockaway, Mount Arlington
- Fairfield Inn & Suites Mt. Laurel, Mount Laurel
- Hampton Inn Mt. Laurel, Mount Laurel
- Hilton Garden Inn Mt. Laurel, Mount Laurel
- Residence Inn Mt. Laurel at Bishop's Gate, Mount Laurel
- Towneplace Suites Mt. Laurel, Mount Laurel
- Westin Mount Laurel, Mount Laurel
- Residence Inn Neptune at Gateway Centre, Neptune
- Courtyard by Marriott Newark Downtown, Newark
- Hotel Indigo Newark Downtown, Newark
- Proposed Emporio by Ashi, an Ascend Collection Hotel, North Brunswick
- Staybridge Suites North Brunswick, North Brunswick
- Tradewinds Motel, Ocean City
- Crowne Plaza Paramus, Paramus
- Fairfield Inn & Suites – Paramus, NJ, Paramus
- Park Ridge Marriott, Park Ridge
- Proposed Natirar Resort, Peapack Gladstone
- Proposed Residential Villas at Natirar, Peapack
- Holiday Inn Express Princeton Southeast, Plainsboro
- Hyatt Regency Princeton, Princeton
- Proposed Graduate Hotel Princeton, Princeton
- Courtyard by Marriott Lincroft Red Bank, Red Bank
- Hilton Garden Inn Ridgefield Park, Ridgefield Park
- Renaissance Meadowlands Hotel, Rutherford
- Garden Plaza Hotel (Proposed Holiday Inn Express), Saddle Brook
- Aloft Secaucus Meadowlands, Secaucus
- Courtyard Secaucus Meadowlands, Secaucus
- Extended Stay America Secaucus, Secaucus
- Holiday Inn Secaucus, Secaucus
- Holiday Inn Secaucus Meadowlands, Secaucus
- Hyatt Place, Secaucus

- La Quinta Secaucus Meadowlands, Secaucus
- Proposed Aloft Secaucus Meadowlands, Secaucus
- Proposed Residence Inn Secaucus, Secaucus
- Hotel Somerset Bridgewater (Proposed Delta by Marriott Somerset Bridgewater), Somerset
- TownePlace Suites by Marriott Bridgewater Branchburg, Somerville
- Proposed WoodSpring Suites, South Plainfield
- WoodSpring Suites South Plainfield, South Plainfield
- Hilton Garden Inn Springfield, Springfield
- Holiday Inn Philadelphia South Swedesboro, Swedesboro
- Proposed Hampton Inn & Suites and Homewood Suites Teaneck Glenpointe, Teaneck
- Proposed AC Hotel by Marriott Bridgewater & Zinburger Restaurant, Bridgewater
- Best Western Plus Morristown Inn, Morristown
- Best Western Plus Murray Hill Hotel & Suites, Murray Hill Office Building and Vacant Land, New Providence
- Doubletree by Hilton Tinton Falls Eatontown, Tinton Falls
- Hampton Inn & Suites Vineland, Vineland
- SpringHill Suites Mt. Laurel Cherry Hill, Voorhees
- Wingate Voorhees Cherry Hill Mt. Laurel, Voorhees
- Courtyard by Marriott Wall at Monmouth Shores Corporate Park, Wall Township
- Proposed Residence Inn and Renaissance Port s
- Best Western Westfield Inn, Westfield
- Proposed Cambria Hotel, West Orange
- Proposed Cambria Suites, West Orange
- Hyatt Place Princeton, West Windsor
- Courtyard Burlington Mount Holly, Westampton
- Hanover Marriott, Whippany

NEW MEXICO

- Albuquerque Marriott Pyramid North, Albuquerque
- Crossland Suites Albuquerque Northeast, Albuquerque
- Hampton Inn Albuquerque University, Albuquerque
- Hilton Garden Inn Albuquerque Airport, Albuquerque
- Hilton Garden Inn Albuquerque Uptown, Albuquerque
- Hilton Garden Inn Albuquerque/ Journal Center, Albuquerque
- Homewood Suites by Hilton Albuquerque Airport, Albuquerque
- Travelodge by Wyndham Belen, Belen
- Home2 Suites Las Cruces, Las Cruces
- WoodSpring Suites Las Cruces, Las Cruces
- Hilton Historic Plaza Santa Fe, Santa Fe
- Hotel Santa Fe, Hacienda & Spa, Santa Fe
- Hyatt Place Santa Fe, Santa Fe

- La Posada de Santa Fe, a Tribute Portfolio Resort and Spa, Santa Fe
- Proposed Bishop's Lodge, Santa Fe
- Residence Inn, Santa Fe
- Rosewood Inn of the Anasazi, Santa Fe
- Travelodge Santa Teresa, Santa Teresa
- Travelodge by Wyndham Vaughn, Vaughn

NEW YORK

- Proposed Inness Mountain House, Accord
- Fairfield Inn - Albany, Albany
- Holiday Inn Express Downtown Albany, Albany
- Proposed Hyatt Place-Albany, Albany
- TownePlace Suites Albany Downtown, Albany
- SpringHill Suites Long Island Brookhaven, Bellport
- DoubleTree by Hilton Hotel Binghamton, Binghamton
- Fairfield Inn Binghamton, Binghamton
- Proposed Best Western Plus Yankee Stadium Inn, Bronx Proposed Best Western Yankee Stadium, Bronx
- Proposed Ramada Inn Bronx, Bronx
- Comfort Inn – Brooklyn, Brooklyn
- Gowanus Inn & Yard, An Ascend Collection Hotel, Brooklyn
- Hotel Bliss Brooklyn, Brooklyn
- McCarren Hotel & Pool, Brooklyn
- Pitkin Family Suites, Brooklyn
- Proposed Autograph by Marriott, Brooklyn
- Proposed Boutique Hotel – Bronx, NY, Bronx
- Proposed Brooklyn Navy Yard Hotel, Brooklyn
- Proposed Bushwick Lifestyle Hotel, Brooklyn
- Proposed Hilton Brooklyn Downtown, Brooklyn
- Proposed Hotel Bogart, Brooklyn
- Proposed Hotel 291 Livingston Street, Brooklyn
- Proposed Independent Brooklyn Hotel, Brooklyn
- Proposed La Quinta Hotel Brooklyn, Brooklyn
- Proposed Pod Hotel Williamsburg, Brooklyn
- Red Lion Inn & Suites Brooklyn, Brooklyn
- Sleep Inn – Brooklyn, Brooklyn
- The Box House Hotel, Brooklyn
- The Williamsburg Hotel, Brooklyn
- Union Hotel, Brooklyn
- Adams Mark Buffalo (Proposed Conversion to the Buffalo Grand Hotel), Buffalo
- Holiday Inn Express & Suites Buffalo Downtown, Buffalo
- Holiday Inn Express Canandaigua – Finger Lakes, Canandaigua
- Homewood Suites Carle Place, Carle Place
- Proposed SpringHill Suites Mineola, Carle Place
- Springhill Suites Carle Place Garden City, Carle Place
- Getaway Glamping Resort Catskills East, Catskill

- Comfort Suites Albany (Conversion to Park Manor Hotel – Ascend Collection by Choice), Clifton Park
- Fairfield Inn Corning Riverside, Corning
- Radisson Hotel, Corning
- SpringHill Suites New York LaGuardia Airport, Corona
- Days Inn Port Jervis, Deerpark
- Hampton Inn East Aurora, East Aurora
- LaGuardia Plaza Hotel, East Elmhurst
- New York LaGuardia Airport Marriott, East Elmhurst
- Proposed Hotel at LaGuardia Airport, East Elmhurst
- Courtyard by Marriott & TownePlace Suites Republic Airport Long Island/Farmingdale, East Farmingdale
- The Baker House, East Hampton
- CrestHill Suites Syracuse, East Syracuse
- Hotel Q – Elmhurst, Elmhurst
- Kamway Lodge, Elmhurst
- Candlewood Suites Watertown – Fort Drum, Evans Mills
- Proposed Best Western Far Rockaway Inn, Far Rockaway
- Holiday Inn Express Fishkill, Fishkill
- Ramada by Wyndham, Fishkill
- Marco LaGuardia Airport Hotel & Suites, Flushing
- Sheraton LaGuardia East Hotel, Flushing
- Courtyard by Marriott New York Queens/Fresh Meadows, Fresh Meadows
- Fairfield Inn and Suites by Marriott New York Queens/Fresh Meadows, Fresh Meadows
- Canoe Place Inn (Proposed Redevelopment), Hampton Bays
- Hyatt Regency Long Island, Hauppauge
- Fairfield Inn Rochester South Henrietta, Henrietta
- Ramada Plaza Holtsville; Proposed Conversion to Holiday Inn, Holtsville
- Courtyard Elmira Horseheads, Horseheads
- Proposed Thesis Hotel at the Culinary Institute of America, Hyde Park
- Hilton Garden Inn Ithaca & Office/Retail, Ithaca
- Proposed Marriott Ithaca, Ithaca
- Proposed Hotel Jackson Heights, Jackson Heights
- Crowne Plaza JFK Airport New York City, Jamaica
- Days Inn & Suites Jamaica JFK Airport, Jamaica
- Fairfield Inn by Marriott New York JFK Airport, Jamaica
- Proposed Full-Service Marriott JFK and Proposed Residence Inn JFK
- Proposed Red Roof PLUS Jamaica, Jamaica
- Proposed TWA Hotel, Jamaica
- Radisson Hotel JFK Airport, Jamaica
- La Quinta Inn & Suites Binghamton Johnson City, Johnson City
- Hotel Kinsley, Kingston
- Kingston Garden Plaza Hotel (Conversion to Best Western Plus), Kingston
- Residence Inn Kingston, Kingston
- Former Comfort Suites Lake George, Lake George
- High Peaks Resort, Lake Placid
- Northwoods Inn, Lake Placid
- Holiday Inn Long Island City, Long Island City
- Hotel Vetiver, Long Island City
- Paper Factory Hotel, Long Island City
- Proposed Comfort Suites Long Island City, Long Island City
- Proposed Dutch House Hotel, Long Island City
- Proposed Hyatt Place – Long Island City, NY, Long Island City
- Proposed Independent Hotel Long Island City, Long Island City
- Proposed La Quinta Inn & Suites, Long Island City
- Proposed RL by Red Lion, Long Island City
- Proposed Yotel Long Island City, Long Island City
- Ravel Hotel, Long Island City
- Wyndham Garden Long Island City, Long Island City
- Holiday Inn Express Queens Maspeth, Maspeth
- Comfort Inn Medford, Medford
- Fairfield Inn Medford Long Island, Medford
- Gurney's Montauk Resort & Seawater Spa and Residences, Montauk
- Montauk Blue Hotel, Montauk
- Ruschmeyer's Montauk, Montauk
- Days Inn Nanuet, Nanuet
- 1568 Broadway Hotel, New York
- 70 Park Avenue Hotel, New York
- AC Hotel New York Times Square, New York
- Ace Hotel New York, New York
- Aloft Harlem Hotel, New York
- Archer Hotel, New York
- Arlo SoHo, New York
- Arthouse Hotel New York City, New York
- Blue Moon Hotel, New York
- Broadway at Times Square Hotel, New York
- Broome Street Hotel, New York
- Cassa Hotel, New York
- Club Quarters Hotel, opposite Rockefeller Center, New York
- Club Quarters Hotel Times Square-Midtown, New York
- Club Quarters Hotel Wall Street, New York
- CitizenM Hotel Times Square, New York
- City Club Hotel, New York
- Comfort Inn Central Park West (Conversion to La Quinta Central Park West), New York
- Courtyard by Marriott New York Manhattan/Herald Square, New York
- Courtyard & Residence Inn Central Park, New York
- Crowne Plaza HY36 Midtown Manhattan, New York

- DoubleTree New York Financial District, New York
- Dream Downtown, New York
- Dream Midtown, New York
- Dual-Branded SpringHill Suites & Fairfield Inn & Suites New York Manhattan/Times Square South, New York
- Element New York Times Square West, New York
- Embassy Suites by Hilton New York Manhattan Times Square, New York
- Embassy Suites by Hilton New York Midtown Manhattan, New York
- EVEN Hotel New York - Times Square South, New York
- Fairfield Inn & Suites by Marriott Columbus Circle, New York
- Fairfield Inn & Suites New York Manhattan/Central Park, New York
- Fairfield Inn & Suites New York Midtown Manhattan/Penn Station, New York
- Four Points by Sheraton Manhattan Chelsea, New York
- Gild Hall, a Thompson Hotel, New York
- Hampton Inn Times Square Central, New York
- Heritage Hotel New York City, New York
- Hilton Garden Inn Financial Center Downtown, New York
- Hilton Garden Inn Manhattan Chelsea, New York
- Hilton Garden Inn New York Times Square South, New York
- Hilton Garden Inn Tribeca, New York
- Hilton Grand Vacation Timeshare Project, New York
- Holiday Inn Express Fifth Avenue, New York
- Holiday Inn Express Manhattan West Side, New York
- Holiday Inn Express Midtown West, New York
- Holiday Inn Lower East Side, New York
- Holiday Inn Times Square, New York
- Hotel 41 Times Square, New York
- Hotel Casablanca, New York
- Hotel Gansevoort Meatpacking, New York
- Hotel Giraffe, New York
- Hotel Hayden, New York
- Hotel Hendricks, New York
- Hotel Henri, A Wyndham Hotel, New York
- Hotel Hugo, New York
- Hotel Hugo SoHo, New York
- Hotel Mela Times Square, New York
- Hotel Shocard, New York
- Hotel Wales, New York
- Hudson River Hotel, New York
- InterContinental New York Barclay, New York
- Kimpton Ink48 Hotel, New York
- Knickerbocker Hotel, New York
- La Quinta Inn & Suites Central Park, New York
- Life Hotel, New York
- Library Hotel, New York
- Ludlow House, New York
- Luma Hotel Times Square, New York
- Magnuson Convention Center Hotel, New York
- Maritime Hotel, New York
- Mixed-use Building, 17 John Street, New York
- Mondrian Hotel Park Avenue, New York
- MOXY NYC Chelsea, New York
- MOXY NYC Times Square, New York
- New York Marriott East Side, New York
- Night Times Square (Conversion to The Gates Hotel), New York
- Nolitan Hotel, New York
- NYLO New York City, New York
- Paramount Hotel, New York
- Park Central New York and WestHouse Hotel, New York
- Park Lane Hotel, New York
- Proposed Ace Hotel Brooklyn, New York
- Proposed AC by Marriott Times Square, New York
- Proposed AC by Marriott W 40th Street, New York
- Proposed Autograph Collection by Marriott Hudson Yards, New York
- Proposed Best Western Premier Empire State Hotel, New York
- Proposed Boutique Hotel, W 24th Street, New York
- Proposed Comfort Inn West 36th Street, New York
- Proposed Courtyard Hudson Yards, New York
- Proposed Crowne Plaza West 36th Street, New York
- Proposed DoubleTree Times Square W, New York
- Proposed Dream Hotel, New York
- Proposed Dual-Branded Fairfield Inn & Suites and Springhill Suites Times Square West, New York
- Proposed Embassy Suites New York Midtown & Parking Facility, New York
- Proposed Fairfield Inn & Suites New York Columbus Circle, New York
- Proposed Hard Rock Hotel Times Square, New York
- Proposed Hilton Garden Inn Water Street, New York
- Proposed Hilton Garden Inn West 37th Street, New York
- Proposed Holiday Inn Times Square S, New York
- Proposed Hotel at 11 Howard, New York
- Proposed Hotel 72nd Street, New York
- Proposed Hotel Carter Redevelopment, New York
- Proposed Hotel Hendricks, New York
- Proposed Hotel Indigo Downtown, New York
- Proposed Hotel Indigo Financial District, New York
- Proposed Hualuxe New York – Land Appraisal, New York
- Proposed Hyatt Centric Madison Avenue, New York
- Proposed Hyatt Centric Midtown, New York

- Proposed Hyatt Centric 39th and 5th New York, New York
- Proposed Hyatt Place Financial District, New York
- Proposed Hyatt Place West 39th Street, New York
- Proposed Kingsley Hotel, New York
- Proposed Le Meridien, New York
- Proposed New York EDITION, New York
- Proposed Olio Hotel, New York
- Proposed Pestana Hotel New York, New York
- Proposed Pestana New York East Side Hotel, New York
- Proposed PUBLIC Hotel & Residences New York, New York
- Proposed PUBLIC Hotel Times Square, New York
- Proposed Radisson Hotel New York – Manhattan/Times Square, New York
- Proposed Residence Inn World Trade Ctr, New York
- Proposed Renovation & Re-Development of the Parker New York, New York
- Proposed SLS Hotel New York, New York
- Proposed SpringHill Suites Manhattan Madison Square Park, New York
- Proposed Tribute Portfolio Hotel, New York
- Proposed Walker Hotel Tribeca, New York
- Proposed West 24th Street Hotel, New York
- Proposed 1550 Bedford Avenue Hotel
- PUBLIC Hotel New York City, New York
- Quality Inn Convention Center, New York
- Radisson Hotel New York Midtown-Fifth Avenue, New York
- Refinery Hotel, New York
- Residence Inn & Courtyard Central Park, New York
- Residence Inn New York Manhattan/Midtown East, New York
- Residence Inn World Trade Center – New York, NY, New York
- Royalton Hotel New York, New York
- Sago Hotel, New York
- Sanctuary Hotel, New York
- Sheraton Tribeca New York Hotel, New York
- Sixty LES Hotel, New York
- Smyth Tribeca, New York
- Sofitel New York, New York
- Soho House New York, New York
- SpringHill Suites Midtown / Fifth Ave, New York
- Staybridge Suites Times Square, New York
- The Beekman – A Thompson Hotel, New York
- The Chatwal, a Luxury Collection Hotel, New York
- The Dominick, New York
- The Gotham Hotel, New York
- The High Line Hotel, New York
- The Jade Hotel, New York
- The James New York – NoMad, New York
- The Knickerbocker Hotel, New York
- The Life Hotel (Conversion of the Herald Square Hotel), New York
- The Lowell Hotel, New York
- The Manhattan At Times Square Hotel, Retail, Parking & Signage, New York
- The Marmara Manhattan, New York
- The Marriott Edition Times Square, New York
- The MAve Hotel, New York
- The NoMad Hotel, New York
- The Pod 51 Hotel, New York
- The Plaza Hotel, New York
- The Redbury New York, New York
- The Redbury New York & Adjacent Development Site, New York
- The Renwick Hotel New York City, Curio Collection by Hilton, New York
- The Roger Hotel, New York
- The Shoreham Hotel, New York
- The Standard East Village, New York
- The Time Hotel, New York
- Trump SoHo, New York
- Viceroy New York, New York
- Westin New York Times Square, New York
- Wingate by Wyndham Manhattan Midtown, New York
- W Lexington Hotel (to be rebranded as The Maxwell), New York
- Wyndham Garden Manhattan Chelsea, New York
- Yotel – New York, NY, New York
- Super 8 Newburgh West Point, Newburgh
- Proposed Microtel Niagara Falls, Niagara Falls
- Sands Motel, Niagara Falls
- Fairfield Inn & Suites Olean, Olean
- Holiday Inn Express Olean, Olean
- Home2 Suites by Hilton Oswego, Oswego
- Quality Inn & Suites Riverfront, Oswego
- Hampton Inn Corning/Painted Post, Painted Post
- HNA Palisades Premier Conference Center, Palisades
- Hampton Inn Potsdam, Potsdam
- Courtyard by Marriott Poughkeepsie, Poughkeepsie
- Riis Bathhouse and Related Facilities, Queens
- Beekman Arms, Delamater Inn & Montgomery House, Rhinebeck
- Hilton Garden Inn Riverhead, Riverhead
- Proposed Preston Hotel, Riverhead
- Proposed Residence Inn Riverhead, Riverhead
- Residence Inn Riverhead, Riverhead
- Closed Rochester Riverside Hotel & Parking Garage, Rochester
- Fairfield Inn & Suites Rochester West/Greece, Rochester
- Fairfield Inn Rochester Airport, Rochester
- DoubleTree Strathallan, Rochester

- Hilton Garden Inn Rochester Downtown, Rochester
- Holiday Inn Express Rochester Greece, Rochester
- Home2 Suites by Hilton Rochester Henrietta, Rochester
- Roslyn Hotel, Roslyn
- Hilton Westchester, Rye Brook
- Courtyard by Marriott Rye, Rye
- The Pointe Resort & Excess Land, Saranac Lake
- Hilton Saratoga Springs, Saratoga Springs
- Pavilion Grand Hotel, Sarasota Springs
- Comfort Inn Staten Island, Staten Island
- Holiday Inn Express Staten Island, Staten Island
- Holiday Inn Staten Island, Staten Island
- Former Hotel Syracuse, Syracuse
- Proposed Hyatt House Hotel Syracuse, Syracuse
- Hampton Inn & Suites Binghamton/Vestal, Vestal
- Westchester Marriott, Village of Tarrytown
- Courtyard by Marriott Albany Troy/Waterfront, Troy
- Proposed Courtyard Inn by Marriot, Troy
- Long Island Marriott, Uniondale
- Hampton Inn Utica, Utica
- Proposed Hampton Inn – Verona, Verona
- Comfort Suites Vestal Near University, Vestal
- Proposed Shou Sugi Ban House, Water Mill
- Fairfield Inn & Suites Watertown Thousand Islands, Watertown
- Holiday Inn Express & Suites, West Coxsackie
- Proposed The Chatwal Lodge, White Lake
- Best Western Woodbury Inn, Woodbury
- Days Inn by Wyndham Woodbury Long Island, Woodbury
- Home2 Suites by Hilton Long Island Brookhaven, Yaphank
- Hampton Inn & Suites Yonkers-Westchester, Yonkers
- Proposed Courtyard by Marriott Yonkers, Yonkers

NORTH CAROLINA

- Proposed Getaway Glamping Resort Charlotte, Asheboro
- Proposed WoodSpring Suites Charlotte, Charlotte
- SpringHill Suites Charlotte University Research Park, Charlotte
- Hampton Inn Concord/Kannapolis, Concord
- Uptown Suites Concord, Concord
- DoubleTree by Hilton Hotel Greensboro, Greensboro
- Greensboro - High Point Marriott Airport, Greensboro
- Hampton Inn Charlotte/Matthews, Matthews
- Comfort Inn Pinehurst, Pinehurst

NORTH DAKOTA

- Courtyard Bismarck North, Bismarck

OHIO

- Proposed Courtyard by Marriott Akron, Akron
- WoodSpring Suites Akron, Akron
- WoodSpring Suites Cleveland Avon, Avon
- Courtyard by Marriott Beachwood, Beachwood
- SpringHill Suites Dayton Beavercreek, Beavercreek
- AC Hotel by Marriott, Beachwood
- DoubleTree Cleveland East, Beachwood
- Residence Inn Cleveland Beachwood, Beachwood
- TownePlace Suites Cincinnati Blue Ash, Blue Ash
- Holiday Inn Express Bowling Green, Bowling Green
- Holiday Inn Canton Belden Village, Canton
- Crossland Economy Studios Cincinnati- Sharonville, Cincinnati
- Holiday Inn Hotel & Suites Cincinnati Eastgate, Cincinnati
- Kingsgate Marriott Conference Center (Proposed Graduate Hotel Cincinnati), Cincinnati
- Proposed Downtown Cincinnati Hotel (Formerly Terrace Plaza Hotel), Cincinnati
- SpringHill Suites Cincinnati NE, Cincinnati
- SpringHill Suites Cincinnati North, Cincinnati
- TownePlace Suites Cincinnati NE, Cincinnati
- WoodSpring Suites Cincinnati Sharonville, Cincinnati
- DoubleTree Cleveland Downtown, Cleveland
- Hampton Inn Cleveland Airport, Cleveland
- Hilton Garden Inn Cleveland Downtown, Cleveland
- Hilton Garden Inn Cleveland East, Cleveland
- Radisson Hotel Cleveland Gateway – Proposed Conversion to Hotel Indigo, Cleveland
- WoodSpring Suites Cleveland Airport, Cleveland
- Courtyard by Marriott Columbus Airport, Columbus
- Courtyard by Marriott Columbus Downtown, Columbus
- Courtyard Columbus West Hilliard, Columbus
- DoubleTree Suites Columbus Downtown, Columbus
- Embassy Suites Columbus, Columbus
- Four Points by Sheraton CMH Airport, Columbus
- Hampton Inn and Suites Columbus Easton Area, Columbus
- Holiday Inn Express Columbus Downtown, Columbus
- Homewood Suites Columbus/OSU, Columbus
- Proposed Aloft Easton Town Center, Columbus
- Residence Inn Columbus Worthington, Columbus
- Sheraton Columbus Capitol Square, Columbus
- WoodSpring Suites Columbus Hilliard, Columbus
- Holiday Inn Express & Suites Dayton South – I 675, Dayton
- WoodSpring Suites Dayton South, Dayton
- Columbus Marriott Northwest, Dublin
- Courtyard by Marriott Columbus Dublin, Dublin
- Hilton Garden Inn Columbus Dublin, Dublin
- Residence Inn Columbus Dublin, Dublin

- Staybridge Suites Columbus Tuttle Crossing, Dublin
- TownePlace Suites Findlay, Findlay
- Red Roof Inn Columbus Grove City, Grove City
- Courtyard by Marriott Hamilton, Hamilton
- Courtyard by Marriott Toledo Airport, Holland
- Courtyard Cleveland Independence, Independence
- Courtyard by Marriott Lima, Lima
- Getaway Glamping Resort Beaver Creek, Lisbon
- Holiday Inn Express London I-70, London
- Hilton Garden Inn Cincinnati Northeast, Loveland
- Quality Inn Marysville, Marysville
- Cincinnati Marriott Northeast, Mason
- Hampton Inn Massillon, Massillon
- Courtyard by Marriott Toledo Arrowhead, Maumee
- Staybridge Suites Mayfield Heights, Mayfield Heights
- Holiday Inn Cleveland East, Mentor
- WoodSpring Suites Cleveland Mentor, Mentor
- Courtyard by Marriott Dayton, Miamisburg
- Homewood Suites Dayton South, Miamisburg
- Courtyard Cleveland Airport South, Middleburg Heights
- TownePlace Suites Cleveland, Middleburg Heights
- Homewood Suites by Hilton Cincinnati-Milford, Milford
- Aloft Cleveland Airport, North Olmsted
- Courtyard Cleveland Airport North, North Olmstead
- La Quinta Cleveland Airport West, North Olmsted
- Courtyard by Marriott Toledo Perrysburg, Rossford
- Hampton Inn & Suites Toledo Perrysburg, Rossford
- Crossland Suites Cincinnati Sharonville, Sharonville
- Crossland Suites Cincinnati Springdale, Springdale
- Holiday Inn Express & Suites Wauseon, Wauseon
- Cincinnati Marriott North, West Chester Township
- Holiday Inn West Chester, West Chester
- Courtyard by Marriott Cleveland Westlake, Westlake
- Hampton Inn Cleveland-Westlake, Westlake
- TownePlace Suites by Marriott Cleveland Westlake, Westlake

OKLAHOMA

- Candlewood Suites Ardmore, Ardmore
- La Quinta Inn & Suites Ardmore Central, Ardmore
- Holiday Inn Express & Suites Bethany, Bethany
- Hampton Inn Chickasha, Chickasha
- Holiday Inn Express & Suites Chickasha, Chickasha
- WoodSpring Suites Oklahoma City Tinker AFB, Del City
- Homewood Suites by Hilton Cincinnati-Milford, Milford
- Country Inn & Suites Norman, Norman
- WoodSpring Suites Oklahoma City Norman, Norman
- Courtyard by Marriott OKC Airport, Oklahoma City
- Holiday Inn North Quail Springs, Oklahoma City
- Holiday Inn Oklahoma City Airport, Oklahoma City

- Renaissance Convention Center, Oklahoma City
- Staybridge Suites OKC Airport, Oklahoma City
- WoodSpring Suites Oklahoma City Airport, Oklahoma City
- WoodSpring Suites Oklahoma City Northwest, Oklahoma City
- WoodSpring Suites Oklahoma City Southeast, Oklahoma City
- Holiday Inn Express & Suites, Pauls Valley
- Holiday Inn Express & Suites, Pauls Valley
- Residence Inn by Marriott Stillwater, Stillwater
- DoubleTree by Hilton Hotel Tulsa-Warren Place, Tulsa
- Hampton Inn & Suites Tulsa South Bixby, Tulsa
- Hampton Inn & Suites Woodward, Woodward

OREGON

- Hilton Garden Inn Corvallis, Corvallis
- Valley River Inn, Eugene
- Travelodge by Wyndham Hermiston, Hermiston
- Hampton Inn Medford, Medford
- Hilton Garden Inn Medford, Medford
- DoubleTree by Hilton Hotel Portland, Portland
- Proposed WoodSpring Suites Portland Gresham, Portland
- Crossland Suites Salem North, Salem
- Crossland Suites Eugene Springfield, Springfield

PENNSYLVANIA

- Homewood Suites West Fogelsville, Allentown
- Howard Johnson Inn & Suites Allentown, Allentown
- Homewood Suites Philadelphia-Valley Forge, Audubon
- Homewood Suites Bethlehem Airport, Bethlehem
- Homewood Suites by Hilton Allentown-Bethlehem, Bethlehem
- Hilton Garden Inn Allentown West, Breinigsville
- Fairfield Inn & Suites Butler, Butler Township
- Homewood Suites by Hilton Pittsburgh-Southpointe, Canonsburg
- Days Inn Carlisle North, Carlisle
- Residence Inn by Marriott Harrisburg Carlisle, Carlisle
- Candlewood Suites Chambersburg, Chambersburg
- WoodSpring Suites Signature Pittsburgh Cranberry, Cranberry Township
- SpringHill Suites Erie, Erie
- Comfort Inn Philadelphia Airport (Conversion to Holiday Inn), Essington
- Comfort Inn Philadelphia Airport, Essington
- La Quinta Inn & Suites Philadelphia Airport, Essington
- Fairfield Inn by Marriott Philadelphia West Chester/Exton, Exton

- Staybridge Suites Brandywine, Glen Mills
- Comfort Inn Harrisburg Riverfront, Harrisburg
- Courtyard by Marriott Hershey Chocolate Avenue, Hershey
- Fairfield Inn and Suites Hershey Chocolate Avenue, Hershey
- Proposed Courtyard by Marriott Hershey, Hershey
- Hampton Inn and Suites Hershey Near the Park, Hummelstown
- DoubleTree Valley Forge, King of Prussia
- Hampton Inn Philadelphia/King Of Prussia (Valley Forge), King of Prussia
- Sheraton Valley Forge Hotel and Proposed Element Valley Forge, King of Prussia
- Fairfield Inn & Suites Lancaster East at The Outlets, Lancaster
- Home2 Suites by Hilton Lancaster, Lancaster
- Tru by Hilton Lancaster East, Lancaster
- Residence Inn by Marriott Philadelphia Langhorne, Langhorne
- Proposed Fairfield Inn & Suites, Lewisburg
- Best Western Lock Haven, Lock Haven
- Courtyard by Marriott, Mechanicsburg
- Proposed Fairfield Inn and Suites – Mechanicsburg, PA, Mechanicsburg
- Candlewood Suites Grove City Outlet Center, Mercer
- Proposed Fairfield Inn & Suites Harrisburg, Harrisburg
- TownePlace Suites by Marriott Harrisburg Hershey, Harrisburg
- Hampton Inn & Suites Pittsburgh/Waterfront-West Homestead, Homestead
- Holiday Inn Express & Suites Lancaster-Lititz, Lititz
- Fairfield Inn & Suites Harrisburg International Airport, Middletown
- International Airport, Middletown
- Fairfield Inn & Suites by Marriott Scranton Montage Mountain, Moosic
- Hampton Inn Pittsburgh/Monroeville, Monroeville
- Quality Inn Montgomeryville, Montgomeryville
- MainStay Suites Lancaster County, Mountville
- Sleep Inn & Suites Lancaster County, Mountville
- Aloft Philadelphia Airport, Philadelphia
- Club Quarters Philadelphia, Philadelphia
- Courtyard by Marriott Philadelphia South at the Navy Yard, Philadelphia
- Embassy Suites Philadelphia Center City, Philadelphia
- Four Points by Sheraton Airport, Philadelphia
- Hampton Inn Philadelphia Airport, Philadelphia
- Hilton and Homewood Suites Philadelphia City Avenue, Philadelphia
- Hilton Philadelphia at Penn's Landing, Philadelphia

- Holiday Inn Express Midtown, Philadelphia
- Proposed Aloft Philadelphia, Philadelphia
- Proposed Fairfield Inn & Suites, Philadelphia
- Sheraton Society Hill – Proposed Conversion to Marriott Philadelphia Old City, Philadelphia
- Hilton Garden Inn Valley Forge/Oaks, Phoenixville
- Courtyard by Marriott Pittsburgh Shadyside, Pittsburgh
- Doubletree by Hilton Hotel Pittsburgh Green Tree, Pittsburgh
- Fairfield Inn & Suites Pittsburgh Airport/Robinson Township, Pittsburgh
- Pittsburgh Marriott City Center, Pittsburgh
- Proposed Even Hotel Pittsburgh, Pittsburgh
- Proposed Fairfield Inn & Suites Pittsburgh Downtown, Pittsburgh
- Renaissance Pittsburgh Hotel, Pittsburgh
- TownePlace Suites by Marriott Pittsburgh Airport/Robinson Township, Pittsburgh
- Wyndham Grand Pittsburgh Downtown (Proposed Hyatt Regency), Pittsburgh
- Proposed Holiday Inn Express Plymouth Meeting, Plymouth Meeting
- WoodSpring Suites Philadelphia Plymouth Meeting, Plymouth Meeting
- Pocono Manor Resort & Spa (formerly known as The Inn at Pocono Manor), Pocono Manor
- Crowne Plaza Hotel, Reading
- Candlewood Suites Sayre, Sayre
- Four Points by Sheraton Scranton, Scranton
- Proposed Graduate State College, State College
- Toftrees Golf Resort, State College
- Hampton Inn & Suites Stroudsburg Bartonsville, Stroudsburg
- Hampton Inn & Suites Tulsa South – Bixby, Tulsa
- Hampton Inn & Suites Pittsburgh-Meadow Lands, Washington
- Courtyard by Marriott Philadelphia Devon, Wayne
- Hampton Inn & Suites Williamsport Downtown, Williamsport
- Days Inn Reading Wyomissing, Wyomissing
- Hampton Inn Reading Wyomissing, Wyomissing
- Best Western Westgate Inn, York
- Hampton Inn and Suites York, York
- Homewood Suites by Hilton York, York
- Home2 Suites by Hilton York, York
- Tru by Hilton York, York
- Wingate by Wyndham York, York

RHODE ISLAND

- Gurney's Newport Resort & Marina, Newport
- Hotel Viking, Newport
- Newport Harbor Hotel & Marina, Newport
- Courtyard by Marriott Providence, Providence

- Hilton Garden Inn Providence, Providence
- Renaissance Providence Downtown, Providence
- WoodSpring Suites Providence-Post Office, Providence
- Hampton Inn & Suites Warwick, Warwick

SOUTH CAROLINA

- Comfort Inn Columbia, Columbia
- Proposed WoodSpring Suites Fort Mill, Fort Mill
- Fairfield Inn & Suites Hilton Head, Okatie
- Residence Inn Spartanburg, Spartanburg
- Proposed Staybridge Suites Summerville, Summerville

SOUTH DAKOTA

- Travelodge by Wyndham Edgemont, Edgemont

TENNESSEE

- Courtyard Jackson, Jackson
- Courtyard by Marriott Memphis East/Bill Morris Parkway, Memphis
- Crossland Nashville Airport Briley Parkway, Nashville
- 21c Museum Hotel Nashville, Nashville
- Uptown Suites Smyrna, Smyrna

TEXAS

- Crowne Plaza Dallas Addison, Addison
- Fairfield Inn & Suites Airport, Amarillo
- Holiday Inn West Medical Center, Amarillo
- Home2 Suites by Hilton Amarillo, Amarillo
- Sleep Inn & Suites West Medical Center, Amarillo
- Hyatt Place Dallas North Arlington, Arlington
- Crossland Suites Austin West, Austin
- DoubleTree Suites Austin, Austin
- Fairfield Inn Austin Northwest, Austin
- Fairfield Inn & Suites Austin Northwest Research Boulevard, Austin
- Hilton Garden Inn Austin Downtown, Austin
- Holiday Inn Austin Midtown, Austin
- HomeTowne Studios by Red Roof Austin West, Austin
- Hyatt Place Austin Arboretum, Austin
- Kimpton Hotel Van Zandt, Austin
- Proposed Uptown Suites-Austin Clock Tower Drive, Austin
- Proposed Uptown Suites-Austin Grand Avenue, Austin
- Ramada Austin Central, Austin
- Renaissance Austin Hotel, Austin
- Uptown Suites Austin Downtown, Austin
- WoodSpring Suites Austin NW, Austin
- Comfort Suites Bay City, Bay City
- WoodSpring Suites Beaumont, Beaumont

- Value Place Brownsville, Brownsville
- Courtyard by Marriott, College Station
- Fairfield Inn & Suites Houston Conroe Near The Woodlands, Conroe
- Holiday Inn Express & Suites Cotulla, Cotulla
- Best Western Park Heights Inn & Suites, Cuero
- Crossland Suites Dallas North Addison Tollway, Dallas
- Embassy Suites by Hilton Dallas Park Central Area, Dallas
- Embassy Suites Dallas Market Center, Dallas
- Holiday Inn Dallas Market Center (Proposed Holiday Inn Express), Dallas
- Holiday Inn Express & Suites – Dallas Central Market Center, Dallas
- HomeTowne Studios Dallas North Addison Tollway, Dallas
- Park Inn by Radisson Love Field Dallas (Conversion to Holiday Inn), Dallas
- Proposed Thompson Hotel Dallas, Dallas
- Ritz-Carlton Dallas, Dallas
- Rosewood Mansion On Turtle Creek, Dallas
- Sheraton Dallas, Dallas
- The Highland Dallas – A Curio Collection by Hilton, Dallas
- W Dallas Victory Hotel, Dallas
- Candlewood Suites Decatur, Decatur
- Holiday Inn & Suites Denton University Area (Conversion to SpringHill Suites), Denton
- SpringHill Suites Denton, Denton
- Holiday Inn Express & Suites Dripping Springs – Austin Area, Dripping Springs
- Courtyard by Marriott El Paso Airport, El Paso
- Courtyard by Marriott El Paso East/I-10 – El Paso, TX, El Paso
- El Paso Marriott, El Paso
- Fairfield Inn & Suites El Paso, El Paso
- Hampton Inn & Suites El Paso Airport, El Paso
- SpringHill Suites El Paso, El Paso
- WoodSpring Suites El Paso, El Paso
- Crossland Suites Fort Worth Fossil Creek, Fort Worth
- Embassy Suites by Hilton Fort Worth Downtown, Fort Worth
- Hilton Downtown Fort Worth, Fort Worth
- Holiday Inn Fort Worth North, Fort Worth
- HomeTowne Studios by Red Roof Fort Worth Fossil Creek, Fort Worth
- Hyatt Place Fort Worth Cityview, Fort Worth
- Holiday Inn Express & Suites Grand Prairie, Grand Prairie
- Embassy Suites Dallas DFW North, Grapevine
- Value Place Harlingen, Harlingen
- Sleep Inn & Suites Hewitt South Waco, Hewitt

- Crossland Suites Houston Northwest, Houston
- Crossland Suites Houston West Oaks, Houston
- Fairfield Inn & Suites Houston Intercontinental Airport, Houston
- Hampton Inn & Suites Houston Bush Intercontinental Airport, Houston
- Holiday Inn Houston Intercontinental Airport, Houston
- Home2 Suites Houston Willowbrook, Houston
- HomeTowne Studios by Red Roof- Houston Northwest, Houston
- HomeTowne Studios Houston by Red Roof- West Oaks, Houston
- Hotel ICON Houston Autograph Collection, Houston
- Houston Marriott West Loop by the Galleria, Houston
- Hilton Houston Southwest, Houston
- Hyatt North Houston, Houston
- Hyatt Place Bush Intercontinental Airport, Houston
- Hyatt Regency Houston/Galleria, Houston
- Hyatt Regency North Houston, Houston
- Proposed Hyatt Place Houston Downtown, Houston
- TownePlace Suites Houston Intercontinental Airport, Houston
- Hyatt Place Fort Worth Hurst, Hurst
- Country Inn & Suites DFW Airport South, Irving
- Crossland Suites Dallas Irving, Irving
- DoubleTree by Hilton Hotel Dallas-DFW Airport North, Irving
- Four Seasons Resort and Club Dallas at Las Colinas, Irving
- Hampton Inn Dallas-Irving-Las Colinas, Irving
- Hilton Garden Inn Las Colinas, Irving
- HomeTowne Studios by Red Roof Dallas Irving, Irving
- Marriott DFW Airport North, Irving
- Proposed Hampton Inn & Suites – Keller, TX, Keller
- Staybridge Suites Laredo, Laredo
- WoodSpring Suites Laredo, Laredo
- Getaway Glamping Resort Piney Woods, Larue
- Homewood Suites by Hilton Lubbock, Lubbock
- WoodSpring Suites Lubbock South, Lubbock
- WoodSpring Suites Lubbock West, Lubbock
- Hampton Inn & Suites McKinney, McKinney
- Crossland Suites Dallas Mesquite, Mesquite
- Hampton Inn & Suites Dallas Mesquite, Mesquite
- HomeTowne Studios by Red Roof Dallas Mesquite, Mesquite
- Candlewood Suites Midland Southwest, Midland
- Comfort Inn Midland, Midland
- Hilton Garden Inn Midland – Midland, Midland
- Home2 Suites by Hilton Midland, Midland
- Proposed Hyatt Place Midland, Midland
- Residence Inn Midland, Midland
- Staybridge Suites Midland, Midland
- TownePlace Suites Midland, Midland
- Proposed Margaritaville Resort Lake Conroe, Montgomery
- Proposed Getaway Glamping Resort Houston, Navasota
- Hotel Viking, Newport
- Courtyard Odessa, Odessa
- Homewood Suites Odessa, Odessa
- Residence Inn Odessa, Odessa
- TownePlace Suites Odessa, Odessa
- Holiday Inn Express & Suites Pearsall, Pearsall
- Value Place McAllen Pharr, Pharr
- Candlewood Suites Plano, Plano
- Courtyard by Marriott Plano Parkway, Plano
- La Quinta Inn & Suites Port Arthur, Port Arthur
- Courtyard by Marriott Richardson NE, Richardson
- SpringHill Suites Houston Rosenberg, Rosenberg
- Residence Inn Austin Round Rock, Round Rock
- WoodSpring Austin Round Rock, Round Rock
- Hilton Dallas Rockwall – Rockwall, TX, Rockwall
- Fairfield Inn San Angelo, San Angelo
- Home2 Suites San Angelo, San Angelo
- Microtel Inn & Suites San Angelo, San Angelo
- Residence Inn San Angelo, San Angelo
- Staybridge Suites San Angelo, San Angelo
- Courtyard by Marriott Downtown, San Antonio
- Courtyard San Antonio Airport, San Antonio
- Courtyard San Antonio SeaWorld, San Antonio
- DoubleTree by Hilton San Antonio Airport, San Antonio
- Fairfield Inn & Suites San Airport, San Antonio
- Fairfield Inn & Suites SeaWorld, San Antonio
- Hyatt Place San Antonio Airport, San Antonio
- Marriott Plaza San Antonio, San Antonio
- Marriott San Antonio Northwest, San Antonio
- SpringHill – San Antonio, TX, San Antonio
- TownePlace Suites San Antonio Downtown, San Antonio
- TownePlace Suites San Antonio Northwest, San Antonio
- TownePlace Suites Seguin, Seguin
- TownePlace Suites Houston North/Shenandoah, Shenandoah
- Conversion of Pearl South Padre Resort to Margaritaville South Padre Island, South Padre Island
- Holiday Inn Express & Suites Sweetwater, Sweetwater
- Sugar Land Marriott Town Square, Sugar Land
- TownePlace Suites Temple, Temple
- Proposed Getaway Glamping Resort Hill Country, Wimberley

UTAH

- Holiday Inn Express & Suites Kanab, Kanab
- Home2 Suites Lehi, Lehi
- WoodSpring Suites Ogden, Ogden
- Holiday Inn Express & Suites North Provo, Orem
- Crossland Suites Salk Lake City Mid Valley, Salt Lake City
- WoodSpring Suites Salt Lake City, Salt Lake City
- Proposed Auberge Resort & Mixed-Use Complex, Wanship

VERMONT

- Basin Harbor Club, Ferrisburgh
- Topnotch Resort & Spa, Stowe

VIRGINIA

- Embassy Suites Alexandria Old Town, Alexandria
- Hampton Inn & Suites Alexandria Old Town Area South, Alexandria
- Hampton Inn & Suites Mt. Vernon, Alexandria
- Hilton Alexandria Old Town, Alexandria
- Residence Inn by Marriott Alexandria Old Town/Duke Street, Alexandria
- Residence Inn Alexandria Old Town S, Alexandria
- Westin Crystal City, Arlington
- Aloft Dulles Airport North, Ashburn
- Embassy Suites and Homewood Suites Dulles North Loudoun, Ashburn
- SpringHill Suites Ashburn Dulles North, Ashburn
- Hilton Garden Inn Blacksburg, Blacksburg
- Holiday Inn Chantilly - Dulles Expo (Airport), Chantilly
- Courtyard by Marriott Charlottesville, Charlottesville
- Graduate Hotel Charlottesville, Charlottesville
- Courtyard by Marriott Greenbrier, Chesapeake
- Hyatt Place Chesapeake, Chesapeake
- Proposed Marina Bay Hotel & Suites, An Ascend Collection Hotel, Chincoteague Island
- Fairfield Inn & Suites Emporia I-95, Emporia
- Pleasant Acres Motel, Fairfax
- SpringHill Suites Fairfax Fair Oaks, Fairfax
- Fairview Park Marriott, Falls Church
- Hilton Garden Inn Richmond Innsbrook, Glen Allen
- Hilton Garden Inn Hampton Coliseum, Hampton
- SpringHill Suites Hampton, Hampton
- Hyatt Place Herndon Dulles Airport E, Herndon
- Sheraton Herndon Dulles Airport, Herndon
- Courtyard by Marriott Manassas, Manassas
- Courtyard Newport News Airport, Newport News
- Courtyard Norfolk Downtown, Norfolk
- Residence Inn Norfolk Downtown, Norfolk
- Proposed Graduate Hotel Richmond, Richmond
- Comfort Suites Inn at Ridgewood Farm, Salem

- Getaway Glamping Resort Shenandoah, Stanardsville
- Proposed Uptown Suites Sterling, Sterling
- Hampton Inn Stony Creek Petersburg, Stony Creek
- Sleep Inn & Suites Stony Creek, Stony Creek
- Hyatt Regency Tysons Corner Center, Tysons
- Hilton Garden Inn Tysons Corner, Vienna
- Hilton Garden Inn Virginia Beach, Virginia Beach
- Proposed Hyatt House, Virginia Beach
- Ramada Virginia Beach Oceanfront (Proposed Conversion to DoubleTree), Virginia Beach
- The Westin Town Center, Virginia Beach
- Holiday Inn Express & Suites Warrenton, Warrenton
- Quality Inn Near Potomac Mills, Woodbridge
- Best Western Wytheville Inn, Wytheville

WASHINGTON

- Fairfield Inn & Suites Bellevue, Bellevue
- Crossland Suites Seattle Kent Des Moines, Kent
- Crossland Suites Tacoma Puyallup, Puyallup
- Graduate Seattle, Seattle
- Crossland Suites Spokane Valley, Spokane
- Fairfield Inn Spokane, Spokane
- Crossland Suites Tacoma Hosmer, Tacoma
- Embassy Suites by Hilton Seattle Tacoma International Airport, Tukwila

WEST VIRGINIA

- Embassy Suites Charleston, Charleston
- Holiday Inn Express Civic Center, Charleston
- Proposed TownePlace Suites Wheeling, Wheeling

WISCONSIN

- Radisson Paper Valley Hotel, Appleton
- Red Lion Hotel Paper Valley, Appleton
- Embassy Suites Milwaukee, Brookfield
- Sheraton Milwaukee Brookfield, Brookfield
- Staybridge Suites Franklin, Franklin
- Baymont by Wyndham Green Bay, Green Bay
- Proposed Lakewood Camp Glamping Resort, Lake Geneva
- Crowne Plaza Madison, Madison
- Graduate Hotel Madison, Madison
- Hyatt Place Madison Downtown, Madison
- Madison Marriott West, Middleton
- Fairfield Inn & Suites Downtown, Milwaukee
- Hampton Inn Milwaukee-Northwest, Milwaukee
- DoubleTree b Hilton Neenah, Neenah
- Harbourwalk Hotel Racine (Conversion to DoubleTree Racine Harborwalk), Racine

WYOMING

- Travelodge by Wyndham Cheyenne, Cheyenne

- Travelodge by Wyndham Bill WY Thunder Basin Ntl
Grassland, Douglas
- Travelodge by Wyndham Gillette, Gillette
- Travelodge by Wyndham Green River, Green River
- Travelodge by Wyndham Guernsey, Guernsey
- Baymont by Wyndham Rawlins, Rawlins

INTERNATIONAL

BERMUDA

- Proposed Redevelopment of the Fairmont
Southampton, Southampton

CANADA

- Proposed Aloft and Element Toronto, Toronto

MEXICO

- Capella Pedregal Resort, Cabo San Lucas
- Hilton Los Cabos, San Jose del Cabo

Sean Cuthbertson, MAI, AI-GRS
Executive Vice President
LW Hospitality Advisors®

200 West 41st Street, Suite 602
New York, NY 10036
(212) 300-6684 x110
Sean.Cuthbertson@lwhadvisors.com

Sean Cuthbertson currently serves as Executive Vice President with LW Hospitality Advisors® bringing more than 14 years of experience in appraisal, appraisal review and numerous other real estate consulting services. Sean is based out of the headquarters office in New York City.

Mr. Cuthbertson was previously a senior commercial appraiser with M&T Bank where he completed internal review assignments on a wide range of property types, managed the execution and delivery of various portfolio appraisal projects and performed quarterly market research for decision making purposes by senior management. While at M&T, Sean also served on multiple advisory committees responsible for developing and improving internal processes and procedures as well as the risk division's training and continuing education program. Prior to his time with the bank, Sean was a senior appraiser with CBRE, Inc. in New York where he performed market value appraisals, highest and best use analyses, feasibility and market studies on a wide range of property types.

PROFESSIONAL AFFILIATIONS/ACCREDITATIONS/LICENSES

- Member, Appraisal Institute – MAI and AI-GRS
- Certified General Real Estate Appraiser: State of New York (#46000049430)
- Certified General Real Estate Appraiser: State of New Jersey (#42RG00242800)

EDUCATION

- University of Connecticut, Storrs, Connecticut
 - Bachelor of Science Degree, Environmental Science
- New York University School of Continuing Education, New York, NY
 - Certificate of Appraisal of Investment Properties

EMPLOYMENT EXPERIENCE

- | | | |
|------------------|---|--------------|
| • 2019 - Present | LW Hospitality Advisors ®
Executive Vice President | New York, NY |
| • 2013 – 2019 | M&T Bank
Vice President, Senior Commercial Appraiser | New York, NY |
| • 2005-2013 | CBRE, Inc.
Vice President, Senior Commercial Appraiser | New York, NY |

Stacey Dangel
Senior Associate
LW Hospitality Advisors®

200 West 41st Street, Suite 602
New York, NY 10036
(212) 300-6684 x112
stacey.dangel@lwhadvisors.com

Stacey Dangel currently serves as a Senior Associate with LW Hospitality Advisors® and conducts appraisals of lodging properties across the United States. Assignments include market and feasibility studies of full-service, limited-service, extended-stay hotel facilities. During his tenure with LW Hospitality Advisors®, Ms. Dangel has executed or consulted on appraisals or feasibility studies of over 150 hotels in over 20 states.

Employment Experience

- | | | |
|----------------|--|------------------|
| • 2017-present | LW Hospitality Advisors®
Senior Associate | New York, NY |
| • 2017 | Aramark
Goldman Sachs
Food Service Manager | New York, NY |
| • 2016-2017 | Aramark
Tower Café
Food Service Manager | Philadelphia, PA |
| • 2016 | InterContinental Hotel Group
Transactions and Asset Management | Atlanta, GA |
| • 2015 | Westin Convention Center Hotel
Revenue Management | Pittsburgh, PA |

Affiliations & Designations

Licensed Certified General Real Property Appraiser in California
Licensed Certified General Real Property Appraiser in New York

Education

Pennsylvania State University, College of Health and Human Development, School of Hospitality Management
O Bachelor of Science, Hospitality Management, 2016

Appraisal Courses

15-Hour USPAP
Basic Appraisal Procedures
Basic Appraisal Principles
Statistics, Modeling and Finance
Market Analysis Highest and Best Use
Commercial Appraisal Review
General Report Writing & Case Studies
Expert Witness for Commercial Appraisers
General Appraiser Sales Comparison Approach
General Appraiser Site Valuation and Cost Approach
General Appraiser Income Approach

Published Articles

Sleeping Under the Stars in Style: An Overview of Glamping

Memberships & Associations

Penn State Alumni Association

UNIQUE ID NUMBER

46000049985

State of New York
Department of State

DIVISION OF LICENSING SERVICES

FOR OFFICE USE ONLY

Control
No.

113090

**PURSUANT TO THE PROVISIONS OF ARTICLE 6E OF THE
EXECUTIVE LAW AS IT RELATES TO R. E. APPRAISERS.**

EFFECTIVE DATE

MO.	DAY	YR.
01	10	19

EXPIRATION DATE

MO.	DAY	YR.
01	09	21

**WEISS EVAN
C/O LW HOSPITALITY ADVISORS LL
200 W 41ST STREET
SUITE 805
NEW YORK, NY 10036**

**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**

UNIQUE ID NUMBER
46000050939

State of New York
Department of State
DIVISION OF LICENSING SERVICES

FOR OFFICE USE ONLY
Control
No. **1520941**

PURSUANT TO THE PROVISIONS OF ARTICLE 6E OF THE
EXECUTIVE LAW AS IT RELATES TO R. E. APPRAISERS.

EFFECTIVE DATE

MO.	DAY	YR.
02	18	20

JAEGER JONATHAN
C/O LW HOSPITALITY ADVISORS
200 W 41ST STREET
SUITE 805
NEW YORK, NY 10036

EXPIRATION DATE

MO.	DAY	YR.
02	17	22

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

UNIQUE ID NUMBER

46000049430

State of New York
Department of State

DIVISION OF LICENSING SERVICES

FOR OFFICE USE ONLY

Control
No.

115513

PURSUANT TO THE PROVISIONS OF ARTICLE 6E OF THE
EXECUTIVE LAW AS IT RELATES TO R. E. APPRAISERS.

EFFECTIVE DATE

MO.	DAY	YR.
05	11	19

CUTHBERTSON SEAN F
C/O M & T BANK
350 PARK AVE 9TH FL
NEW YORK, NY 10022

EXPIRATION DATE

MO.	DAY	YR.
05	10	21

HAS BEEN DULY CERTIFIED TO TRANSACT BUSINESS AS A
R. E. GENERAL APPRAISER

UNIQUE ID NUMBER
46000053052

State of New York
Department of State

DIVISION OF LICENSING SERVICES

FOR OFFICE USE ONLY
Control
No. **1525321**

**PURSUANT TO THE PROVISIONS OF ARTICLE 6E OF THE
EXECUTIVE LAW AS IT RELATES TO R. E. APPRAISERS.**

EFFECTIVE DATE

MO.	DAY	YR.
07	16	20

**DANGEL STACEY M
C/O LW HOSPITALITY ADVISORS
200 WEST 41ST ST
STE 602
NEW YORK, NY 10036-7214**

EXPIRATION DATE

MO.	DAY	YR.
07	15	22

**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**

STR # 20240 / Created November 17, 2020

Monthly STAR Report : The James New York NoMad

For the Month of: October 2020

Currency: US Dollar / Competitive Set Data Excludes Subject Property



Table Of Contents

1

Corporate North American Headquarters
T: +1 (615) 824 8664
support@str.com www.str.com

International Headquarters
T: +44 (0) 207 922 1930
hotelinfo@str.com www.str.com

This STR Report is a publication of STR, LLC and STR Global, Ltd., CoStar Group companies, and is intended solely for use by paid subscribers. The information in the STR Report is provided on an "as is" and "as available" basis and should not be construed as investment, tax, accounting or legal advice. Reproduction or distribution of this STR Report, in whole or part, without written permission is prohibited and subject to legal action. If you have received this report and are NOT a subscriber to this STR Report, please contact us immediately. Source: 2020 STR, LLC / STR Global, Ltd. trading as "STR". © CoStar Realty Information, Inc.

Tab 2 - Monthly Performance at a Glance - My Property vs. Competitive Set

The James New York NoMad 22 E 29th St New York, NY 10016-7406 Phone: (212) 532-4100

STR # 20240 ChainID: MgtCo: Highgate Hotels Owner: None

For the Month of: October 2020 Date Created: November 17, 2020 Monthly Competitive Set Data Excludes Subject Property

October 2020

	Occupancy (%)			ADR			RevPAR		
	My Prop	Comp Set	Index (MPI)	My Prop	Comp Set	Index (ARI)	My Prop	Comp Set	Index (RGI)
Current Month	10.7			182.47			19.51		
Year To Date	27.4			189.16			51.91		
Running 3 Month	7.5			177.88			13.30		
Running 12 Month	40.1			252.42			101.20		

October 2020 vs. 2019 Percent Change (%)

	Occupancy			ADR			RevPAR		
	My Prop	Comp Set	Index (MPI)	My Prop	Comp Set	Index (ARI)	My Prop	Comp Set	Index (RGI)
Current Month	-86.9			-45.6			-92.9		
Year To Date	-65.0			-28.3			-74.9		
Running 3 Month	-90.5			-41.5			-94.4		
Running 12 Month	-48.8			-6.7			-52.2		

This STR Report is a publication of STR, LLC and STR Global, Ltd., CoStar Group companies, and is intended solely for use by paid subscribers. The information in the STR Report is provided on an "as is" and "as available" basis and should not be construed as investment, tax, accounting or legal advice. Reproduction or distribution of this STR Report, in whole or part, without written permission is prohibited and subject to legal action. If you have received this report and are NOT a subscriber to this STR Report, please contact us immediately. Source: 2020 STR, LLC / STR Global, Ltd. trading as "STR". © CoStar Realty Information, Inc.

Tab 3 - STAR Summary - My Property vs. Comp Set and Industry Segments

The James New York NoMad 22 E 29th St New York, NY 10016-7406 Phone: (212) 532-4100

STR # 20240 ChainID: MgtCo: Highgate Hotels Owner: None

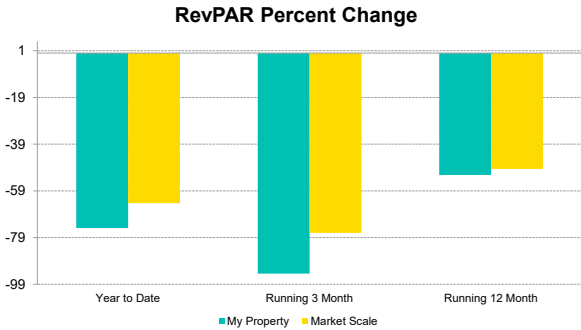
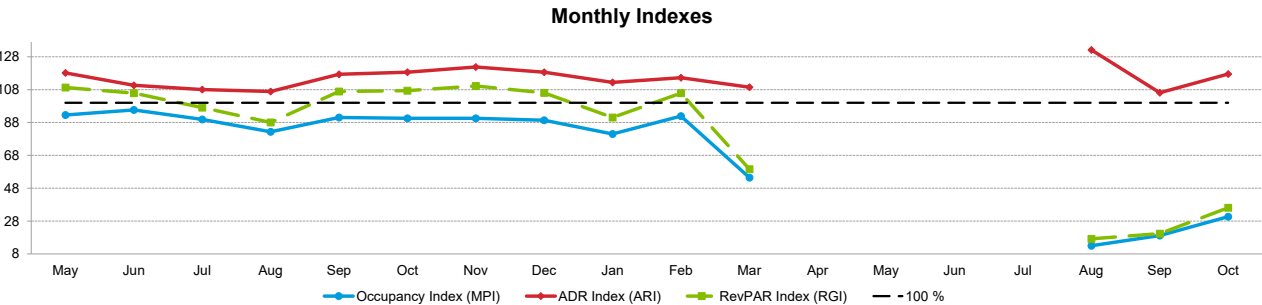
For the Month of: October 2020 Date Created: November 17, 2020 Monthly Competitive Set Data Excludes Subject Property

	Occupancy (%)									Supply			
	Current Month	% Chg	Year to Date	% Chg	Running 3 Month	% Chg	Running 12 Month	% Chg		Month % Chg	YTD % Chg	Run 3 Mon % Chg	Run 12 Mon % Chg
The James New York NoMad	10.7	-86.9	27.4	-65.0	7.5	-90.5	40.1	-48.8		0.0	-39.8	0.0	-33.2
Market: New York, NY	38.6	-57.4	48.6	-43.4	38.5	-57.2	56.9	-34.1		-29.1	-23.2	-31.6	-18.7
Market Class: Upper Upscale Class	25.7	-71.7	41.2	-51.8	24.3	-73.0	51.9	-39.6		-35.9	-31.3	-38.6	-25.9
Submarket: Midtown South, NY	37.2	-59.6	47.8	-45.4	35.4	-61.2	56.6	-35.7		-29.6	-20.2	-30.9	-15.3
Submarket Scale: Independents	34.2	-62.4	44.6	-47.4	33.7	-62.1	54.6	-36.0		-37.9	-31.3	-40.1	-25.5
Competitive Set: Competitors	Data is Insufficient												
	Average Daily Rate									Demand			
	Current Month	% Chg	Year to Date	% Chg	Running 3 Month	% Chg	Running 12 Month	% Chg		Month % Chg	YTD % Chg	Run 3 Mon % Chg	Run 12 Mon % Chg
The James New York NoMad	182.47	-45.6	189.16	-28.3	177.88	-41.5	252.42	-6.7		-86.9	-78.9	-90.5	-65.7
Market: New York, NY	136.07	-54.0	154.34	-37.7	135.37	-51.0	196.86	-22.9		-69.8	-56.5	-70.7	-46.4
Market Class: Upper Upscale Class	158.32	-51.2	182.05	-33.2	162.40	-46.0	233.18	-17.0		-81.9	-66.8	-83.4	-55.2
Submarket: Midtown South, NY	117.50	-58.0	136.84	-40.0	116.79	-54.8	177.93	-24.0		-71.6	-56.4	-73.2	-45.5
Submarket Scale: Independents	140.66	-48.8	145.59	-34.3	134.28	-47.2	186.93	-17.8		-76.7	-63.9	-77.3	-52.3
Competitive Set: Competitors	Data is Insufficient												
	RevPAR									Revenue			
	Current Month	% Chg	Year to Date	% Chg	Running 3 Month	% Chg	Running 12 Month	% Chg		Month % Chg	YTD % Chg	Run 3 Mon % Chg	Run 12 Mon % Chg
The James New York NoMad	19.51	-92.9	51.91	-74.9	13.30	-94.4	101.20	-52.2		-92.9	-84.9	-94.4	-68.0
Market: New York, NY	52.50	-80.4	75.08	-64.7	52.17	-79.0	111.92	-49.2		-86.1	-72.9	-85.7	-58.7
Market Class: Upper Upscale Class	40.65	-86.2	74.98	-67.8	39.50	-85.4	120.98	-49.8		-91.1	-77.8	-91.1	-62.8
Submarket: Midtown South, NY	43.74	-83.1	65.39	-67.2	41.32	-82.4	100.68	-51.1		-88.1	-73.8	-87.9	-58.6
Submarket Scale: Independents	48.08	-80.8	64.99	-65.4	45.27	-80.0	102.05	-47.3		-88.1	-76.3	-88.0	-60.8
Competitive Set: Competitors	Data is Insufficient												
	Census/Sample - Properties & Rooms									Pipeline			
	Census		Sample				Sample %			Market: New York, NY			
	Properties		Rooms	Properties		Rooms	Rooms			Under Construction		Planning	
Market: New York, NY	572		89328	335		68328	76.5			Properties	Rooms	Properties	Rooms
Market Class: Upper Upscale Class	80		20907	66		19399	92.8			107	18068	39	4949
Submarket: Midtown South, NY	96		18855	69		16623	88.2			See Help page for pipeline definitions.			
Submarket Scale: Independents	45		6278	22		4509	71.8						
Competitive Set: Competitors	2		365	2		365	100.0						

Tab 4 - Competitive Set Report

The James New York NoMad 22 E 29th St New York, NY 10016-7406 Phone: (212) 532-4100
STR # 20240 ChainID: MgtCo: Highgate Hotels Owner: None
For the Month of: October 2020 Date Created: November 17, 2020

Market Scale: New York, NY Independents



Occupancy (%)	2019								2020									
	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct
My Property	82.3	86.0	78.7	73.4	81.4	81.7	77.8	78.3	56.1	69.8	18.4					4.9	6.8	10.7
Market Scale	89.0	89.9	87.5	89.1	89.4	90.3	85.9	87.6	69.3	75.9	33.8	30.1	45.0	44.6	37.7	37.5	35.7	34.8
Index (MPI)	92.5	95.6	89.9	82.3	91.1	90.5	90.5	89.4	81.0	91.9	54.5					13.0	19.2	30.7
Rank																		

Year To Date		
2018	2019	2020
66.8	78.4	27.4
86.0	85.2	45.9
77.8	92.1	59.8

Running 3 Month		
2018	2019	2020
81.3	78.8	7.5
89.9	89.6	36.0
90.4	88.0	20.8

Running 12 Month		
2018	2019	2020
68.3	78.3	40.1
86.1	85.4	54.2
79.3	91.6	74.0

% Chg																		
My Property	18.6	22.8	8.0	-2.4	-0.3	-6.1	1.7	0.1	-6.0	-4.8	-77.5					-93.3	-91.6	-86.9
Market Scale	-1.3	-0.4	-0.8	-0.2	0.4	-1.2	-1.3	1.5	1.3	1.3	-59.6	-65.9	-49.4	-50.4	-56.9	-57.9	-60.1	-61.4
Index (MPI)	20.1	23.3	8.9	-2.2	-0.6	-4.9	3.0	-1.4	-7.2	-6.0	-44.4					-84.2	-78.9	-66.1
Rank																		

63.7	17.3	-65.0
0.7	-0.9	-46.1
62.6	18.4	-35.1

68.8	-3.0	-90.5
0.4	-0.4	-59.9
68.2	-2.7	-76.4

43.5	14.6	-48.8
0.7	-0.8	-36.6
42.5	15.6	-19.2

ADR	2019								2020									
	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct
My Property	313.57	280.07	234.28	232.11	337.65	335.71	304.15	333.56	185.52	195.70	190.71					193.31	159.08	182.47
Market Scale	265.40	253.08	216.90	217.11	287.67	282.95	249.81	281.24	165.02	169.77	174.26	133.68	131.53	134.07	137.76	146.25	149.91	155.23
Index (ARI)	118.2	110.7	108.0	106.9	117.4	118.6	121.7	118.6	112.4	115.3	109.4					132.2	106.1	117.6
Rank																		

Year To Date		
2018	2019	2020
270.41	263.95	189.16
239.29	233.57	154.74
113.0	113.0	122.2

Running 3 Month		
2018	2019	2020
306.72	303.86	177.88
268.87	262.31	150.55
114.1	115.8	118.2

Running 12 Month		
2018	2019	2020
266.23	270.44	252.42
243.95	240.12	190.80
109.1	112.6	132.3

% Chg																		
My Property	3.5	-3.4	-4.0	0.1	1.6	-3.6	4.4	6.1	-0.3	8.1	-15.7					-16.7	-52.9	-45.6
Market Scale	-2.5	-2.0	-3.3	-0.9	-1.0	-4.5	-5.6	0.3	-0.9	0.1	-12.5	-45.4	-50.4	-47.0	-36.5	-32.6	-47.9	-45.1
Index (ARI)	6.2	-1.4	-0.7	1.0	2.7	1.0	10.5	5.7	0.5	8.0	-3.6					23.6	-9.6	-0.9
Rank																		

8.5	-2.4	-28.3
1.8	-2.4	-33.8
6.5	0.0	8.2

11.4	-0.9	-41.5
1.1	-2.4	-42.6
10.1	1.5	2.0

3.1	1.6	-6.7
1.3	-1.6	-20.5
1.8	3.2	17.5

RevPAR	2019								2020									
	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct
My Property	258.22	240.90	184.31	170.32	274.89	274.43	236.58	261.18	104.10	136.53	35.12					9.44	10.89	19.51
Market Scale	236.22	227.60	189.86	193.51	257.17	255.49	214.63	246.36	114.28	128.94	58.93	40.30	59.21	59.76	52.00	54.90	53.45	54.09
Index (RGI)	109.3	105.8	97.1	88.0	106.9	107.4	110.2	106.0	91.1	105.9	59.6					17.2	20.4	36.1
Rank																		

Year To Date		
2018	2019	2020
180.74	207.01	51.91
205.68	198.89	71.02
87.9	104.1	73.1

Running 3 Month		
2018	2019	2020
249.30	239.50	13.30
241.82	235.04	54.13
103.1	101.9	24.6

Running 12 Month		
2018	2019	2020
181.76	211.62	101.20
210.07	205.06	103.37
86.5	103.2	97.9

% Chg																		
My Property	22.8	18.7	3.7	-2.4	1.3	-9.4	6.1	6.2	-6.3	2.9	-81.1					-94.5	-96.0	-92.9
Market Scale	-3.7	-2.4	-4.1	-1.1	-0.7	-5.6	-6.8	1.9	0.5	1.4	-64.6	-81.4	-74.9	-73.7	-72.6	-71.6	-79.2	-78.8
Index (RGI)	27.5	21.6	8.1	-1.2	2.0	-4.0	13.8	4.2	-6.8	1.4	-46.4					-80.5	-80.9	-66.4
Rank																		

77.6	14.5	-74.9
2.6	-3.3	-64.3
73.1	18.4	-29.8

88.0	-3.9	-94.4
1.5	-2.8	-77.0
85.3	-1.2	-75.9

47.9	16.4	-52.2
2.0	-2.4	-49.6
45.0	19.3	-5.1

This STR Report is a publication of STR, LLC and STR Global, Ltd., CoStar Group companies, and is intended solely for use by paid subscribers. The information in the STR Report is provided on an "as is" and "as available" basis and should not be construed as investment, tax, accounting or legal advice. Reproduction or distribution of this STR Report, in whole or part, without written permission is prohibited and subject to legal action. If you have received this report and are NOT a subscriber to this STR Report, please contact us immediately. Source: 2020 STR, LLC / STR Global, Ltd. trading as "STR". © CoStar Realty Information, Inc.

Tab 5 - Response Report

The James New York NoMad 22 E 29th St New York, NY 10016-7406 Phone: (212) 532-4100
STR # 20240 ChainID: MgtCo: Highgate Hotels Owner: None
For the Month of: October 2020 Date Created: November 17, 2020

This Year
Oct 12th - Columbus Day
Oct 31st - Halloween

October 2020 (This Year)

Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat
				1	2	3
4	5	6	7	8	9	10
11	12	13	14	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31

October 2019 (Last Year)

Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat
		1	2	3	4	5
6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19
20	21	22	23	24	25	26
27	28	29	30	31		

Last Year
Oct 9th - Yom Kippur
Oct 14th - Columbus Day
Oct 31st - Halloween

STR#	Name	City, State	Zip	Phone	Rooms	Open Date
20240	The James New York NoMad	New York, NY	10016-7406	(212) 532-4100	337	190406
39350	The Redbury New York	New York, NY	10016-7902	(212) 689-1900	0	200101
59549	The NoMad Hotel	New York, NY	10001-7507	(212) 796-1500	168	201204
60503	Kimpton Hotel Eventi	New York, NY	10001-4101	(212) 564-4567	0	201005
60676	Royalton Park Avenue Hotel	New York, NY	10016-8403	(212) 317-2900	0	201008
62256	Refinery Hotel	New York, NY	10018-3818	(646) 664-0310	197	201305
					702	

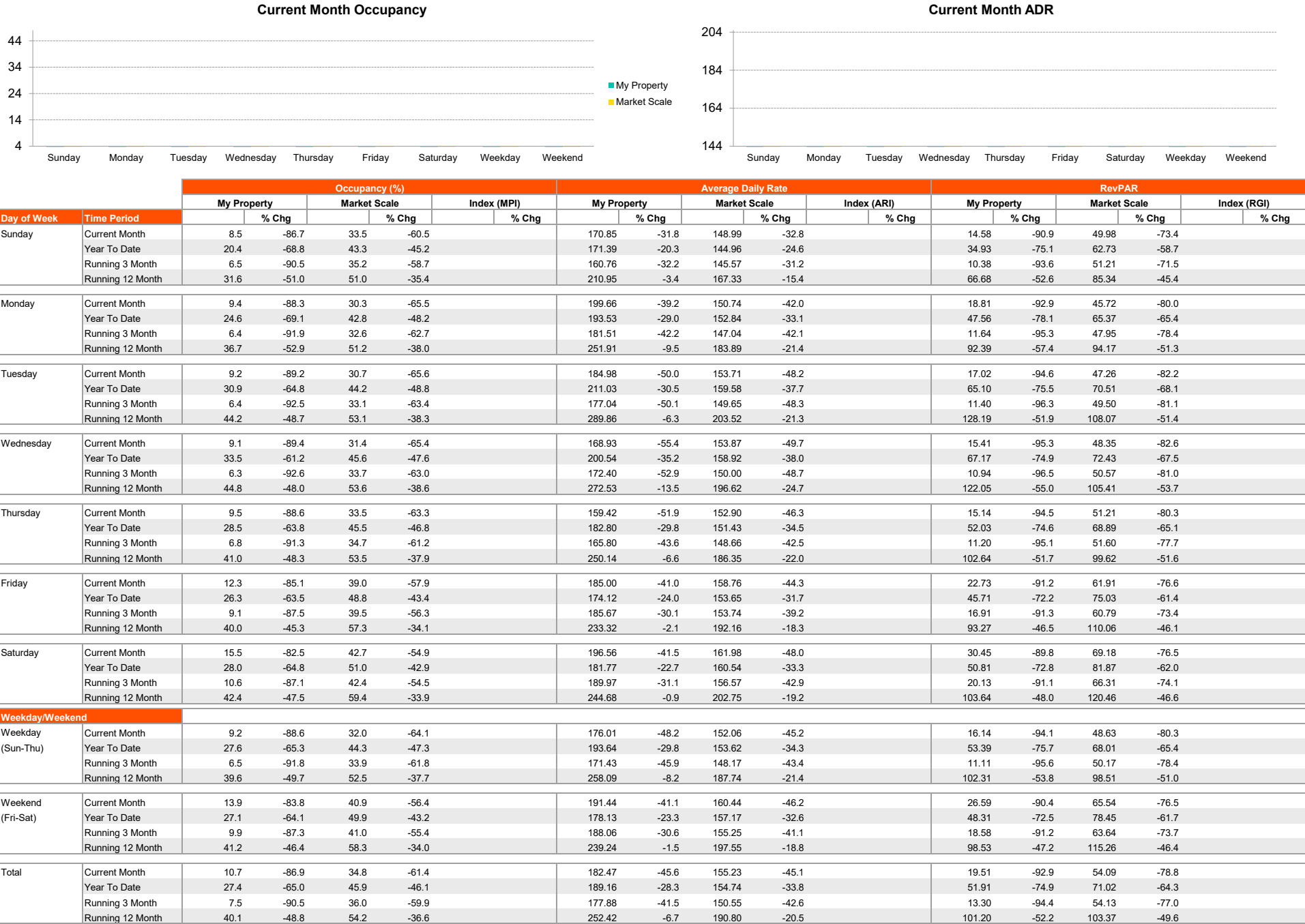
	2019												2020											
Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	
●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●		●	●	●	
●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●					
●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●			●	●	
●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●					
●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●					
●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	○	●		●	●	●	

Data received:
○ = Monthly Only
● = Monthly & Daily

Tab 6 - Day of Week and Weekday/Weekend Report

The James New York NoMad 22 E 29th St New York, NY 10016-7406 Phone: (212) 532-4100
STR # 20240 ChainID: MgtCo: Highgate Hotels Owner: None
For the Month of: October 2020 Date Created: November 17, 2020

Market Scale: New York, NY Independents

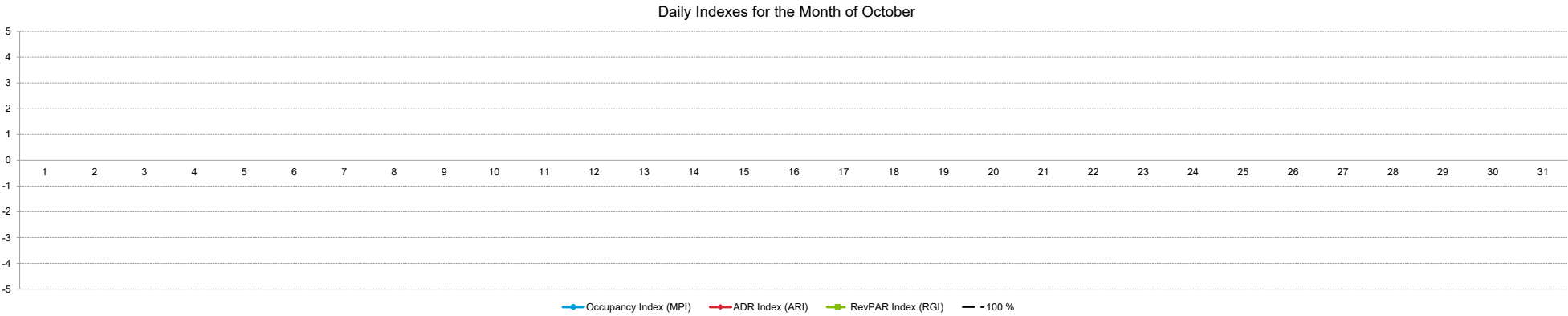


This STR Report is a publication of STR, LLC and STR Global, Ltd., CoStar Group companies, and is intended solely for use by paid subscribers. The information in the STR Report is provided on an "as is" and "as available" basis and should not be construed as investment, tax, accounting or legal advice. Reproduction or distribution of this STR Report, in whole or part, without written permission is prohibited and subject to legal action. If you have received this report and are NOT a subscriber to this STR Report, please contact us immediately. Source: 2020 STR, LLC / STR Global, Ltd. trading as "STR". © CoStar Realty Information, Inc.

Tab 7 - Daily Data for the Month

The James New York NoMad 22 E 29th St New York, NY 10016-7406 Phone: (212) 532-4100
STR # 20240 ChainID: MgtCo: Highgate Hotels Owner: None
For the Month of: October 2020 Date Created: November 17, 2020

Market Scale: New York, NY Independents



	Th	Fr	Sa	Su	Mo	Tu	We	Th	Fr	Sa	Su	Mo	Tu	We	Th	Fr	Sa	Su	Mo	Tu	We	Th	Fr	Sa	Su	Mo	Tu	We	Th	Fr	Sa
Occupancy (%)	October																														
My Property	7.4	10.4	11.9	6.2	7.7	8.0	6.5	7.1	12.2	16.0	11.3	11.6	9.5	12.2	13.9	14.2	17.8	9.2	10.1	10.4	10.1	11.9	14.5	16.9	7.4	8.3	8.9	7.7	7.1	10.1	14.8
Market Scale	36.0	41.3	44.1	34.2	32.1	32.7	33.1	34.6	41.6	46.1	36.8	31.9	32.0	33.6	35.8	41.1	45.3	35.1	31.9	32.8	33.5	36.4	42.5	46.1	35.5	32.0	32.3	32.5	34.0	39.3	43.6
Index (MPI)																															
% Chg																															
My Property	-90.7	-86.1	-85.7	-90.7	-91.1	-90.6	-92.4	-92.5	-86.9	-83.8	-85.8	-86.9	-90.4	-87.8	-85.7	-83.7	-79.8	-84.5	-86.6	-88.1	-89.1	-85.9	-80.6	-79.9	-85.5	-88.5	-87.0	-86.5	-87.9	-88.9	-84.9
Market Scale	-61.1	-54.9	-52.7	-57.5	-61.5	-60.6	-61.6	-62.1	-56.2	-53.0	-60.1	-64.2	-66.9	-65.7	-63.1	-56.0	-52.1	-58.4	-64.8	-65.1	-65.1	-61.1	-53.6	-50.4	-57.3	-64.3	-64.0	-60.2	-59.1	-57.1	-54.4
Index (MPI)																															

ADR	October																														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31
My Property	153.04	155.54	184.85	142.90	136.58	138.56	181.23	136.83	143.05	172.17	184.26	189.82	207.09	186.71	185.30	232.42	219.02	198.19	189.09	237.51	170.09	174.53	185.73	196.09	145.44	291.00	147.13	134.46	120.08	205.65	212.88
Market Scale	150.90	155.10	162.25	149.92	152.35	153.27	151.82	153.08	158.13	162.22	149.21	147.95	152.56	154.83	154.40	160.41	161.07	146.09	148.64	150.46	151.19	149.35	158.84	160.87	144.74	147.89	152.35	151.36	149.02	153.04	155.12
Index (ARI)																															
% Chg																															
My Property	-53.9	-49.4	-43.7	-49.1	-56.3	-55.0	-43.0	-55.1	-56.2	-52.5	-23.3	-41.3	-52.4	-57.3	-50.7	-24.7	-34.4	-19.1	-46.7	-42.6	-59.6	-54.0	-38.2	-35.6	-35.7	-8.3	-57.4	-53.1	-44.9	-30.3	-36.7
Market Scale	-48.2	-45.5	-46.7	-29.6	-35.1	-39.5	-42.4	-43.9	-45.4	-51.7	-36.7	-43.3	-55.3	-56.3	-50.8	-44.0	-47.2	-33.7	-47.9	-54.7	-55.4	-49.5	-42.4	-45.5	-32.1	-41.5	-43.2	-39.5	-38.0	-47.3	-52.5
Index (ARI)																															

RevPAR	October																														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31
My Property	11.35	16.15	21.94	8.91	10.54	11.10	11.83	9.74	17.40	27.59	20.78	21.97	19.66	22.72	25.84	33.10	38.99	18.23	19.08	24.67	17.16	20.72	27.01	33.17	10.79	24.18	13.10	10.37	8.55	20.75	31.58
Market Scale	54.31	63.99	71.50	51.20	48.97	50.15	50.18	52.91	65.76	74.86	54.86	47.14	48.76	51.95	55.21	65.87	72.97	51.27	47.49	49.29	50.62	54.34	67.49	74.22	51.41	47.35	49.22	49.20	50.60	60.11	67.66
Index (RGI)																															
% Chg																															
My Property	-95.7	-93.0	-91.9	-95.3	-96.1	-95.7	-95.6	-96.6	-94.2	-92.3	-89.1	-92.3	-95.5	-94.8	-92.9	-87.7	-86.7	-87.5	-92.9	-93.2	-95.6	-93.5	-88.0	-87.1	-90.7	-89.4	-94.5	-93.7	-93.4	-92.2	-90.4
Market Scale	-79.9	-75.4	-74.8	-70.1	-75.0	-76.2	-77.9	-78.7	-76.1	-77.3	-74.7	-79.7	-85.2	-85.0	-81.8	-75.4	-74.7	-72.4	-81.7	-84.2	-84.4	-80.4	-73.3	-73.0	-71.0	-79.1	-79.5	-75.9	-74.6	-77.4	-78.4
Index (RGI)																															

This STR Report is a publication of STR, LLC and STR Global, Ltd., CoStar Group companies, and is intended solely for use by paid subscribers. The information in the STR Report is provided on an "as is" and "as available" basis and should not be construed as investment, tax, accounting or legal advice. Reproduction or distribution of this STR Report, in whole or part, without written permission is prohibited and subject to legal action. If you have received this report and are NOT a subscriber to this STR Report, please contact us immediately. Source: 2020 STR, LLC / STR Global, Ltd. trading as "STR". © CoStar Realty Information, Inc.

Tab 8 - Segmentation at a Glance - My Property vs. Competitive Set

The James New York NoMad 22 E 29th St New York, NY 10016-7406 Phone: (212) 532-4100

STR # 20240 ChainID: MgtCo: Highgate Hotels Owner: None

For the Month of: October 2020 Date Created: November 17, 2020 Monthly Competitive Set Data Excludes Subject Property

October 2020

	Transient			Group			Contract			Total		
			% Chg			% Chg			% Chg			% Chg
Occupancy (%)	My Property	10.0	-85.4	My Property	0.7	-94.6	My Property	0.0	0.0	My Property	10.7	-86.9
	Comp set			Comp set			Comp set			Comp set		
	Index (MPI)			Index (MPI)			Index (MPI)			Index (MPI)		
ADR	My Property	179.26	-45.3	My Property	227.15	-39.8	My Property	0.00	0.0	My Property	182.47	-45.6
	Comp set			Comp set			Comp set			Comp set		
	Index (ARI)			Index (ARI)			Index (ARI)			Index (ARI)		
RevPAR	My Property	17.88	-92.0	My Property	1.63	-96.7	My Property	0.00	0.0	My Property	19.51	-92.9
	Comp set			Comp set			Comp set			Comp set		
	Index (RGI)			Index (RGI)			Index (RGI)			Index (RGI)		

Year To Date

	Transient			Group			Contract			Total		
			% Chg			% Chg			% Chg			% Chg
Occupancy (%)	My Property	23.1	-65.9	My Property	4.3	-59.5	My Property	0.0	0.0	My Property	27.4	-65.0
	Comp set			Comp set			Comp set			Comp set		
	Index (MPI)			Index (MPI)			Index (MPI)			Index (MPI)		
ADR	My Property	185.62	-28.3	My Property	208.06	-29.4	My Property	0.00	0.0	My Property	189.16	-28.3
	Comp set			Comp set			Comp set			Comp set		
	Index (ARI)			Index (ARI)			Index (ARI)			Index (ARI)		
RevPAR	My Property	42.90	-75.6	My Property	9.01	-71.4	My Property	0.00	0.0	My Property	51.91	-74.9
	Comp set			Comp set			Comp set			Comp set		
	Index (RGI)			Index (RGI)			Index (RGI)			Index (RGI)		

This STR Report is a publication of STR, LLC and STR Global, Ltd., CoStar Group companies, and is intended solely for use by paid subscribers. The information in the STR Report is provided on an "as is" and "as available" basis and should not be construed as investment, tax, accounting or legal advice. Reproduction or distribution of this STR Report, in whole or part, without written permission is prohibited and subject to legal action. If you have received this report and are NOT a subscriber to this STR Report, please contact us immediately. Source: 2020 STR, LLC / STR Global, Ltd. trading as "STR". © CoStar Realty Information, Inc.

Tab 9 - Segmentation Occupancy Analysis

The James New York NoMad 22 E 29th St New York, NY 10016-7406 Phone: (212) 532-4100

STR # 20240 ChainID: MgtCo: Highgate Hotels Owner: None

Market Scale: New York, NY Independents

For the Month of: October 2020 Date Created: November 17, 2020 Monthly Competitive Set Data Excludes Subject Property

		Occupancy (%)												Percent Change (%)											
		Transient			Group			Contract			Total			Transient			Group			Contract			Total		
Current Month		My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale
2019	May	69.4	75.9	74.9	13.0	11.8	9.4	0.0	0.0	4.7	82.3	87.7	89.0	14.1	1.8	-2.2	50.0	-22.3	7.0	0.0	0.0	-2.0	18.6	-2.3	-1.3
	Jun	76.1	78.4	76.3	9.9	11.4	8.7	0.0	0.0	4.9	86.0	89.8	89.9	16.6	2.5	0.6	109.2	-4.1	-7.0	0.0	0.0	-2.5	22.8	1.6	-0.4
	Jul	71.8	80.8	75.3	6.9	7.2	7.1	0.0	0.0	5.2	78.7	88.0	87.5	5.8	5.0	-0.5	38.1	-23.0	-6.2	0.0	0.0	2.8	8.0	2.0	-0.8
	Aug	69.4	81.3	77.7	4.0	10.5	7.1	0.0	0.0	4.3	73.4	91.8	89.1	9.6	1.8	0.6	-66.3	-6.6	2.3	0.0	0.0	-15.2	-2.4	0.7	-0.2
	Sep	68.1	75.0	74.2	13.3	14.9	10.7	0.0	0.0	4.5	81.4	89.9	89.4	1.1	3.7	-0.3	-6.6	-14.8	4.9	0.0	0.0	1.5	-0.3	0.1	0.4
	Oct	68.4	81.5	77.0	13.3	10.4	8.9	0.0	0.0	4.5	81.7	91.9	90.3	3.8	4.6	0.1	-37.0	-20.7	-11.0	0.0	0.0	-0.9	-6.1	0.9	-1.2
	Nov	63.4	75.5	72.6	14.4	11.7	9.0	0.0	0.0	4.4	77.8	87.2	85.9	-9.4	-1.4	-0.6	120.1	11.1	-7.4	0.0	0.0	1.7	1.7	0.2	-1.3
	Dec	74.9	80.3	77.2	3.4	8.1	6.2	0.0	0.0	4.2	78.3	88.5	87.6	8.6	1.1	1.0	-63.1	3.6	10.9	0.0	0.0	-0.4	0.1	1.4	1.5
2020	Jan	48.4	61.1	57.8	7.8	7.7	7.1	0.0	0.0	4.3	56.1	68.8	69.3	7.6	0.2	2.9	-47.5	-23.0	-5.7	0.0	0.0	-5.6	-6.0	-3.0	1.3
	Feb	53.1	65.1	63.7	16.7	12.3	7.8	0.0	0.0	4.4	69.8	77.4	75.9	-17.7	-5.7	1.3	89.1	21.8	11.2	0.0	0.0	-12.8	-4.8	-2.2	1.3
	Mar	18.2	22.9	26.2	0.2	2.4	3.7	0.0	0.0	3.9	18.4	25.3	33.8	-74.0	-68.0	-62.4	-98.0	-80.9	-58.6	0.0	0.0	-20.3	-77.5	-69.9	-59.6
	Apr			8.4			15.5			6.2			30.1			-88.7		70.7			32.8			-65.9	
	May			16.6			20.0			8.4			45.0			-77.9		112.4			79.2			-49.4	
	Jun			18.2			15.3			11.1			44.6			-76.1		76.0			125.9			-50.4	
	Jul			17.6			9.8			10.4			37.7			-76.6		38.3			99.6			-56.9	
	Aug	3.7		18.5	1.2		9.5	0.0		9.5	4.9		37.5	-94.7		-76.2	-69.5	33.5	0.0		122.9	-93.3		-57.9	
	Sep	6.8		17.5	0.0		9.1	0.0		9.0	6.8		35.7	-90.0		-76.4	-100.0	-15.3	0.0		100.8	-91.6		-60.1	
	Oct	10.0		22.1	0.7		6.2	0.0		6.5	10.7		34.8	-85.4		-71.3	-94.6	-29.7	0.0		45.0	-86.9		-61.4	

Year To Date																									
2018	57.5	73.0	72.7	9.3	12.7	8.6	0.0	0.0	4.7	66.8	85.7	86.0	67.5	-3.2	-1.5	110.6	3.0	9.8	-100.0	0.0	25.5	63.7	-2.3	0.7	
2019	67.7	75.3	72.0	10.7	10.9	8.5	0.0	0.0	4.7	78.4	86.2	85.2	17.7	3.1	-1.0	15.0	-14.3	-1.4	0.0	-100.0	0.6	17.3	0.5	-0.9	
2020	23.1		29.2	4.3		9.7	0.0		7.0	27.4		45.9	-65.9		-59.5	-59.5	14.9		0.0	48.3	-65.0		-46.1		

Running 3 Month																								
2018	65.5	76.7	76.2	15.8	13.9	9.0	0.0	0.0	4.7	81.3	90.6	89.9	66.3	-4.2	-1.4	137.0	18.8	11.8	-100.0	0.0	9.6	68.8	-1.3	0.4
2019	68.6	79.3	76.3	10.2	11.9	8.9	0.0	0.0	4.4	78.8	91.2	89.6	4.8	3.3	0.1	-35.5	-14.5	-1.8	0.0	0.0	-5.4	-3.0	0.6	-0.4
2020	6.8		19.5	0.7		8.2	0.0		8.3	7.5		36.0	-90.1		-74.5	-93.6		-7.6	0.0		87.7	-90.5		-59.9

Running 12 Month																									
2018	59.6	74.2	73.1	8.4	12.3	8.3	0.3	0.0	4.6	68.3	86.5	86.1	46.3	-2.2	-1.3	75.1	3.3	8.7	-85.8	0.0	25.2	43.5	-1.4	0.7	
2019	68.0	75.8	72.4	10.2	10.6	8.3	0.0	0.0	4.6	78.3	86.3	85.4	14.1	2.1	-1.0	22.1	-13.9	-0.2	-100.0	-100.0	-0.1	14.6	-0.2	-0.8	
2020	34.6		38.4	5.4		9.3	0.0		6.4	40.1		54.2	-49.1		-46.9	-46.7		11.6	0.0		38.9	-48.8		-36.6	

This STR Report is a publication of STR, LLC and STR Global, Ltd., CoStar Group companies, and is intended solely for use by paid subscribers. The information in the STR Report is provided on an "as is" and "as available" basis and should not be construed as investment, tax, accounting or legal advice. Reproduction or distribution of this STR Report, in whole or part, without written permission is prohibited and subject to legal action. If you have received this report and are NOT a subscriber to this STR Report, please contact us immediately. Source: 2020 STR, LLC / STR Global, Ltd. trading as "STR". © CoStar Realty Information, Inc.

Tab 10 - Segmentation ADR Analysis

The James New York NoMad 22 E 29th St New York, NY 10016-7406 Phone: (212) 532-4100

STR # 20240 ChainID: MgtCo: Highgate Hotels Owner: None

For the Month of: October 2020 Date Created: November 17, 2020 Monthly Competitive Set Data Excludes Subject Property

Market Scale: New York, NY Independents

		Average Daily Rate												Percent Change (%)											
		Transient			Group			Contract			Total			Transient			Group			Contract			Total		
Current Month		My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale
2019	May	303.45	344.33	267.84	367.80	398.31	285.04	0.00	0.00	187.29	313.57	351.57	265.40	0.1	-4.1	-3.2	22.3	11.7	2.7	0.0	0.0	-2.8	3.5	-2.0	-2.5
	Jun	276.48	330.95	256.19	307.83	343.71	261.31	0.00	0.00	190.06	280.07	332.57	253.08	-4.8	-3.1	-2.2	8.9	0.1	-0.9	0.0	0.0	-2.8	-3.4	-2.7	-2.0
	Jul	230.39	283.47	217.51	274.76	288.86	235.40	0.00	0.00	182.83	234.28	283.91	216.90	-5.1	-4.6	-3.6	4.7	-2.1	0.1	0.0	0.0	-3.6	-4.0	-4.3	-3.3
	Aug	231.76	280.62	217.16	238.06	281.96	233.98	0.00	0.00	188.13	232.11	280.77	217.11	1.4	-1.3	-1.5	-4.5	-0.5	4.4	0.0	0.0	-1.2	0.1	-1.2	-0.9
	Sep	332.67	381.66	287.81	363.13	402.35	326.21	0.00	0.00	193.45	337.65	385.09	287.67	3.1	-0.2	-1.4	-3.9	0.1	1.9	0.0	0.0	-3.1	1.6	-0.3	-1.0
	Oct	327.68	370.50	286.60	377.02	368.27	294.96	0.00	0.00	196.47	335.71	370.25	282.95	-3.5	-8.5	-5.1	0.5	-6.1	0.6	0.0	0.0	-3.1	-3.6	-8.2	-4.5
	Nov	289.45	332.09	250.70	368.87	342.11	270.38	0.00	0.00	192.68	304.15	333.44	249.81	0.0	-6.9	-6.7	17.9	-6.8	2.5	0.0	0.0	-1.7	4.4	-6.9	-5.6
	Dec	331.56	374.60	285.15	377.64	393.12	293.64	0.00	0.00	191.52	333.56	376.30	281.24	7.9	0.0	0.7	2.5	-1.2	-3.6	0.0	0.0	-3.4	6.1	-0.1	0.3
2020	Jan	182.75	240.16	161.90	202.83	238.58	188.34	0.00	0.00	168.58	185.52	239.98	165.02	1.4	-3.2	-1.3	-0.6	-0.1	4.1	0.0	0.0	-1.8	-0.3	-2.7	-0.9
	Feb	191.15	245.17	167.74	210.13	266.70	188.87	0.00	0.00	165.34	195.70	248.59	169.77	4.4	-1.5	-0.4	25.8	5.8	0.0	0.0	0.0	5.3	8.1	-0.3	0.1
	Mar	190.98	235.87	169.06	169.72	282.74	199.49	0.00	0.00	185.14	190.71	240.26	174.26	-12.1	-14.9	-15.0	-39.0	-5.9	-8.5	0.0	0.0	11.1	-15.7	-14.4	-12.5
	Apr			126.01			115.27			190.07			133.68						-53.0			3.2			-45.4
	May			123.20			127.98			156.30			131.53						-55.1			-16.6			-50.4
	Jun			126.50			131.62			149.87			134.07						-49.6			-21.1			-47.0
	Jul			148.25			124.85			132.16			137.76						-47.0			-27.7			-36.5
	Aug	187.33		169.46	211.14		118.97	0.00		128.60	193.31		146.25	-19.2		-22.0	-11.3		-49.2	0.0		-31.6	-16.7		-32.6
	Sep	159.08		173.10	0.00		125.08	0.00		129.88	159.08		149.91	-52.2		-39.9	-100.0		-61.7	0.0		-32.9	-52.9		-47.9
	Oct	179.26		170.76	227.15		126.18	0.00		130.25	182.47		155.23	-45.3		-40.4	-39.8		-57.2	0.0		-33.7	-45.6		-45.1

Year To Date																									
2018	264.73	320.79	240.91	305.61	327.46	251.89	0.00	313.78	191.22	270.41	321.78	239.29	6.7	2.3	2.4	4.5	2.3	-0.7	-100.0	0.0	0.1	8.5	2.4	1.8	
2019	259.07	311.64	234.80	294.87	328.13	252.03	0.00	0.00	181.68	263.95	313.72	233.57	-2.1	-2.9	-2.5	-3.5	0.2	0.1	0.0	-100.0	-5.0	-2.4	-2.5	-2.4	
2020	185.62		160.80	208.06		140.46	0.00		149.27	189.16		154.74	-28.3		-31.5	-29.4		-44.3	0.0		-17.8	-28.3		-33.8	

Running 3 Month																									
2018	297.79	355.75	271.30	343.80	366.54	285.32	0.00	0.00	197.32	306.72	357.41	268.87	10.4	2.9	2.0	4.3	-2.1	-4.1	-100.0	0.0	-2.7	11.4	2.3	1.1	
2019	296.64	342.89	263.04	352.60	356.50	290.65	0.00	0.00	192.73	303.86	344.67	262.31	-0.4	-3.6	-3.0	2.6	-2.7	1.9	0.0	0.0	-2.3	-0.9	-3.6	-2.4	
2020	174.12		171.07	217.05		123.15	0.00		129.52	177.88		150.55	-41.3		-35.0	-38.4		-57.6	0.0		-32.8	-41.5		-42.6	

Running 12 Month																								
2018	260.45	325.45	245.78	309.16	334.54	256.25	214.42	313.78	192.98	266.23	326.74	243.95	1.3	1.7	1.7	2.5	2.3	-0.6	18.2	0.0	0.7	3.1	1.8	1.3
2019	265.78	320.99	241.88	301.44	335.73	256.13	0.00	0.00	184.04	270.44	322.80	240.12	2.0	-1.4	-1.6	-2.5	0.4	0.0	-100.0	-100.0	-4.6	1.6	-1.2	-1.6
2020	249.07		203.40	273.71		163.49	0.00		155.04	252.42		190.80	-6.3		-15.9	-9.2		-36.2	0.0		-15.8	-6.7		-20.5

This STR Report is a publication of STR, LLC and STR Global, Ltd., CoStar Group companies, and is intended solely for use by paid subscribers. The information in the STR Report is provided on an "as is" and "as available" basis and should not be construed as investment, tax, accounting or legal advice. Reproduction or distribution of this STR Report, in whole or part, without written permission is prohibited and subject to legal action. If you have received this report and are NOT a subscriber to this STR Report, please contact us immediately. Source: 2020 STR, LLC / STR Global, Ltd. trading as "STR". © CoStar Realty Information, Inc.

Tab 11 - Segmentation RevPAR Analysis

The James New York NoMad 22 E 29th St New York, NY 10016-7406 Phone: (212) 532-4100

STR # 20240 ChainID: MgtCo: Highgate Hotels Owner: None

For the Month of: October 2020 Date Created: November 17, 2020 Monthly Competitive Set Data Excludes Subject Property

Market Scale: New York, NY Independents

		RevPAR												Percent Change (%)											
		Transient			Group			Contract			Total			Transient			Group			Contract			Total		
Current Month		My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale			
2019	May	210.59	261.42	200.54	47.63	46.81	26.85	0.00	0.00	8.82	258.22	308.23	236.22	14.2	-2.4	-5.3	83.5	-13.2	9.9	0.0	0.0	-4.7	22.8	-4.2	-3.7
	Jun	210.51	259.48	195.59	30.39	39.13	22.69	0.00	0.00	9.32	240.90	298.61	227.60	11.0	-0.7	-1.6	127.7	-4.0	-7.9	0.0	0.0	-5.2	18.7	-1.2	-2.4
	Jul	165.35	228.96	163.70	18.96	20.76	16.67	0.00	0.00	9.49	184.31	249.72	189.86	0.4	0.2	-4.1	44.6	-24.6	-6.1	0.0	0.0	-0.9	3.7	-2.4	-4.1
	Aug	160.75	228.13	168.75	9.57	29.61	16.70	0.00	0.00	8.06	170.32	257.74	193.51	11.1	0.4	-1.0	-67.8	-7.1	6.7	0.0	0.0	-16.2	-2.4	-0.5	-1.1
	Sep	226.58	286.15	213.48	48.31	59.87	34.98	0.00	0.00	8.71	274.89	346.03	257.17	4.2	3.5	-1.8	-10.2	-14.8	6.9	0.0	0.0	-1.7	1.3	-0.2	-0.7
	Oct	224.27	301.86	220.54	50.16	38.32	26.14	0.00	0.00	8.80	274.43	340.18	255.49	0.3	-4.3	-5.1	-36.7	-25.6	-10.5	0.0	0.0	-4.0	-9.4	-7.3	-5.6
	Nov	183.49	250.60	182.04	53.09	40.05	24.20	0.00	0.00	8.39	236.58	290.65	214.63	-9.4	-8.2	-7.3	159.6	3.6	-5.1	0.0	0.0	0.0	6.1	-6.7	-6.8
	Dec	248.35	300.95	220.00	12.83	31.99	18.26	0.00	0.00	8.09	261.18	332.94	246.36	17.1	1.1	1.7	-62.1	2.3	6.9	0.0	0.0	-3.7	6.2	1.2	1.9
2020	Jan	88.37	146.78	93.65	15.73	18.35	13.35	0.00	0.00	7.29	104.10	165.13	114.28	9.1	-2.9	1.5	-47.8	-23.1	-1.8	0.0	0.0	-7.3	-6.3	-5.7	0.5
	Feb	101.41	159.56	106.93	35.11	32.78	14.73	0.00	0.00	7.27	136.53	192.34	128.94	-14.0	-7.1	0.9	137.8	28.8	11.2	0.0	0.0	-8.2	2.9	-2.5	1.4
	Mar	34.72	54.01	44.33	0.41	6.69	7.47	0.00	0.00	7.13	35.12	60.69	58.93	-77.2	-72.8	-68.1	-98.8	-82.0	-62.1	0.0	0.0	-11.5	-81.1	-74.2	-64.6
	Apr			10.58			17.91			11.81			40.30			-94.3		-19.7			37.1			-81.4	
	May			20.41			25.60			13.20			59.21			-89.8		-4.6			49.6			-74.9	
	Jun			23.04			20.11			16.61			59.76			-88.2		-11.3			78.2			-73.7	
	Jul			26.08			12.23			13.69			52.00			-84.1		-26.7			44.3			-72.6	
	Aug	6.85		31.28	2.59		11.34	0.00		12.28	9.44		54.90	-95.7		-81.5	-73.0		-32.1	0.0		52.4	-94.5		-71.6
	Sep	10.89		30.35	0.00		11.36	0.00		11.74	10.89		53.45	-95.2		-85.8	-100.0		-67.5	0.0		34.8	-96.0		-79.2
	Oct	17.88		37.76	1.63		7.86	0.00		8.46	19.51		54.09	-92.0		-82.9	-96.7		-69.9	0.0		-3.9	-92.9		-78.8

Year To Date												
2018	152.34	234.28	175.10	28.40	41.51	21.62	0.00	0.02	8.97	180.74	275.81	205.68
2019	175.48	234.70	168.99	31.53	35.64	21.33	0.00	0.00	8.57	207.01	270.34	198.89
2020	42.90		46.92	9.01		13.66	0.00		10.45	51.91		71.02

78.8	-0.9	0.9	120.0	5.4	9.1	-100.0	0.0	25.6	77.6	0.0	2.6
15.2	0.2	-3.5	11.0	-14.1	-1.3	0.0	-100.0	-4.4	14.5	-2.0	-3.3
-75.6		-72.2	-71.4		-36.0	0.0		21.9	-74.9		-64.3

Running 3 Month												
2018	195.03	272.98	206.79	54.27	50.99	25.82	0.00	0.00	9.21	249.30	323.97	241.82
2019	203.62	271.90	200.70	35.88	42.42	25.82	0.00	0.00	8.52	239.50	314.31	235.04
2020	11.88		33.28	1.42		10.11	0.00		10.74	13.30		54.13

83.5	-1.5	0.6	147.3	16.3	7.3	-100.0	0.0	6.6	88.0	1.0	1.5
4.4	-0.4	-2.9	-33.9	-16.8	0.0	0.0	0.0	-7.6	-3.9	-3.0	-2.8
-94.2		-83.4	-96.0		-60.9	0.0		26.1	-94.4		-77.0

Running 12 Month												
2018	155.26	241.43	179.75	25.88	41.08	21.36	0.62	0.02	8.97	181.76	282.53	210.07
2019	180.80	243.18	175.21	30.82	35.52	21.31	0.00	0.00	8.54	211.62	278.70	205.06
2020	86.29		78.18	14.92		15.18	0.00		10.00	101.20		103.37

48.2	-0.5	0.4	79.4	5.6	8.1	-83.2	0.0	26.1	47.9	0.3	2.0
16.5	0.7	-2.5	19.1	-13.5	-0.2	-100.0	-100.0	-4.7	16.4	-1.4	-2.4
-52.3		-55.4	-51.6		-28.8	0.0		17.0	-52.2		-49.6

This STR Report is a publication of STR, LLC and STR Global, Ltd., CoStar Group companies, and is intended solely for use by paid subscribers. The information in the STR Report is provided on an "as is" and "as available" basis and should not be construed as investment, tax, accounting or legal advice. Reproduction or distribution of this STR Report, in whole or part, without written permission is prohibited and subject to legal action. If you have received this report and are NOT a subscriber to this STR Report, please contact us immediately. Source: 2020 STR, LLC / STR Global, Ltd. trading as "STR". © CoStar Realty Information, Inc.

Tab 12 - Segmentation Index Analysis

The James New York NoMad 22 E 29th St New York, NY 10016-7406 Phone: (212) 532-4100

STR # 20240 ChainID: MgtCo: Highgate Hotels Owner: None

For the Month of: October 2020 Date Created: November 17, 2020 Monthly Competitive Set Data Excludes Subject Property

		Indexes												Percent Change (%)											
		Transient			Group			Contract			Total			Transient			Group			Contract			Total		
Current Month		Occ	ADR	RevPAR	Occ	ADR	RevPAR	Occ	ADR	RevPAR	Occ	ADR	RevPAR	Occ	ADR	RevPAR	Occ	ADR	RevPAR	Occ	ADR	RevPAR	Occ	ADR	RevPAR
2019	May	91.4	88.1	80.6	110.2	92.3	101.8	0.0	0.0	0.0	93.9	89.2	83.8	12.1	4.4	17.0	92.9	9.5	111.4	0.0	0.0	0.0	21.3	5.6	28.2
	Jun	97.1	83.5	81.1	86.7	89.6	77.7	0.0	0.0	0.0	95.8	84.2	80.7	13.8	-1.7	11.8	118.2	8.8	137.3	0.0	0.0	0.0	20.9	-0.7	20.1
	Jul	88.9	81.3	72.2	96.0	95.1	91.4	0.0	0.0	0.0	89.4	82.5	73.8	0.7	-0.5	0.2	79.3	6.9	91.7	0.0	0.0	0.0	5.9	0.4	6.3
	Aug	85.3	82.6	70.5	38.3	84.4	32.3	0.0	0.0	0.0	79.9	82.7	66.1	7.7	2.7	10.7	-63.9	-4.1	-65.4	0.0	0.0	0.0	-3.1	1.3	-1.9
	Sep	90.8	87.2	79.2	89.4	90.3	80.7	0.0	0.0	0.0	90.6	87.7	79.4	-2.5	3.2	0.6	9.7	-3.9	5.3	0.0	0.0	0.0	-0.4	1.9	1.5
	Oct	84.0	88.4	74.3	127.9	102.4	130.9	0.0	0.0	0.0	89.0	90.7	80.7	-0.7	5.5	4.8	-20.5	7.1	-14.9	0.0	0.0	0.0	-7.0	5.0	-2.3
	Nov	84.0	87.2	73.2	123.0	107.8	132.6	0.0	0.0	0.0	89.2	91.2	81.4	-8.2	7.4	-1.3	98.1	26.5	150.6	0.0	0.0	0.0	1.5	12.1	13.7
	Dec	93.2	88.5	82.5	41.8	96.1	40.1	0.0	0.0	0.0	88.5	88.6	78.4	7.3	7.9	15.8	-64.3	3.7	-63.0	0.0	0.0	0.0	-1.2	6.2	4.9
2020	Jan	79.1	76.1	60.2	100.8	85.0	85.7	0.0	0.0	0.0	81.5	77.3	63.0	7.4	4.7	12.5	-31.8	-0.5	-32.1	0.0	0.0	0.0	-3.0	2.5	-0.6
	Feb	81.5	78.0	63.6	136.0	78.8	107.1	0.0	0.0	0.0	90.2	78.7	71.0	-12.7	6.0	-7.4	55.2	18.9	84.6	0.0	0.0	0.0	-2.7	8.4	5.5
	Mar	79.4	81.0	64.3	10.1	60.0	6.1	0.0	0.0	0.0	72.9	79.4	57.9	-18.8	3.2	-16.2	-89.5	-35.1	-93.2	0.0	0.0	0.0	-25.3	-1.6	-26.4
	Apr																								
	May																								
	Jun																								
	Jul																								
	Aug																								
	Sep																								
	Oct																								

Year To Date												
2018	78.8	82.5	65.0	73.3	93.3	68.4	0.0	0.0	0.0	78.0	84.0	65.5
2019	89.9	83.1	74.8	98.4	89.9	88.5	0.0	0.0	0.0	91.0	84.1	76.6
2020												

73.1	4.3	80.5	104.4	2.1	108.7	0.0	0.0	0.0	67.6	6.0	77.6
14.1	0.7	15.0	34.3	-3.7	29.3	0.0	0.0	0.0	16.7	0.1	16.9

Running 3 Month												
2018	85.4	83.7	71.4	113.5	93.8	106.4	0.0	0.0	0.0	89.7	85.8	77.0
2019	86.6	86.5	74.9	85.5	98.9	84.6	0.0	0.0	0.0	86.4	88.2	76.2
2020												

73.6	7.3	86.3	99.4	6.6	112.6	0.0	0.0	0.0	71.0	8.9	86.2
1.4	3.3	4.8	-24.6	5.4	-20.5	0.0	0.0	0.0	-3.6	2.7	-1.0

Running 12 Month												
2018	80.4	80.0	64.3	68.2	92.4	63.0	5347.0	68.3	3653.9	79.0	81.5	64.3
2019	89.8	82.8	74.3	96.6	89.8	86.8	0.0	0.0	0.0	90.6	83.8	75.9
2020												

49.5	-0.3	49.0	69.6	0.2	69.9	0.0	0.0	0.0	45.6	1.3	47.5
11.7	3.5	15.6	41.7	-2.8	37.7	-100.0	-100.0	-100.0	14.8	2.8	18.0

This STR Report is a publication of STR, LLC and STR Global, Ltd., CoStar Group companies, and is intended solely for use by paid subscribers. The information in the STR Report is provided on an "as is" and "as available" basis and should not be construed as investment, tax, accounting or legal advice. Reproduction or distribution of this STR Report, in whole or part, without written permission is prohibited and subject to legal action. If you have received this report and are NOT a subscriber to this STR Report, please contact us immediately. Source: 2020 STR, LLC / STR Global, Ltd. trading as "STR". © CoStar Realty Information, Inc.

Tab 13 - Segmentation Ranking Analysis

The James New York NoMad 22 E 29th St New York, NY 10016-7406 Phone: (212) 532-4100

STR # 20240 ChainID: MgtCo: Highgate Hotels Owner: None

For the Month of: October 2020 Date Created: November 17, 2020 Monthly Competitive Set Data Excludes Subject Property

		Ranking												Percent Change (%)											
		Transient			Group			Contract			Total			Transient			Group			Contract			Total		
Current Month		Occ	ADR	RevPAR	Occ	ADR	RevPAR	Occ	ADR	RevPAR	Occ	ADR	RevPAR	Occ	ADR	RevPAR	Occ	ADR	RevPAR	Occ	ADR	RevPAR	Occ	ADR	RevPAR
2019	May																								
	Jun																								
	Jul																								
	Aug																								
	Sep																								
	Oct																								
	Nov																								
	Dec																								
2020	Jan																								
	Feb																								
	Mar																								
	Apr																								
	May																								
	Jun																								
	Jul																								
	Aug																								
	Sep																								
	Oct																								

Year To Date									
2018									
2019									
2020									

Running 3 Month									
2018									
2019									
2020									

Running 12 Month									
2018									
2019									
2020									

This STR Report is a publication of STR, LLC and STR Global, Ltd., CoStar Group companies, and is intended solely for use by paid subscribers. The information in the STR Report is provided on an "as is" and "as available" basis and should not be construed as investment, tax, accounting or legal advice. Reproduction or distribution of this STR Report, in whole or part, without written permission is prohibited and subject to legal action. If you have received this report and are NOT a subscriber to this STR Report, please contact us immediately. Source: 2020 STR, LLC / STR Global, Ltd. trading as "STR". © CoStar Realty Information, Inc.

Tab 14 - Segmentation Day Of Week - Current Month

The James New York NoMad 22 E 29th St New York, NY 10016-7406 Phone: (212) 532-4100

STR # 20240 ChainID: MgtCo: Highgate Hotels Owner: None

Market Scale: New York, NY Independents

For the Month of: October 2020 Date Created: November 17, 2020 Monthly Competitive Set Data Excludes Subject Property

	Current Month												Percent Change (%)											
	Transient			Group			Contract			Total			Transient			Group			Contract			Total		
	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale			
Occupancy (%)																								
Sunday	8.0		18.8	0.5		6.4	0.0		8.4	8.5		33.5	-86.5		-74.7	-89.2		-4.7	0.0		101.6	-86.7		-60.5
Monday	8.9		15.9	0.5		6.0	0.0		8.5	9.4		30.3	-86.9		-79.0	-95.9		-28.1	0.0		101.5	-88.3		-65.5
Tuesday	8.7		16.2	0.5		6.0	0.0		8.5	9.2		30.7	-87.3		-78.7	-96.8		-33.9	0.0		104.6	-89.2		-65.6
Wednesday	8.5		17.2	0.6		5.9	0.0		8.3	9.1		31.4	-87.4		-77.6	-96.8		-40.4	0.0		100.7	-89.4		-65.4
Thursday	9.0		19.3	0.5		5.9	0.0		8.3	9.5		33.5	-86.8		-75.0	-96.8		-40.2	0.0		98.8	-88.6		-63.3
Weekday	8.6		17.5	0.5		6.0	0.0		8.4	9.2		32.0	-87.0		-76.9	-96.2		-32.2	0.0		101.4	-88.6		-64.1
Friday	11.5		25.1	0.8		5.9	0.0		8.1	12.3		39.0	-83.9		-68.7	-92.8		-30.4	0.0		92.1	-85.1		-57.9
Saturday	14.0		28.7	1.5		5.9	0.0		8.2	15.5		42.7	-81.6		-65.2	-88.3		-26.6	0.0		91.0	-82.5		-54.9
Weekend	12.8		26.9	1.1		5.9	0.0		8.1	13.9		40.9	-82.7		-66.9	-90.4		-28.6	0.0		91.5	-83.8		-56.4
Total	10.0		22.1	0.7		6.2	0.0		6.5	10.7		34.8	-85.4		-71.3	-94.6		-29.7	0.0		45.0	-86.9		-61.4
ADR																								
Sunday	169.12		168.87	197.64		122.27	0.00		124.95	170.85		148.99	-28.7		-22.9	-52.6		-55.9	0.0		-29.4	-31.8		-32.8
Monday	199.78		174.86	197.64		122.89	0.00		125.21	199.66		150.74	-37.1		-32.9	-48.8		-58.5	0.0		-28.5	-39.2		-42.0
Tuesday	184.22		180.73	197.64		121.85	0.00		124.65	184.98		153.71	-50.2		-39.9	-46.5		-61.4	0.0		-29.7	-50.0		-48.2
Wednesday	166.93		178.60	197.64		122.54	0.00		125.24	168.93		153.87	-56.1		-42.7	-47.4		-61.3	0.0		-28.3	-55.4		-49.7
Thursday	157.41		174.75	197.64		120.55	0.00		125.31	159.42		152.90	-51.3		-39.4	-46.6		-60.3	0.0		-29.3	-51.9		-46.3
Weekday	174.70		175.34	197.64		121.96	0.00		125.08	176.01		152.06	-47.4		-37.3	-47.6		-60.0	0.0		-29.0	-48.2		-45.2
Friday	179.28		178.67	270.37		121.97	0.00		123.63	185.00		158.76	-40.9		-38.4	-29.0		-58.4	0.0		-30.0	-41.0		-44.3
Saturday	191.56		180.95	243.69		122.37	0.00		123.82	196.56		161.98	-41.2		-43.5	-38.4		-57.8	0.0		-29.6	-41.5		-48.0
Weekend	186.02		179.88	252.82		122.17	0.00		123.73	191.44		160.44	-40.9		-41.1	-35.0		-58.1	0.0		-29.8	-41.1		-46.2
Total	179.26		170.76	227.15		126.18	0.00		130.25	182.47		155.23	-45.3		-40.4	-39.8		-57.2	0.0		-33.7	-45.6		-45.1
RevPAR																								
Sunday	13.55		31.67	1.03		7.81	0.00		10.50	14.58		49.98	-90.4		-80.5	-94.9		-57.9	0.0		42.3	-90.9		-73.4
Monday	17.78		27.76	1.03		7.36	0.00		10.60	18.81		45.72	-91.8		-85.9	-97.9		-70.2	0.0		44.0	-92.9		-80.0
Tuesday	15.99		29.34	1.03		7.34	0.00		10.59	17.02		47.26	-93.7		-87.2	-98.3		-74.5	0.0		43.9	-94.6		-82.2
Wednesday	14.24		30.64	1.17		7.28	0.00		10.42	15.41		48.35	-94.5		-87.2	-98.3		-76.9	0.0		43.9	-95.3		-82.6
Thursday	14.20		33.66	0.94		7.16	0.00		10.39	15.14		51.21	-93.6		-84.9	-98.3		-76.2	0.0		40.6	-94.5		-80.3
Weekday	15.11		30.76	1.03		7.38	0.00		10.49	16.14		48.63	-93.2		-85.5	-98.0		-72.9	0.0		42.9	-94.1		-80.3
Friday	20.64		44.78	2.09		7.15	0.00		9.97	22.73		61.91	-90.5		-80.7	-94.9		-71.1	0.0		34.5	-91.2		-76.6
Saturday	26.83		51.90	3.62		7.18	0.00		10.10	30.45		69.18	-89.2		-80.3	-92.8		-69.1	0.0		34.4	-89.8		-76.5
Weekend	23.74		48.34	2.85		7.17	0.00		10.04	26.59		65.54	-89.8		-80.5	-93.7		-70.1	0.0		34.4	-90.4		-76.5
Total	17.88		37.76	1.63		7.86	0.00		8.46	19.51		54.09	-92.0		-82.9	-96.7		-69.9	0.0		-3.9	-92.9		-78.8

Tab 15 - Segmentation Day Of Week - Year to Date

The James New York NoMad 22 E 29th St New York, NY 10016-7406 Phone: (212) 532-4100

STR # 20240 ChainID: MgtCo: Highgate Hotels Owner: None

Market Scale: New York, NY Independents

For the Month of: October 2020 Date Created: November 17, 2020 Monthly Competitive Set Data Excludes Subject Property

	Year To Date												Percent Change (%)												
	Transient			Group			Contract			Total			Transient			Group			Contract			Total			
	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale				
Occupancy (%)																									
Sunday	19.1		26.7	1.8		9.3	0.0		7.3	20.4		43.3	-66.4		-60.5	-77.7		35.0	0.0		62.6	-68.8		-45.2	
Monday	21.1		25.9	3.1		9.6	0.0		7.3	24.6		42.8	-68.3		-63.0	-75.2		19.2	0.0		60.5	-69.1		-48.2	
Tuesday	25.2		27.1	5.3		9.8	0.0		7.3	30.9		44.2	-65.4		-62.9	-63.4		14.0	0.0		60.5	-64.8		-48.8	
Wednesday	25.7		28.8	7.5		9.6	0.0		7.2	33.5		45.6	-64.0		-60.9	-49.4		9.6	0.0		57.8	-61.2		-47.6	
Thursday	22.0		28.8	7.3		9.5	0.0		7.2	28.5		45.5	-67.1		-60.2	-36.9		12.0	0.0		58.2	-63.8		-46.8	
Weekday	22.7		27.5	5.0		9.6	0.0		7.3	27.6		44.3	-66.2		-61.5	-59.2		17.1	0.0		59.9	-65.3		-47.3	
Friday	22.2		32.2	3.8		9.4	0.0		7.2	26.3		48.8	-65.7		-56.6	-44.3		24.4	0.0		56.9	-63.5		-43.4	
Saturday	25.9		34.4	1.7		9.4	0.0		7.2	28.0		51.0	-64.4		-55.5	-73.3		26.0	0.0		57.0	-64.8		-42.9	
Weekend	24.1		33.3	2.7		9.4	0.0		7.2	27.1		49.9	-65.0		-56.0	-58.6		25.2	0.0		57.0	-64.1		-43.2	
Total	23.1		29.2	4.3		9.7	0.0		7.0	27.4		45.9	-65.9		-59.5	-59.5		14.9	0.0		48.3	-65.0		-46.1	
ADR																									
Sunday	167.50		146.63	211.13		139.63	0.00		145.68	171.39		144.96	-18.5		-22.3	-25.2		-43.1	0.0		-11.6	-20.3		-24.6	
Monday	190.67		158.69	212.79		142.57	0.00		145.57	193.53		152.84	-28.9		-30.5	-27.6		-46.0	0.0		-11.7	-29.0		-33.1	
Tuesday	210.42		168.36	213.96		145.56	0.00		145.82	211.03		159.58	-30.8		-35.1	-28.8		-46.9	0.0		-12.3	-30.5		-37.7	
Wednesday	198.13		167.27	208.83		144.51	0.00		144.84	200.54		158.92	-36.7		-35.6	-32.9		-47.5	0.0		-12.2	-35.2		-38.0	
Thursday	175.82		155.66	204.35		142.09	0.00		146.78	182.80		151.43	-30.8		-32.8	-31.5		-45.5	0.0		-11.1	-29.8		-34.5	
Weekday	190.20		159.44	209.29		142.91	0.00		145.74	193.64		153.62	-30.1		-32.0	-30.0		-46.0	0.0		-11.8	-29.8		-34.3	
Friday	170.73		159.65	193.96		139.91	0.00		144.70	174.12		153.65	-23.6		-29.4	-31.9		-43.9	0.0		-12.9	-24.0		-31.7	
Saturday	179.18		169.45	221.50		141.41	0.00		142.91	181.77		160.54	-22.4		-30.8	-22.1		-42.7	0.0		-13.5	-22.7		-33.3	
Weekend	175.36		164.71	202.68		140.66	0.00		143.80	178.13		157.17	-22.9		-30.1	-28.8		-43.3	0.0		-13.2	-23.3		-32.6	
Total	185.62		160.80	208.06		140.46	0.00		149.27	189.16		154.74	-28.3		-31.5	-29.4		-44.3	0.0		-17.8	-28.3		-33.8	
RevPAR																									
Sunday	32.04		39.08	3.81		13.01	0.00		10.65	34.93		62.73	-72.6		-69.3	-83.3		-23.3	0.0		43.7	-75.1		-58.7	
Monday	40.29		41.07	6.66		13.70	0.00		10.59	47.56		65.37	-77.5		-74.3	-82.0		-35.6	0.0		41.7	-78.1		-65.4	
Tuesday	53.06		45.61	11.34		14.27	0.00		10.64	65.10		70.51	-76.0		-75.9	-73.9		-39.5	0.0		40.7	-75.5		-68.1	
Wednesday	50.89		48.11	15.58		13.88	0.00		10.44	67.17		72.43	-77.2		-74.8	-66.0		-42.5	0.0		38.6	-74.9		-67.5	
Thursday	38.68		44.87	14.86		13.48	0.00		10.55	52.03		68.89	-77.2		-73.3	-56.8		-39.0	0.0		40.6	-74.6		-65.1	
Weekday	43.11		43.77	10.50		13.67	0.00		10.57	53.39		68.01	-76.3		-73.9	-71.4		-36.8	0.0		41.0	-75.7		-65.4	
Friday	37.88		51.47	7.35		13.12	0.00		10.44	45.71		75.03	-73.8		-69.3	-62.0		-30.1	0.0		36.7	-72.2		-61.4	
Saturday	46.44		58.29	3.74		13.25	0.00		10.33	50.81		81.87	-72.4		-69.2	-79.2		-27.8	0.0		35.9	-72.8		-62.0	
Weekend	42.24		54.88	5.51		13.19	0.00		10.39	48.31		78.45	-73.0		-69.3	-70.5		-29.0	0.0		36.3	-72.5		-61.7	
Total	42.90		46.92	9.01		13.66	0.00		10.45	51.91		71.02	-75.6		-72.2	-71.4		-36.0	0.0		21.9	-74.9		-64.3	

Tab 16 - Segmentation Day Of Week - Running 3 Month

The James New York NoMad 22 E 29th St New York, NY 10016-7406 Phone: (212) 532-4100

STR # 20240 ChainID: MgtCo: Highgate Hotels Owner: None

Market Scale: New York, NY Independents

For the Month of: October 2020 Date Created: November 17, 2020 Monthly Competitive Set Data Excludes Subject Property

	Running 3 Month												Percent Change (%)												
	Transient			Group			Contract			Total			Transient			Group			Contract			Total			
	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale				
Occupancy (%)																									
Sunday	6.2		18.0	0.5		8.1	0.0		9.1	6.5		35.2	-89.7		-75.7	-92.9		15.2	0.0		119.8	-90.5		-58.7	
Monday	5.8		15.5	0.5		8.0	0.0		9.2	6.4		32.6	-91.3		-79.3	-96.3		-5.0	0.0		118.1	-91.9		-62.7	
Tuesday	5.8		15.9	0.5		8.1	0.0		9.1	6.4		33.1	-92.1		-79.4	-96.3		-11.1	0.0		116.3	-92.5		-63.4	
Wednesday	5.5		16.6	0.7		8.1	0.0		9.0	6.3		33.7	-92.4		-78.5	-94.2		-15.9	0.0		115.2	-92.6		-63.0	
Thursday	6.2		17.9	0.8		7.9	0.0		8.9	6.8		34.7	-90.8		-76.7	-92.2		-9.9	0.0		112.7	-91.3		-61.2	
Weekday	5.9		16.8	0.6		8.0	0.0		9.1	6.5		33.9	-91.4		-77.9	-94.6		-6.4	0.0		116.4	-91.8		-61.8	
Friday	8.2		23.0	0.8		7.7	0.0		8.9	9.1		39.5	-87.5		-70.8	-90.4		0.6	0.0		109.3	-87.5		-56.3	
Saturday	9.6		25.6	0.8		7.9	0.0		8.9	10.6		42.4	-87.1		-68.4	-90.5		0.7	0.0		108.5	-87.1		-54.5	
Weekend	8.9		24.3	0.8		7.8	0.0		8.9	9.9		41.0	-87.2		-69.5	-90.5		0.7	0.0		108.9	-87.3		-55.4	
Total	6.8		19.5	0.7		8.2	0.0		8.3	7.5		36.0	-90.1		-74.5	-93.6		-7.6	0.0		87.7	-90.5		-59.9	
ADR																									
Sunday	155.73		165.89	206.75		122.03	0.00		126.41	160.76		145.57	-30.4		-19.7	-40.2		-57.1	0.0		-27.7	-32.2		-31.2	
Monday	179.36		172.27	208.07		121.93	0.00		126.28	181.51		147.04	-41.5		-31.8	-41.0		-60.0	0.0		-27.6	-42.2		-42.1	
Tuesday	174.55		177.20	208.07		121.82	0.00		126.45	177.04		149.65	-50.9		-39.3	-40.4		-61.6	0.0		-28.7	-50.1		-48.3	
Wednesday	168.81		177.22	199.97		120.55	0.00		126.21	172.40		150.00	-53.9		-39.9	-44.9		-62.3	0.0		-27.7	-52.9		-48.7	
Thursday	160.76		171.94	211.16		120.96	0.00		126.70	165.80		148.66	-43.7		-33.4	-40.2		-59.9	0.0		-27.6	-43.6		-42.5	
Weekday	167.88		172.76	206.59		121.46	0.00		126.41	171.43		148.17	-46.0		-33.9	-41.5		-60.4	0.0		-27.9	-45.9		-43.4	
Friday	181.07		176.35	235.11		119.56	0.00		124.98	185.67		153.74	-29.1		-30.3	-32.8		-59.2	0.0		-28.7	-30.1		-39.2	
Saturday	186.16		179.19	236.29		119.99	0.00		123.77	189.97		156.57	-30.0		-35.6	-34.6		-58.3	0.0		-29.1	-31.1		-42.9	
Weekend	183.91		177.90	235.74		119.78	0.00		124.35	188.06		155.25	-29.5		-33.1	-33.7		-58.8	0.0		-28.9	-30.6		-41.1	
Total	174.12		171.07	217.05		123.15	0.00		129.52	177.88		150.55	-41.3		-35.0	-38.4		-57.6	0.0		-32.8	-41.5		-42.6	
RevPAR																									
Sunday	9.67		29.82	1.10		9.90	0.00		11.50	10.38		51.21	-92.8		-80.5	-95.8		-50.5	0.0		59.0	-93.6		-71.5	
Monday	10.37		26.66	0.97		9.70	0.00		11.60	11.64		47.95	-94.9		-85.9	-97.8		-62.0	0.0		57.8	-95.3		-78.4	
Tuesday	10.18		28.10	0.98		9.83	0.00		11.57	11.40		49.50	-96.1		-87.5	-97.8		-65.9	0.0		54.2	-96.3		-81.1	
Wednesday	9.28		29.45	1.43		9.71	0.00		11.42	10.94		50.57	-96.5		-87.1	-96.8		-68.3	0.0		55.5	-96.5		-81.0	
Thursday	10.04		30.70	1.64		9.57	0.00		11.33	11.20		51.60	-94.8		-84.5	-95.3		-63.8	0.0		53.9	-95.1		-77.7	
Weekday	9.91		28.95	1.22		9.74	0.00		11.48	11.11		50.17	-95.3		-85.4	-96.9		-63.0	0.0		56.0	-95.6		-78.4	
Friday	14.77		40.47	1.79		9.25	0.00		11.07	16.91		60.79	-91.1		-79.7	-93.6		-58.9	0.0		49.3	-91.3		-73.4	
Saturday	17.79		45.87	1.86		9.44	0.00		11.00	20.13		66.31	-91.0		-79.7	-93.8		-58.0	0.0		47.8	-91.1		-74.1	
Weekend	16.34		43.27	1.82		9.35	0.00		11.03	18.58		63.64	-91.0		-79.6	-93.7		-58.5	0.0		48.5	-91.2		-73.7	
Total	11.88		33.28	1.42		10.11	0.00		10.74	13.30		54.13	-94.2		-83.4	-96.0		-60.9	0.0		26.1	-94.4		-77.0	

Tab 17 - Segmentation Day Of Week - Running 12 Month

The James New York NoMad 22 E 29th St New York, NY 10016-7406 Phone: (212) 532-4100

STR # 20240 ChainID: MgtCo: Highgate Hotels Owner: None

Market Scale: New York, NY Independents

For the Month of: October 2020 Date Created: November 17, 2020 Monthly Competitive Set Data Excludes Subject Property

	Running 12 Month												Percent Change (%)												
	Transient			Group			Contract			Total			Transient			Group			Contract			Total			
	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale				
Occupancy (%)																									
Sunday	29.7		35.8	2.6		8.6	0.0		6.6	31.6		51.0	-48.2		-47.2	-62.9		26.8	0.0		50.3	-51.0		-35.4	
Monday	32.2		35.6	4.1		9.0	0.0		6.6	36.7		51.2	-51.2		-49.4	-64.6		15.4	0.0		48.7	-52.9		-38.0	
Tuesday	37.3		37.2	6.6		9.3	0.0		6.6	44.2		53.1	-47.9		-49.2	-54.1		10.0	0.0		48.2	-48.7		-38.3	
Wednesday	35.5		37.7	8.9		9.3	0.0		6.6	44.8		53.6	-49.9		-49.1	-41.3		7.2	0.0		47.3	-48.0		-38.6	
Thursday	33.3		37.8	8.7		9.1	0.0		6.6	41.0		53.5	-51.2		-48.4	-21.2		7.8	0.0		47.7	-48.3		-37.9	
Weekday	33.6		36.8	6.2		9.0	0.0		6.6	39.6		52.5	-49.7		-48.7	-47.9		12.8	0.0		48.4	-49.7		-37.7	
Friday	35.0		41.8	4.6		8.9	0.0		6.6	40.0		57.3	-47.4		-44.2	-26.3		18.0	0.0		45.5	-45.3		-34.1	
Saturday	39.2		44.0	2.8		8.8	0.0		6.6	42.4		59.4	-47.5		-43.5	-52.2		19.3	0.0		45.6	-47.5		-33.9	
Weekend	37.1		42.9	3.7		8.9	0.0		6.6	41.2		58.3	-47.4		-43.8	-39.0		18.7	0.0		45.5	-46.4		-34.0	
Total	34.6		38.4	5.4		9.3	0.0		6.4	40.1		54.2	-49.1		-46.9	-46.7		11.6	0.0		38.9	-48.8		-36.6	
ADR																									
Sunday	205.07		172.94	277.65		157.76	0.00		149.41	210.95		167.33	-2.5		-11.3	-2.0		-36.6	0.0		-10.0	-3.4		-15.4	
Monday	248.35		195.03	279.75		165.05	0.00		149.58	251.91		183.89	-9.6		-16.8	-6.9		-38.5	0.0		-10.2	-9.5		-21.4	
Tuesday	290.84		220.76	284.35		172.35	0.00		150.16	289.86		203.52	-5.9		-15.7	-8.4		-38.0	0.0		-10.0	-6.3		-21.3	
Wednesday	272.96		211.15	270.83		172.02	0.00		148.38	272.53		196.62	-13.9		-20.2	-15.5		-38.2	0.0		-10.5	-13.5		-24.7	
Thursday	246.13		197.94	266.25		164.78	0.00		149.74	250.14		186.35	-6.0		-17.7	-12.6		-37.8	0.0		-9.8	-6.6		-22.0	
Weekday	255.16		199.83	274.28		166.54	0.00		149.45	258.09		187.74	-7.9		-16.7	-10.6		-38.0	0.0		-10.1	-8.2		-21.4	
Friday	230.22		205.12	256.78		163.46	0.00		148.57	233.32		192.16	-1.5		-13.6	-10.6		-35.6	0.0		-11.1	-2.1		-18.3	
Saturday	241.99		219.07	282.21		163.03	0.00		146.97	244.68		202.75	-0.6		-14.4	-3.3		-35.1	0.0		-11.7	-0.9		-19.2	
Weekend	236.52		212.27	266.56		163.25	0.00		147.77	239.24		197.55	-1.0		-14.0	-7.9		-35.3	0.0		-11.4	-1.5		-18.8	
Total	249.07		203.40	273.71		163.49	0.00		155.04	252.42		190.80	-6.3		-15.9	-9.2		-36.2	0.0		-15.8	-6.7		-20.5	
RevPAR																									
Sunday	60.81		61.90	7.23		13.52	0.00		9.92	66.68		85.34	-49.5		-53.2	-63.7		-19.6	0.0		35.3	-52.6		-45.4	
Monday	79.97		69.42	11.53		14.85	0.00		9.89	92.39		94.17	-55.8		-57.9	-67.1		-29.0	0.0		33.6	-57.4		-51.3	
Tuesday	108.41		82.17	18.75		15.96	0.00		9.94	128.19		108.07	-50.9		-57.1	-58.0		-31.9	0.0		33.3	-51.9		-51.4	
Wednesday	96.84		79.64	24.24		15.94	0.00		9.83	122.05		105.41	-56.8		-59.4	-50.5		-33.8	0.0		31.9	-55.0		-53.7	
Thursday	81.84		74.75	23.15		14.98	0.00		9.89	102.64		99.62	-54.1		-57.5	-31.1		-33.0	0.0		33.2	-51.7		-51.6	
Weekday	85.70		73.57	16.95		15.05	0.00		9.89	102.31		98.51	-53.6		-57.3	-53.4		-30.1	0.0		33.5	-53.8		-51.0	
Friday	80.66		85.74	11.88		14.55	0.00		9.77	93.27		110.06	-48.2		-51.7	-34.0		-24.0	0.0		29.4	-46.5		-46.1	
Saturday	94.74		96.39	7.92		14.38	0.00		9.68	103.64		120.46	-47.8		-51.7	-53.7		-22.6	0.0		28.6	-48.0		-46.6	
Weekend	87.80		91.07	9.87		14.47	0.00		9.72	98.53		115.26	-47.9		-51.7	-43.8		-23.3	0.0		29.0	-47.2		-46.4	
Total	86.29		78.18	14.92		15.18	0.00		10.00	101.20		103.37	-52.3		-55.4	-51.6		-28.8	0.0		17.0	-52.2		-49.6	

Tab 18 - Additional Revenue ADR Analysis (TrevPOR)

The James New York NoMad 22 E 29th St New York, NY 10016-7406 Phone: (212) 532-4100

STR # 20240 ChainID: MgtCo: Highgate Hotels Owner: None

For the Month of: October 2020 Date Created: November 17, 2020 Monthly Competitive Set Data Excludes Subject Property

Market Scale: New York, NY Independents

		Revenue Per Rooms Sold												Percent Change (%)												Ranking			
		Room			F&B			Other			Total (TrevPOR**)			Room			F&B			Other			Total (TrevPOR**)			My Prop vs. Comp Set			
Current Month		My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	Room	F&B	Other	Total
2019	May	313.57	351.57	265.40	0.00	37.54	12.85	0.00	2.00	2.98	313.57	391.12	281.22	3.5	-2.0	-2.5	0.0	-2.4	33.4	0.0	-19.2	-44.1	3.5	-2.1	-2.1				
	Jun	280.07	332.57	253.08	0.00	31.90	10.24	0.00	2.38	17.01	280.07	366.85	280.33	-3.4	-2.7	-2.0	0.0	14.9	39.7	0.0	-41.4	1847.1	-3.4	-1.8	5.2				
	Jul	234.28	283.91	216.90	0.00	14.40	7.66	1.45	1.49	5.24	235.73	299.80	229.80	-4.0	-4.3	-3.3	0.0	-12.5	18.1	0.0	-6.3	301.1	-3.4	-4.8	-1.0				
	Aug	232.11	280.77	217.11	0.00	19.34	5.90	0.00	2.16	4.00	232.11	302.27	227.01	0.1	-1.2	-0.9	0.0	60.7	-6.6	0.0	27.3	146.6	0.1	1.4	0.0				
	Sep	337.65	385.09	287.67		30.97	8.71		6.41	5.06		422.47	301.45	1.6	-0.3	-1.0		30.2	-11.3		52.8	230.8		2.0	-0.2				
	Oct	335.71	370.25	282.95		34.09	8.11		6.51	4.21		410.86	295.27	-3.6	-8.2	-4.5		3.4	-2.5		-17.9	35.0		-7.5	-4.0				
	Nov	304.15	333.44	249.81		33.58	7.76		4.95	6.53		371.96	264.11	4.4	-6.9	-5.6		28.1	4.8		-36.8	354.6		-5.1	-3.4				
	Dec	333.56	376.30	281.24		32.52	10.15		2.99	6.76		411.81	298.15	6.1	-0.1	0.3		17.2	7.7		-72.8	249.6		-0.9	2.2				
	Jan	185.52	239.98	165.02		17.41	6.61		1.75	6.89		259.15	178.51	-0.3	-2.7	-0.9		-3.7	-5.9		-75.5	347.3		-4.7	2.0				
	Feb	195.70	248.59	169.77		15.51	5.31		5.22	7.09		269.32	182.17	8.1	-0.3	0.1		-6.0	-35.5		26.8	286.7		-0.2	1.4				
	Mar	190.71	240.26	174.26	0.00	30.87	4.97	0.00	17.25	6.82	190.71	288.39	186.05	-15.7	-14.4	-12.5	0.0	57.8	-47.6	0.0	729.7	221.0	-15.7	-4.6	-11.8				
	Apr			133.68			0.12			1.02			134.83			-45.4		-98.7			-76.4			-47.8					
2020	May			131.53			0.07			1.86			133.45			-50.4		-99.5			-37.6			-52.5					
	Jun			134.07			0.02			1.20			135.29			-47.0		-99.8			-93.0			-51.7					
	Jul			137.76			2.23			1.14			141.13			-36.5		-70.9			-78.3			-38.6					
	Aug	193.31		146.25	0.00		3.56	0.00		1.73	193.31		151.54	-16.7		-32.6	0.0		-39.7	0.0		-56.6	-16.7		-33.2				
	Sep	159.08		149.91			6.80			2.02			158.73	-52.9		-47.9			-22.0			-60.1			-47.3				
	Oct	182.47		155.23	0.00		9.66	0.00		1.98	182.47		166.87	-45.6		-45.1			19.1			-53.0			-43.5				

Year To Date																											
2018	270.41	321.78	239.29	0.00	22.32	8.19	0.00	2.96	2.73	270.41	347.06	250.22	8.5	2.4	1.8	0.0	1.1	-59.2	0.0	-50.1	-47.9	8.5	1.4	-3.9			
2019	263.95	313.72	233.57	0.00	25.44	8.79	0.15	3.95	4.99	244.95	343.10	247.36	-2.4	-2.5	-2.4	0.0	14.0	7.3	0.0	33.3	82.7	-9.4	-1.1	-1.1			
2020	189.16		154.74			4.50			4.21			163.45	-28.3		-33.8			-48.8			-15.8			-33.9			

Running 3 Month																												
2018	306.72	357.41	268.87	0.00	22.92	8.14	0.00	4.61	2.11	306.72	384.94	279.12	11.4	2.3	1.1	0.0	5.1	-58.2	0.0	-27.4	-39.0	11.4	1.9	-3.4				
2019	303.86	344.67	262.31		28.09	7.56		5.00	4.42		377.76	274.28	-0.9	-3.6	-2.4		22.6	-7.1		8.5	109.4		-1.9	-1.7				
2020	177.88		150.55	0.00		6.72	0.00		1.91	185.87		159.18	-41.5		-42.6			-11.1			-56.7			-42.0				

Running 12 Month																												
2018	266.23	326.74	243.95	0.00	22.25	10.52	0.00	3.10	3.17	266.23	352.09	257.63	3.1	1.8	1.3	0.0	-2.6	-49.7	0.0	-46.4	-46.0	3.1	0.7	-3.8				
2019	270.44	322.80	240.12	0.00	25.70	8.73	0.12	4.87	4.44	256.62	353.37	253.29	1.6	-1.2	-1.6	0.0	15.5	-17.0	0.0	57.1	40.1	-3.6	0.4	-1.7				
2020	252.42		190.80			5.96			5.00			201.76	-6.7		-20.5			-31.7			12.6			-20.3				

** TrevPOR = Total revenue per occupied room (sum of Room, F&B, and Other revenue divided by total occupied rooms).

Tab 19 - Additional Revenue RevPAR Analysis (TrevPAR)

The James New York NoMad 22 E 29th St New York, NY 10016-7406 Phone: (212) 532-4100

STR # 20240 ChainID: MgtCo: Highgate Hotels Owner: None

For the Month of: October 2020 Date Created: November 17, 2020 Monthly Competitive Set Data Excludes Subject Property

Market Scale: New York, NY Independents

		Revenue Per Rooms Available											Percent Change (%)											Ranking					
		Room			F&B			Other			Total (TrevPAR**)		Room			F&B			Other			Total (TrevPAR**)		My Prop vs. Comp Set					
Current Month		My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	My Prop	Comp Set	Market Scale	Room	F&B	Other	Total
2019	May	258.22	308.23	236.22	0.00	32.92	11.44	0.00	1.76	2.65	258.22	342.90	250.30	22.8	-4.2	-3.7	0.0	-4.6	31.8	0.0	-21.0	-44.8	22.8	-4.4	-3.3				
	Jun	240.90	298.61	227.60	0.00	28.64	9.21	0.00	2.14	15.29	240.90	329.39	252.11	18.7	-1.2	-2.4	0.0	16.8	39.2	0.0	-40.5	1839.8	18.7	-0.3	4.8				
	Jul	184.31	249.72	189.86	0.00	12.67	6.71	1.14	1.31	4.59	185.46	263.69	201.16	3.7	-2.4	-4.1	0.0	-10.7	17.1	0.0	-4.5	297.8	4.3	-2.9	-1.8				
	Aug	170.32	257.74	193.51	0.00	17.75	5.26	0.00	1.98	3.56	170.32	277.48	202.34	-2.4	-0.5	-1.1	0.0	61.9	-6.8	0.0	28.2	146.1	-2.4	2.2	-0.2				
	Sep	274.89	346.03	257.17		27.83	7.79		5.76	4.53		379.62	269.49	1.3	-0.2	-0.7		30.3	-11.0		53.0	232.0		2.1	0.2				
	Oct	274.43	340.18	255.49		31.33	7.32		5.98	3.80		377.49	266.61	-9.4	-7.3	-5.6		4.4	-3.6		-17.1	33.4		-6.6	-5.2				
	Nov	236.58	290.65	214.63		29.27	6.67		4.31	5.61		324.23	226.90	6.1	-6.7	-6.8		28.3	3.4		-36.7	348.9		-5.0	-4.6				
	Dec	261.18	332.94	246.36		28.78	8.89		2.64	5.92		364.35	261.16	6.2	1.2	1.9		18.8	9.4		-72.4	255.0		0.5	3.8				
2020	Jan	104.10	165.13	114.28		11.98	4.58		1.20	4.77		178.31	123.63	-6.3	-5.7	0.5		-6.6	-4.6		-76.2	353.3		-7.6	3.4				
	Feb	136.53	192.34	128.94		12.00	4.03		4.04	5.38		208.38	138.35	2.9	-2.5	1.4		-8.1	-34.7		23.9	291.8		-2.5	2.7				
	Mar	35.12	60.69	58.93	0.00	7.80	1.68	0.00	4.36	2.30	35.12	72.85	62.92	-81.1	-74.2	-64.6	0.0	-52.5	-78.8	0.0	149.6	29.8	-81.1	-71.3	-64.3				
	Apr			40.30			0.04			0.31			40.65			-81.4		-99.5			-91.9				-82.2				
	May			59.21			0.03			0.84			60.07			-74.9		-99.7			-68.4				-76.0				
	Jun			59.76			0.01			0.53			60.31			-73.7		-99.9			-96.5				-76.1				
	Jul			52.00			0.84			0.43			53.27			-72.6		-87.4			-90.7				-73.5				
	Aug	9.44		54.90	0.00		1.33	0.00		0.65	9.44		56.89	-94.5		-71.6	0.0		-74.6	0.0		-81.7	-94.5		-71.9				
	Sep	10.89		53.45			2.42			0.72			56.59	-96.0		-79.2			-68.9			-84.1			-79.0				
	Oct	19.51		54.09	0.00		3.37	0.00		0.69	19.51		58.14	-92.9		-78.8			-54.0			-81.8			-78.2				
Year To Date																													
2018		180.74	275.81	205.68	0.00	19.13	7.04	0.00	2.54	2.35	180.74	297.48	215.07	77.6	0.0	2.6	0.0	-1.3	-58.9	0.0	-51.2	-47.5	77.6	-1.0	-3.2				
2019		207.01	270.34	198.89	0.00	21.92	7.48	0.12	3.40	4.25	190.17	295.67	210.63	14.5	-2.0	-3.3	0.0	14.6	6.3	0.0	34.0	81.0	5.2	-0.6	-2.1				
2020		51.91		71.02			2.07			1.93			75.02	-74.9		-64.3			-72.4			-54.6			-64.4				
Running 3 Month																													
2018		249.30	323.97	241.82	0.00	20.77	7.32	0.00	4.18	1.90	249.30	348.92	251.04	88.0	1.0	1.5	0.0	3.8	-58.1	0.0	-28.3	-38.8	88.0	0.6	-3.0				
2019		239.50	314.31	235.04		25.61	6.78		4.56	3.96		344.48	245.78	-3.9	-3.0	-2.8		23.3	-7.4		9.1	108.6		-1.3	-2.1				
2020		13.30		54.13	0.00		2.42	0.00		0.69	14.47		57.24	-94.4		-77.0			-64.3			-82.6			-76.7				
Running 12 Month																													
2018		181.76	282.53	210.07	0.00	19.24	9.06	0.00	2.68	2.73	181.76	304.45	221.85	47.9	0.3	2.0	0.0	-4.0	-49.3	0.0	-47.1	-45.6	47.9	-0.8	-3.1				
2019		211.62	278.70	205.06	0.00	22.19	7.45	0.10	4.21	3.79	199.09	305.10	216.31	16.4	-1.4	-2.4	0.0	15.4	-17.7	0.0	56.9	38.9	9.5	0.2	-2.5				
2020		101.20		103.37			3.23			2.71			109.30	-52.2		-49.6			-56.7			-28.5			-49.5				

** TrevPAR = Total revenue per available room (sum of Room, F&B, and Other revenue divided by total available rooms).

Tab 20 - Segmentation Response Report

The James New York NoMad 22 E 29th St New York, NY 10016-7406 Phone: (212) 532-4100
STR # 20240 ChainID: MgtCo: Highgate Hotels Owner: None
For the Month of: October 2020 Date Created: November 17, 2020

This Year
Oct 12th - Columbus Day
Oct 31st - Halloween

October 2020 (This Year)

Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat
				1	2	3
4	5	6	7	8	9	10
11	12	13	14	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31

October 2019 (Last Year)

Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat
		1	2	3	4	5
6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19
20	21	22	23	24	25	26
27	28	29	30	31		

Last Year
Oct 9th - Yom Kippur
Oct 14th - Columbus Day
Oct 31st - Halloween

STR#	Name	City, State	Zip	Phone	Rooms	Open Date
20240	The James New York NoMad	New York, NY	10016-7406	(212) 532-4100	337	190406
39350	The Redbury New York	New York, NY	10016-7902	(212) 689-1900	0	200101
59549	The NoMad Hotel	New York, NY	10001-7507	(212) 796-1500	168	201204
60503	Kimpton Hotel Eventi	New York, NY	10001-4101	(212) 564-4567	0	201005
60676	Royalton Park Avenue Hotel	New York, NY	10016-8403	(212) 317-2900	0	201008
62256	Refinery Hotel	New York, NY	10018-3818	(646) 664-0310	197	201305
					702	

2019												2020											
Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct
B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	s	s	s	s	s	s	B					B	s	B
B	B	B	B	B	s	s	s	s	s	s	s	s	s	s	s	B	s	B					
B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B						B	B
B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B							
B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B							
B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B				B	B	B

Data received:
s = Segmentation (Transient, Group, Contract) Only
r = Additional Revenue Only
B = Both Segmentation & Additional Revenue



How can we assist you?

Glossary:

For all STR definitions, please click here or visit www.str.com/data-insights/resources/glossary

Frequently Asked Questions (FAQ):

For all STR FAQs, please click here or visit www.str.com/data-insights/resources/FAQ

For additional support, please [contact](#) your regional office.

For the latest in industry news, visit HotelNewsNow.com.

To learn more about the Hotel Data Conference, visit HotelDataConference.com.



200 West 41st Street, Suite 602
New York, NY 10036
Phone: 212.300.6684

November 23, 2020

Alex Volkov
Chief Financial Officer
GFI Capital Resources Group, Inc.
140 Broadway 41st Floor
New York, NY 10005
O: 212-837-4663
F: 972-54-574-7335
E: avolkov@gficap.com

RE: Professional Services Agreement

Ace Hotel, 20 W 29th St, New York, NY 10001
Ace Hotel & Swim Club, 701 E Palm Canyon Dr, Palm Springs, CA 92264
Crowne Plaza JFK Airport NYC, 138-10 135th Ave, Jamaica, NY 11436
Hilton Greenville, 45 W Orchard Park Drive, Greenville, SC 29615
The Beekman, a Thompson Hotel, 123 Nassau St, New York, NY 10038
The James New York – NoMad, 22 E 29th St, New York, NY 10016

Dear Mr. Volkov:

Pursuant to your request, we are pleased to submit this proposal for the services of LW Hospitality Advisors in connection with the above referenced properties. This letter sets forth a description of the objectives and scope of the assignment, along with the methodology to be employed, an estimate of the time requirements, a schedule of professional fees, specific properties data request ("Exhibit A") our Terms and Conditions ("Exhibit B"), and Assumptions & Limiting Conditions ("Exhibit C").

PARTIES TO THIS AGREEMENT

The undersigned, LW Hospitality Advisors LLC or its designated affiliate LW-GA LLC or LW-FL LLC (at all times herein "LWHA") and GFI Capital Resources Group, Inc. (at all times herein "Client").

SUBJECT OF THE ASSIGNMENT

The properties to be studied are referenced above (at all times herein "Subject Properties" or "Hotel").

OBJECTIVE AND SCOPE OF SERVICES

The objective of this assignment is to perform six individual Appraisals in order to provide the Client with our opinion of the market value of the Fee Simple or Leasehold interests in the Subject Properties.

Our work will be prepared in accordance with the Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP), the Code of Ethics and Certification Standards of the Appraisal Institute, and Supplemental Standards. In addition, the Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act (FIRREA) specifies that a Federally-regulated financial institution must be the Client in the appraiser-client relationship under the terms of an assignment agreement. To the extent the Client is governed by FIRREA, this appraisal will meet all applicable requirements. The scope of work necessary to accomplish the above assignment will include the tasks outlined in the following pages.

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. In addition, the definition of value in this appraisal fits the definition of Fair Value as defined in IFRS 13 and IAS revaluation model.

The depth of analysis discussed in this report is specific to the needs of the client and for the intended use.

We consent to use of the appraisal in its entirety for filing of GFI Real Estate Limited's financial statements with the ISA. LWHA® gives full consent to the inclusion of the appraisal report in its entirety within the Client's public reports to be published in the Tel Aviv Stock Exchange.

The Client for this engagement is GFI Real Estate Limited. This appraisal is performed **strictly** for financial reporting and financial reporting ancillary purposes in accordance with IFRS 13, Fair Value Measurement and IAS 40, Investment Properties. This appraisal has been conducted to conform to the Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP) as promulgated by the Appraisal Foundation and Code of Professional Ethics of the Appraisal Institute.

LWHA will analyze the market conditions under which the subject properties is likely to operate, and assess market forces, demand trends, and any external factors that may affect future hotel operations in the subject market area. In addition, LWHA will evaluate the potential attainable demand levels for the subject properties and estimate its future financial performance.

INTENDED USE AND INTENDED USERS

The Client for this engagement is GFI Real Estate Limited.

The aggregate valuation in its entirety may be used for (i) financial reporting, (ii) quarterly and annual reports and (iii) the preparation of a prospectus, and we confirm that we have given our consent to the inclusion of the aggregate valuation in its entirety with the financial reports, quarterly and/or annual reports and a prospectus, as applicable, and no other intended use is permitted.

The intended users are the Client, its affiliates and subsidiaries, and each of their respective external and internal auditors, accountants, attorneys, offices, managers, members, agents, employees, and directors, solely in each case, relating to the Intended Use. There are no other intended users. No other user may rely on our report, as specifically indicated in the report.

The intended user is the person (or entity) who the appraiser intends will use the results of the appraisal. The client may provide the appraiser with information about other potential users of the appraisals, but the appraiser, ultimately determines who the appropriate users are given the appraisal problem to be solved. Identifying the intended users is necessary so that the appraiser can report the opinions, and conclusions developed in the appraisals in a manner that is clear and understandable for the intended users. Parties who receive or might receive a copy of the appraisal are not necessarily intended users. The appraiser's responsibility is to the intended users identified in the report, not to all readers of the appraisal report.

PURPOSE, PREMISE, AND DATE OF VALUE

LWHA will prepare an opinion of the AS IS market value of the Fee Simple or Leasehold Interest in the Subject Properties as of December 30, 2020.

ENGAGEMENT APPROACH

To meet the assignment objectives, LWHA proposes the following work steps.

Extent to Which the Properties is Identified

LWHA will collect the relevant physical characteristics about the subject via a physical identification and inspection of the properties. The physical properties will be legally identified through its postal address, assessor's records, the provided legal description and the provided title report. Economic characteristics of the subject will be identified via an analysis of historical operating statements.

Extent to Which the Properties is Inspected

LWHA will, to the extent feasible, conduct a physical inspection of both the interior and exterior of the subject properties, as well as its surrounding environs.

Type and Extent of the Data Researched

LWHA will consider the micro and/or macro market environments with respect to physical and economic factors relevant to the valuation process. This knowledge will be expanded through telephone interviews with regional and/or local market participants, available published data and other various resources. LWHA will also conduct regional and/or local research with respect to applicable tax data, zoning requirements, demographics, income and expense data, and comparable listing, sale and rental information.

Type and Extent of Analysis Applied

LWHA will analyze the data gathered through the use of appropriate and accepted appraisal methodology to arrive at a probable value indication via each applicable

approach to value. LWHA will then correlate and reconcile the results into a reasonable and defensible value conclusion, and estimate a reasonable exposure time and marketing time associated with the value opinions presented.

PROFESSIONAL FEES

The fee for this assignment shall be \$; 50% (\$) due upon written authorization to proceed with the assignment, with the remaining 50% (\$) due upon submission of draft appraisal report.

Payment of the fee(s) is not contingent on an outcome of the appraisal, a loan closing, or any other prearranged condition.

Please provide written confirmation of an electronic transfer when payment is made. Wiring instructions are as follows:

Signature Bank
Routing # 026013576
LWHA Account# 1503481819

It is our normal policy to provide a draft copy of our report for your review. Upon your approval of this draft, we will commence preparation of the final report, which will be delivered to you when our invoice for services has been paid in full. The final report will be delivered in electronic format.

In the event after commencing the assignment it becomes necessary to alter the parameters of the study, such as the properties description; assumed date(s); financial, management, or ownership structure; or any other factor which could change the final conclusions, LWHA will be entitled to charge an additional fee based upon our current per-diem rates and the time required to incorporate the necessary changes into our analysis and report. In addition, the estimate of timing will be extended by an amount equal to the added work. In advance of commencing any additional work as outlined above, Client will be notified in writing with a request to confirm the agreed upon scope of additional work and additional fee.

Additional fees will also be charged on an hourly basis for any work which exceeds the scope of this proposal, including performing additional research, analysis and/or alternate scenarios; reviewing other studies and documents related to the properties; telephone calls and/or meetings with any party which we believe goes beyond the time generally expended during the course of an assignment of this nature; and attending out-of-town meetings.

Hourly rates of professional staff are as follows President - \$750; COO - \$650; Managing Director - \$550; Senior Vice President - \$500; Vice President - \$450; Senior Associate - \$400; Associate - \$350. Any meeting or presentation not previously agreed to as being part of this assignment which requires any LWHA professional to travel out of the New York Metropolitan Area will be charged at a minimum per-diem rate of

\$5,000. Hourly and per-diem rates will be charged at the rate in effect at the time that they occur, with travel billed at half time.

Notwithstanding the fee payment schedule set forth above, if at any time while performing this assignment it becomes necessary to suspend work for a period of thirty (30) days or more, then LWHA will be entitled to bill for the portion of the assignment completed up to the suspension (less any retainer paid) at its current per-diem rates.

TIMING

We agree to complete the assignment within 21 days. The assignment process will initiate upon your signing this letter authorizing LWHA to proceed and returning it to us with the requested retainer and properties specific data.

EXPENSES

The professional fee quoted above is inclusive of all expenses except for any necessary Smith Travel Research (STR) Trend Reports. If a current STR Trend report for each properties is provided to us there will be no need for LWHA to purchase this data.

CONDITIONS REGARDING USE OF LWHA'S REPORT AND WORK PRODUCT

The overall definition and scope of the work to be performed, and its adequacy in addressing client's needs, is the responsibility of client. Client shall perform all management functions and make all management decisions in connection with LWHA's services, and shall assign a competent individual to oversee LWHA's services. Client is responsible for ensuring that all information we may reasonably require is provided on a timely basis and is accurate and complete. Client shall also notify us if it subsequently learns that the information provided is incorrect or inaccurate or otherwise should not be relied upon.

LWHA's services outlined in this engagement letter will be based upon research, knowledge of the industry, and other data and sources available to us. Information provided by Client or others will be accepted without audit or verification and will be assumed to be correct.

The findings may contain financial information, estimates or opinions that represent the consultants' view of reasonable expectations at a particular point in time. However, such information, estimates or opinions will not be offered as predictions or as assurances that the particular level of income or profit will be achieved, or that events will occur. Actual results achieved during the period covered by the financial analyses will vary and the variations may be material.

Client acknowledges and agrees that even with LWHA's research expertise, the amount of publicly available information on the topics discussed herein will ultimately determine the amount of information LWHA can report on the topics.

The paucity of publicly available information shall not be construed as failure of LWHA to deliver the required work product under this engagement.

Client understands and acknowledges that the inability to secure meetings with competitors and industry participants, due to factors outside LWHA's control such as current economic conditions, companies' current financial situation, companies' current strategic priorities, or timing considerations, should not be construed as LWHA's failure to perform the scope of work described in this engagement letter.

Recognizing that LWHA's role is advisory, and in partial consideration for the services to be provided hereunder, Client agrees to indemnify LWHA and its respective partners, principals, affiliates, agents and employees (LWHA and each such person being an "Indemnified Party") pursuant to the provisions set forth in Sections 17, 18, and 19 of the attached Terms and Conditions.

LWHA makes no representations or warranties regarding the accuracy of the conclusions. LWHA's services shall remain subject to each of the conditions, limitations and assumptions stated therein.

Distribution of LWHA's report will be governed by the terms set forth in Section 21 of the attached Terms and Conditions.

You acknowledge that any opinions and conclusions expressed by the LWHA professionals during this assignment are representations made as employees and not as individuals. LWHA's responsibility is limited to the client, and use of our product by third parties shall be solely at the risk of the client and/or third parties.

If LWHA or any of their respective employees receives a subpoena or other judicial command to produce documents or to provide testimony involving this assignment in connection with a lawsuit or proceeding, LWHA will use reasonable efforts to notify the Client of our receipt of same. However, if LWHA are not a party to these proceedings, Client agrees to compensate LWHA or its affiliate for the professional time and reimburse LWHA for the actual expense that it incurs in responding to any such subpoena or judicial command, including attorneys' fees, if any, as they are incurred. LWHA will be compensated at the then prevailing hourly rates of the personnel responding to the subpoena or command for testimony. Client specifically authorizes LWHA to disclose information relating to this assignment, including information which may be considered confidential, to third persons as reasonably necessary to LWHA's response to or defense of threatened or actual legal or regulatory actions.

Consulting assignments are accepted with the understanding that there is no obligation to furnish services after completion of the original assignment. If the need for subsequent service related to a consulting assignment (such as an appraisal, updates, conferences, reprints or copy service) is contemplated, special arrangements acceptable to LWHA are to be made in advance. The assignment assumes market conditions as observed as of the current date of our research stated in the letter of transmittal. These market conditions are believed to be correct; however, the consultants assume no liability should market conditions materially change because of unusual or unforeseen circumstances.

Client acknowledges and agrees that LWHA may from time to time be engaged in providing services to others, which are similar to those to be provided to Client hereunder. Client further agrees that such activities shall not in and of themselves

create any presumption that LWHA's obligations under this Agreement have not been honored.

The attached Terms and Conditions (Exhibit A) and Specific Properties Data Request (Exhibit B) are deemed a part of this agreement as though set forth in full herein. In addition to all other terms and conditions of this agreement, LWHA and Client agree that LWHA's services under this agreement and Appraisal report, and any use of the Appraisal report are subject to the statements, limiting conditions and other terms set forth in the Appraisal report. LWHA's standard statements, limiting conditions and terms are attached to this agreement as Exhibit C and incorporated herein. LWHA may determine additional conditions and terms affecting the Appraisal during performance of the assignment which may be identified in the report.

ENGAGEMENT ACCEPTANCE

If you are in agreement with the conditions regarding the use of LWHA's work product, please sign the enclosed copy of this letter and return it to LWHA. Acceptance of this engagement letter is subject to LWHA's normal client acceptance procedures. A final invoice will be submitted upon the completion of our draft report, and is payable upon presentation.

We appreciate this opportunity to be of service to you on this assignment. If you have additional questions, please contact us.

Sincerely,

LW HOSPITALITY ADVISORS LLC



Evan Weiss
Chief Operating Officer, Principal
Telephone: 212.300.6684 x102
E Mail: evan.weiss@lwhadvisors.com

Alex Volkov

GFI Capital Resources Group, Inc.

Professional Services Agreement – 6 Assets – NY, CA, SC

November 23, 2020

Page 8 of 16



AGREED AND ACCEPTED FOR:

GFI CAPITAL RESOURCES GROUP, INC.

Signature

Date

Name

Title

Phone Number

Fax Number

E-Mail Address

Exhibit A: SPECIFIC PROPERTIES DATA REQUEST

In order to complete this assignment in the timely manner requested, LW Hospitality Advisors LLC or its designated affiliate LW-GA LLC, or LW-FL LLC (at all times herein "LWHA") requests the following specific information for the properties, if available:

Properties Information

- Current title report and title holder name
- Plot plan, survey and legal description
- Detailed properties description
- Building architectural plans and specifications, including square footage for all improvements and rooms
- Engineering and environmental reports
- Past feasibility or market studies, appraisals, impact studies, prospectuses
- Smith Travel STAR and Trend reports
- Latest marketing plan
- Sales and marketing brochures
- Any relevant information gathered by third party sources that would aid in our analysis

Financials

- Details regarding original or proposed construction (Hard and Soft) and site acquisition costs
- Historical capital expenditures for the past five years
- Proposed capital expenditures for next five years
- Income and expense statements with full supporting schedules for the past three calendar years, and year to date (EXISTING HOTELS ONLY)
- Average occupancy and ADR by month for the past three calendar years, and year to date (EXISTING HOTELS ONLY)
- Income and expense projections and forecasts with full supporting schedules, if available

Contracts and Lease Agreements

- Any leases encumbering leased spaces
- Franchise and/or management agreements, including fee calculation
- Union agreements, service contracts, reservation reports, inspection reports
- Latest real and personal properties tax bills
- Terms of any current or recent purchase, sale, or leasing of the subject properties including options and listings. Terms required: price, date and financing. Include a copy of the contract and closing statements
- Detailed ownership history of the subject properties for the last five years
- Name and telephone number of contact person to arrange for overview discussion of each properties
- Ground lease, if applicable

Exhibit B: TERMS AND CONDITIONS

The report prepared by LW Hospitality Advisors LLC or its designated affiliate LW-GA LLC or LW-FL LLC (at all times herein "LWHA") and all of its work in connection with this assignment is subject to the limiting conditions and all other terms stated in the report. Any use of LWHA's work by any party, regardless of whether such use is authorized or intended by LWHA, constitutes acceptance of all such limiting conditions and terms.

1. These Terms and Conditions, between LWHA and the Client for whom the referenced appraisal service will be performed, shall be deemed a part of such Agreement as though set forth in full therein. The Agreement shall be governed by the laws of the State of New York.
2. Client is defined as the party signing the Agreement and shall be responsible for payment of the fees stipulated in the Agreement. Payment of the fee is not contingent upon any predetermined value or on an action or event resulting from the analyses, opinions, conclusions, or use of the consulting/appraisal report.
3. Final payment is due and payable upon delivery of the final report or within thirty (30) days of your receipt of our draft report, whichever is sooner. If a draft report is requested, the fee is considered earned upon delivery of our draft report.
4. If we are requested to give court testimony, an additional fee will be charged on an hourly basis at our then-prevailing hourly rate. The hourly billings pertain to court preparation, waiting and travel time, document review and preparation (excludes appraisal report) and all meetings related to court testimony.
5. In the event Client requests additional services beyond the purpose stated in the Agreement, Client agrees to pay an additional charge for such services, plus reimbursement of expenses, whether or not the completed report has been delivered to Client at the time of the request.
6. It is understood that the Client has the right to cancel this assignment at any time prior to delivery of the completed report. In such event, the Client is obligated only for the pro-rated share of the fee based upon the work completed and expenses incurred.
7. Hard copies of the consulting/appraisal report are available at a cost of \$250 per original color copy and \$100 per photocopy (black and white), plus shipping cost of \$30 per report.
8. If payment for professional fees and out-of-pocket research, travel, and related expenses is not received within thirty (30) days of the billing date, LWHA reserves the right to suspend all work until payment is made and apply a service charge of 1.5 percent per month or fraction thereof to the total unpaid sum. It is further agreed that in the event legal action becomes necessary to enforce collection of bills rendered, you will be responsible for all collection costs, including, but not limited to, court costs and reasonable legal fees. It is understood that LWHA may extend the time for payment on any part of billings rendered without affecting the understanding outlined above.
9. LWHA assumes that there are no major or significant items that would require the expertise of a professional building contractor or engineer. If such items need to be considered in LWHA's study, such services are to be provided by others at a cost which is not a part of the fee proposal.
10. In the event of any dispute between Client and LWHA relating to this Agreement, or LWHA's or Client's performance hereunder, LWHA and Client agree that such dispute shall be resolved by means of binding arbitration in accordance with the commercial arbitration rules of the American Arbitration Association, and judgment upon the award rendered by the arbitrator(s) may be entered in any court of competent jurisdiction. Depositions may be taken and other discovery obtained during such arbitration proceedings to the same extent as authorized in civil judicial proceedings in the State of New York. The arbitrator(s) shall be limited to awarding compensatory damages and shall have no authority to award punitive, exemplary or similar type damages. The prevailing party in the arbitration proceeding shall be entitled to recover from the losing party its expenses, including the costs of arbitration proceeding, and reasonable attorney's fees.

11. Client acknowledges that LWHA is being retained hereunder as an independent contractor to perform the services described herein and nothing in this Agreement shall be deemed to create any other relationship between Client and Appraiser. This assignment shall be deemed concluded and the services hereunder completed upon delivery to Client of the consulting/appraisal report discussed herein.
12. All statements of fact in the report which are used as the basis of the LWHA's analyses, opinions, and conclusions will be true and correct to the best of the LWHA's knowledge and belief. LWHA does not make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information or the state of affairs of the Properties furnished to LWHA by Client.
13. LWHA shall have no responsibility for legal matters, questions of survey or title, soil or subsoil conditions, engineering, or other similar technical matters. The report will not constitute a survey of the properties analyzed.
14. Client shall provide LWHA with such materials with respect to the Assignment as are reasonably requested by LWHA and in the possession or under the control of Client. Client shall provide LWHA with sufficient access to the real properties to be analyzed and hereby grants permission for entry, unless discussed in advance to the contrary.
15. The data gathered in the course of the assignment (except data furnished by Client) prepared pursuant to the Agreement are, and will remain, the properties of LWHA. The report will be properties of the Client. With respect to data provided by Client, LWHA shall not violate the confidential nature of the consultant-client relationship by improperly disclosing any confidential information furnished to LWHA. Notwithstanding the foregoing, LWHA is authorized by Client to disclose all or any portion of the report and the related data to appropriate representatives of the Appraisal Institute if such disclosure is required to enable LWHA to comply with the Bylaws and Regulations of such Institute as now or hereafter in effect.
16. Unless specifically noted in the Appraisal, we will not be taking into consideration the possibility of the existence of asbestos, PCB transformers, or other toxic, hazardous, or contaminated substances and/or underground storage tanks (hazardous material), or the cost of encapsulation or removal thereof. Further, LWHA understands that there is no major or significant deferred maintenance in the properties which would require the expertise of a professional cost estimator or contractor. If such repairs are needed, the estimates are to be prepared by others, and are not a part of this fee proposal.
17. Client shall indemnify and hold LWHA fully harmless against any loss, damages, claims, or expenses of any kind whatsoever (including costs and reasonable attorneys' fees), sustained or incurred by a third party as a result of the negligence or intentional acts or omissions of Client (including any failure to perform any duty imposed by law), and for which recovery is sought against LWHA by that third party; however, such obligation to defend and indemnify shall not apply if the claim or cause of action is based upon or arises in any way out of an act, failure to act or representation of LWHA. Client shall indemnify and hold LWHA harmless from any claims, expenses, judgments or other items or costs arising as a result of the Client's failure or the failure of any of the Client's agents to provide a complete copy of the appraisal report to any third party.
18. LIMITATION OF LIABILITY. EXCEPT FOR THE HOLD HARMLESS PROVISION ABOVE, ANYTHING IN THE AGREEMENT TO THE CONTRARY NOTWITHSTANDING, UNDER NO CIRCUMSTANCES WHATSOEVER SHALL EITHER PARTY BE LIABLE TO THE OTHER FOR ANY SPECIAL, CONSEQUENTIAL, PUNITIVE, OR INCIDENTAL DAMAGES OF ANY KIND WHATSOEVER. EXCEPT FOR THE HOLD HARMLESS PROVISION ABOVE, IN NO EVENT WHATSOEVER SHALL EITHER PARTY'S TOTAL LIABILITY TO THE OTHER FOR DIRECT DAMAGES UNDER THE AGREEMENT OR ANY OTHER DAMAGES WHATSOEVER EXCEED IN THE AGGREGATE THE SUM OF TEN THOUSAND DOLLARS (\$10,000.00).
19. You acknowledge that any opinions, recommendations, and conclusions expressed during this assignment will be rendered by the staff of LWHA, acting solely as employees and not as individuals. Any responsibility of LWHA is limited to the client, and use of our product by third parties shall be solely at the risk of the client and/or third parties.
20. The study described in this proposal will be made subject to certain assumptions and limiting conditions. A copy of our normal assumptions and limiting conditions will be provided upon request. If in the sole opinion of LWHA it becomes necessary to add additional assumptions and limiting

conditions in order to properly characterize and represent our conclusions, these additional assumptions and limiting conditions will become a part of our final report.

21. Please note that LWHA's consent to allow the Appraisal report or portions of the report, to become part of or be referenced in, any offering or other material intended for the review of others, or to be submitted to others, will be at LWHA's reasonable discretion and, if given, will be on condition that LWHA will be provided with an Indemnification Agreement and/or Non-Reliance letter, in a form and content by a party satisfactory to LWHA.

Exhibit C: ASSUMPTIONS AND LIMITING CONDITIONS

The report prepared by LW Hospitality Advisors LLC or its designated affiliate LW-GA LLC or LW-FL LLC (LWHA) and all of its work in connection with this assignment is subject to the limiting conditions and all other terms stated in the report. Any use of LWHA's work by any party, regardless of whether such use is authorized or intended by LWHA, constitutes acceptance of all such limiting conditions and terms.

1. Unless otherwise specifically noted in the body of the report, it is assumed that title to the properties or properties appraised is clear and marketable and that there are no recorded or unrecorded matters or exceptions to title that would adversely affect marketability or value. LWHA is not aware of any title defects nor has it been advised of any unless such is specifically noted in the report. LWHA, however, has not examined title and makes no representations relative to the condition thereof. Documents dealing with liens, encumbrances, easements, deed restrictions, clouds and other conditions that may affect the quality of title have not been reviewed. Insurance against financial loss resulting in claims that may arise out of defects in the subject's title should be sought from a qualified title company that issues or insures title to real properties.
2. Unless otherwise specifically noted in the body of this report, it is assumed: that the existing improvements on the properties or properties being appraised are structurally sound, seismically safe and code conforming; that all building systems (mechanical/electrical, HVAC, elevator, plumbing, etc.) are in good working order with no major deferred maintenance or repair required; that the roof and exterior are in good condition and free from intrusion by the elements; that the properties or properties have been engineered in such a manner that the improvements, as currently constituted, conform to all applicable local, state, and federal building codes and ordinances. LWHA professionals are not engineers and are not competent to judge matters of an engineering nature. LWHA has not retained independent structural, mechanical, electrical, or civil engineers in connection with this appraisal and, therefore, makes no representations relative to the condition of improvements. Unless otherwise specifically noted in the body of the report: no problems were brought to the attention of LWHA by ownership or management; LWHA inspected less than 100% of the entire interior and exterior portions of the improvements; and LWHA was not furnished any engineering studies by the owners or by the party requesting this appraisal. If questions in these areas are critical to the decision process of the reader, the advice of competent engineering consultants should be obtained and relied upon. It is specifically assumed that any knowledgeable and prudent purchaser would, as a precondition to closing a sale, obtain a satisfactory engineering report relative to the structural integrity of the properties and the integrity of building systems. Structural problems and/or building system problems may not be visually detectable. If engineering consultants retained should report negative factors of a material nature, or if such are later discovered, relative to the condition of improvements, such information could have a substantial negative impact on the conclusions reported in this appraisal. Accordingly, if negative findings are reported by engineering consultants, LWHA reserves the right to amend the appraisal conclusions reported herein.
3. Unless otherwise stated in this report, the existence of hazardous material, which may or may not be present on the properties, was not observed by the appraisers. LWHA has no knowledge of the existence of such materials on or in the properties. LWHA, however, is not qualified to detect such substances. The presence of substances such as asbestos, urea formaldehyde foam insulation, contaminated groundwater or other potentially hazardous materials may affect the value of the properties. The value estimate is predicated on the assumption that there is no such material on or in the properties that would cause a loss in value. No responsibility is assumed for any such conditions, or for any expertise or engineering knowledge required to discover them. The client is urged to retain an expert in this field, if desired.

We have inspected, as thoroughly as possible by observation, the land; however, it was impossible to personally inspect conditions beneath the soil. Therefore, no representation is made as to these matters unless specifically considered in the appraisal.

4. All furnishings, equipment and business operations, except as specifically stated and typically considered as part of real properties, have been disregarded with only real properties being considered in the report unless otherwise stated. Any existing or proposed improvements, on or off-site, as well as any alterations or repairs considered, are assumed to be completed in a workmanlike manner according to standard practices based upon the information submitted to LWHA. This report may be subject to amendment upon re-inspection of the subject subsequent to repairs, modifications, alterations and completed new construction. Any estimate of Market Value is as of the date indicated; based upon the information, conditions and projected levels of operation.
5. It is assumed that all factual data furnished by the client, properties owner, owner's representative, or persons designated by the client or owner to supply said data are accurate and correct unless otherwise specifically noted in the appraisal report. Unless otherwise specifically noted in the appraisal report, LWHA has no reason to believe that any of the data furnished contain any material error. Information and data referred to in this paragraph include, without being limited to, numerical street addresses, lot and block numbers, Assessor's Parcel Numbers, land dimensions, square footage area of the land, dimensions of the improvements, gross building areas, net rentable areas, usable areas, unit count, room count, rent schedules, income data, historical operating expenses, budgets, and related data. Any material error in any of the above data could have a substantial impact on the conclusions reported. Thus, LWHA reserves the right to amend conclusions reported if made aware of any such error. Accordingly, the client-addressee should carefully review all assumptions, data, relevant calculations, and conclusions within 30 days after the date of delivery of this report and should immediately notify LWHA of any questions or errors.
6. The date of value to which any of the conclusions and opinions expressed in this report apply, is set forth in the Letter of Transmittal. Further, that the dollar amount of any value opinion herein rendered is based upon the purchasing power of the American Dollar on that date. This appraisal is based on market conditions existing as of the date of this appraisal. Under the terms of the engagement, we will have no obligation to revise this report to reflect events or conditions which occur subsequent to the date of the appraisal. However, LWHA will be available to discuss the necessity for revision resulting from changes in economic or market factors affecting the subject.
7. LWHA assumes no private deed restrictions, limiting the use of the subject in any way.
8. Unless otherwise noted in the body of the report, it is assumed that there are no mineral deposits or subsurface rights of value involved in this appraisal, whether they be gas, liquid, or solid. Nor are the rights associated with extraction or exploration of such elements considered unless otherwise stated in this appraisal report. Unless otherwise stated it is also assumed that there are no air or development rights of value that may be transferred.
9. LWHA is not aware of any contemplated public initiatives, governmental development controls, or rent controls that would significantly affect the value of the subject.
10. The estimate of Market Value, which may be defined within the body of this report, is subject to change with market fluctuations over time. Market value is highly related to exposure, time promotion effort, terms, motivation, and conclusions surrounding the offering. The value estimate(s) consider the productivity and relative attractiveness of the properties, both physically and economically, on the open market.
11. Any cash flows included in the analysis are forecasts of estimated future operating characteristics are predicated on the information and assumptions contained within the report. Any projections of income, expenses and economic conditions utilized in this report are not predictions of the future. Rather, they are estimates of current market expectations of future income and expenses. The achievement of the financial projections will be affected by fluctuating economic conditions and is dependent upon other future occurrences that cannot be assured. Actual results may vary from the projections considered herein. LWHA does not warrant these forecasts will occur. Projections may be affected by circumstances beyond the current realm of knowledge or control of LWHA
12. Unless specifically set forth in the body of the report, nothing contained herein shall be construed to represent any direct or indirect recommendation of LWHA to buy, sell, or hold the properties

at the value stated. Such decisions involve substantial investment strategy questions and must be specifically addressed in consultation form.

13. Also, unless otherwise noted in the body of this report, it is assumed that no changes in the present zoning ordinances or regulations governing use, density, or shape are being considered. The properties is appraised assuming that all required licenses, certificates of occupancy, consents, or other legislative or administrative authority from any local, state, nor national government or private entity or organization have been or can be obtained or renewed for any use on which the value estimates contained in this report is based, unless otherwise stated.
14. This study may not be duplicated in whole or in part without the specific written consent of LWHA nor may this report or copies hereof be transmitted to third parties without said consent, which consent LWHA reserves the right to deny. Exempt from this restriction is duplication for the internal use of the client-addressee and/or transmission to attorneys, accountants, or advisors of the client-addressee. Also exempt from this restriction is transmission of the report to any court, governmental authority, or regulatory agency having jurisdiction over the party/parties for whom this appraisal was prepared, provided that this report and/or its contents shall not be published, in whole or in part, in any public document without the express written consent of LWHA which consent LWHA reserves the right to deny. Finally, this report shall not be advertised to the public or otherwise used to induce a third party to purchase the properties or to make a "sale" or "offer for sale" of any "security", as such terms are defined and used in the Securities Act of 1933, as amended. Any third party, not covered by the exemptions herein, who may possess this report, is advised that they should rely on their own independently secured advice for any decision in connection with this properties. LWHA shall have no accountability or responsibility to any such third party.
15. Any value estimate provided in the report applies to the entire properties, and any pro ration or division of the title into fractional interests will invalidate the value estimate, unless such pro ration or division of interests has been set forth in the report.
16. The distribution of the total valuation in this report between land and improvements applies only under the existing program of utilization. Component values for land and/or buildings are not intended to be used in conjunction with any other properties or appraisal and are invalid if so used.
17. The maps, plats, sketches, graphs, photographs and exhibits included in this report are for illustration purposes only and are to be utilized only to assist in visualizing matters discussed within this report. Except as specifically stated, data relative to size or area of the subject and comparable properties has been obtained from sources deemed accurate and reliable. None of the exhibits are to be removed, reproduced, or used apart from this report.
18. No opinion is intended to be expressed on matters which may require legal expertise or specialized investigation or knowledge beyond that customarily employed by real estate appraisers. Values and opinions expressed presume that environmental and other governmental restrictions/conditions by applicable agencies have been met, including but not limited to seismic hazards, flight patterns, decibel levels/noise envelopes, fire hazards, hillside ordinances, density, allowable uses, building codes, permits, licenses, etc. No survey, engineering study or architectural analysis has been made known to LWHA unless otherwise stated within the body of this report. If the Consultant has not been supplied with a termite inspection, survey or occupancy permit, no responsibility or representation is assumed or made for any costs associated with obtaining same or for any deficiencies discovered before or after they are obtained. No representation or warranty is made concerning obtaining these items. LWHA assumes no responsibility for any costs or consequences arising due to the need, or the lack of need, for flood hazard insurance. An agent for the Federal Flood Insurance Program should be contacted to determine the actual need for Flood Hazard Insurance.
19. Acceptance and/or use of this report constitutes full acceptance of the Contingent and Limiting Conditions and special assumptions set forth in this report. It is the responsibility of the Client, or client's designees, to read in full, comprehend and thus become aware of the aforementioned contingencies and limiting conditions. Neither the Appraiser nor LWHA assumes responsibility for any situation arising out of the Client's failure to become familiar with and understand the

same. The Client is advised to retain experts in areas that fall outside the scope of the real estate appraisal/consulting profession if so desired.

20. LWHA assumes that the subject analyzed herein will be under prudent and competent management and ownership; neither inefficient nor super-efficient.
21. It is assumed that there is full compliance with all applicable federal, state, and local environmental regulations and laws unless noncompliance is stated, defined and considered in the appraisal report.
22. No survey of the boundaries of the properties was undertaken. All areas and dimensions furnished are presumed to be correct. It is further assumed that no encroachments to the realty exist.
23. The Americans with Disabilities Act (ADA) became effective January 26, 1992. Notwithstanding any discussion of possible readily achievable barrier removal construction items in this report, LWHA has not made a specific compliance survey and analysis of this properties to determine whether it is in conformance with the various detailed requirements of the ADA. It is possible that a compliance survey of the properties together with a detailed analysis of the requirements of the ADA could reveal that the properties is not in compliance with one or more of the requirements of the ADA. If so, this fact could have a negative effect on the value estimated herein. Since LWHA has no specific information relating to this issue, nor is LWHA qualified to make such an assessment, the effect of any possible non-compliance with the requirements of the ADA was not considered in estimating the value of the subject.
24. The report is for the sole use of the client; however, client may provide only complete, final copies of the appraisal report in its entirety (but not component parts) to third parties who shall review such reports in connection with loan underwriting or securitization efforts. Appraiser is not required to explain or testify as to appraisal results other than to respond to the client for routine and customary questions. Please note that our consent to allow an appraisal report prepared by LWHA or portions of such report, to become part of or be referenced in any public offering, the granting of such consent will be at our sole discretion and, if given, will be on condition that we will be provided with an Indemnification Agreement and/or Non-Reliance letter, in a form and content satisfactory to us, by a party satisfactory to us.



Valuation & Advisory Services

REAL PROPERTY APPRAISAL REVIEW REPORT

The James New York NoMad
22 East 29th Street
New York, NY 10016

Prepared for:
GFI Real Estate Limited

Date of Value in Reviewed Report:
December 30, 2020



January 20, 2021

Alex Volkov
Chief Financial Officer
GFI Real Estate Limited
140 Broadway, 41st Floor
New York, NY 10005

Michael Robinson
Principal

530 Fifth Avenue
4th Floor
New York, NY 10036

T 212.729.6317
F 212.591.9300

avisonyoung.com

**RE: Appraisal Review of
The James New York NoMad
22 East 29th Street
New York, NY 10016
AY Job #2020-627**

Dear Mr. Volkov:

In accordance with your request, we have reviewed the appraisal report dated January 6, 2021, with a date of value of December 30, 2020, prepared by Evan Weiss, MRICS; Jonathan Jaeger, MAI; Sean Cuthbertson, MAI, AI-GRS; and Stacey Dangel, with significant professional assistance provided by Alex Myers and Michelle LaRocca, of LW Hospitality Advisors ("LWHA"), for the property located at 22 East 29th Street in New York, NY.

The property is a hotel with a retail component operating as The James New York NoMad. The report was prepared for GFI Capital Resources Group, Inc. We have provided an appraisal review report that details our findings regarding the completeness, accuracy, adequacy, relevance, and reasonableness of the work under review, along with an opinion of whether the conclusions are credible. No assignment conditions were connected to the review.

The subject property is located at 22 East 29th Street (also 88 Madison Avenue) in the borough of Manhattan, city, county, and state of New York, and is a full service upper upscale hotel with a retail component. The property was renovated in recent years and opened as The James New York NoMad hotel in 2017/2018 and has 362 rooms and 185,785 square feet of gross building area, according to the LWHA appraisal. The site is located on the southwest corner of East 29th Street and Madison Avenue in the NoMad neighborhood and is identified on tax maps as Block 858, Lots 1201 and 1202. The narrative appraisal report under review concluded to a fair value of \$230,500,000 for the hotel only (excluding ICAP benefits) or \$235,000,000 for the hotel only (including ICAP benefits), and \$25,000,000 for the retail component. The sales comparison approach has a value range that supports the income capitalization approach values. The exposure time for the property to have sold on the valuation date at the appraised values was six to 18 months before the date of value.

Overall, the LWHA report appears to be a well-researched appraisal report with adequate support for conclusions, along with appropriate analyses that led to the value conclusions. The scope of work encompassed relevant and reasonable items that would be expected of any appraiser in the market for the subject property and the intended use of the appraisal. There was robust research and analysis regarding the market segment, economy, COVID-related issues, and overall strong support for the inputs to the valuation models.



We have identified some minor issues and considerations during our review, which are referred to as “trivial” issues in accordance with appraisal review nomenclature. However, it is the opinion of the appraisers that the value reported in the LWHA appraisal was adequately supported overall as of the valuation date and within the context of the requirements applicable to that appraisal, with some of the issues identified herein potentially leading to changes in value if adopted and revised by LWHA.

Review Considerations

We have identified some trivial issues or inconsistencies with the LWHA report that are worthy of mention, which have been included in the following list:

- The hotel value is reported to be \$230,600,000 on page 162 at the conclusion of the income approach, or \$234,800,000 including the ICAP benefits. In the reported values in the transmittal letter and reconciliation, however, the value is listed as \$230,500,000 (excluding ICAP benefits) or \$235,000,000 (including ICAP benefits). Likewise, for the retail value, the value is clearly reported on page 170 to be \$24,800,000 (excluding ICAP benefits) or \$25,100,000 (including ICAP benefits), yet the final value estimates show \$25,000,000 both exclusive and inclusive of ICAP. There does not appear to be reason to round the value (if that was the appraisers’ intention), and if rounding were warranted, it should be presented that way in the initial income approach conclusion and not leap in the reconciliation section from one amount to another without supporting discussion.
- The highest and best use as vacant conclusion on page 124 states that LWHA’s opinion is “that the highest and best use of the subject site, as vacant, is to hold for future commercial development.” In our opinion, this is too vague. A highest and best use is *“the reasonably probable use of property that results in the highest value,”* and commercial development could mean many different types of property (i.e. retail, office, hotel), some of which may not actually be relevant for the subject site in an “as vacant” scenario. The conclusion as stated in the appraisal is not adequately supported and analyzed. It is important to note, however, that this does not have an effect on value.

Appraisal Review Conclusion

It is our opinion that the LWHA report meets the requirements under the Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (the 2020-2021 version that was active at the time the appraisal was completed) and provides an adequate amount of support for deriving a credible value conclusion. While some issues have been identified, the overall opinion is that, in total, they do not meet the level of causing any relevant or meaningful credibility problems.

It is noted that after our appraisal review assignment, the LWHA appraisal was revised with a report date of January 15, 2021 to include an expanded analysis of the ownership history of the subject property on page 29. The ownership history conclusion on page 29 regarding the transfer of interest between the parties in June 2020 has no impact on market value.



Conditions & Compliance

This appraisal review is not subject to any extraordinary assumptions or hypothetical conditions.

This report set forth the most pertinent data gathered, the techniques employed, and the reasoning leading to the appraisal review conclusions. The analyses, opinions, and conclusions were developed based on, and this report has been prepared in conformance with, our interpretation of the guidelines and recommendations set forth in the Uniform Standards of Professional Appraisal Practice ("USPAP") and the requirements of the Code of Professional Ethics and Standards of Professional Appraisal Practice of the Appraisal Institute. This is an Appraisal Review Report as defined by Uniform Standards of Professional Appraisal Practice under Standards Rule 4.

The analysis, opinions, and conclusions were prepared by the undersigned. Acceptance of this report constitutes acknowledgement of the attached conditions and assumptions, including any aforementioned extraordinary assumptions or hypothetical conditions on which the appraisal is based. Thank you for the opportunity to be of service.

Respectfully submitted,

Michael A. Robinson
Principal
NY State Certified General
Real Estate Appraiser #46000048936

Christopher Peckholdt, MAI, AI-GRS
Director
NY State Certified General
Real Estate Appraiser #46000051456



ADDENDA

Appraisal Review Certification

General Assumptions

General Limiting Conditions

Professional Qualifications

APPRAISAL REVIEW CERTIFICATION

We certify that, to the best of our knowledge and belief:

- 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 our personal, impartial, and unbiased professional analyses, opinions, and conclusions.
- We have no present or prospective interest in the property that is the subject of this report and have no personal interest with respect to the parties involved.
- We have no bias with respect to the property that is the subject of this report or to the parties involved with this assignment.
- Our compensation for completing this assignment is not contingent upon the development or reporting of a predetermined value or direction in value that favors the cause of the client, the amount of the value opinion, the attainment of a stipulated result, or the occurrence of a subsequent event directly related to the intended use of this appraisal.
- Our analyses, opinions, and conclusions were developed, and this report has been prepared, in conformity with the Uniform Standards of Professional Appraisal Practice ("USPAP"), in addition to the Standards of Professional Practice of the Appraisal Institute.
- Michael A. Robinson and Christopher Peckholdt have not made a personal inspection of the subject property.
- Nobody provided significant real property appraisal assistance to the persons signing this certification.
- We have performed no other services, as an appraiser or in any other capacity, regarding the subject property within the three-year period immediately preceding the date of acceptance of this assignment.
- This appraisal review assignment was not based upon a requested minimum valuation, a specific valuation, or the approval of a loan.
- 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 Christopher Peckholdt has completed the requirements of the continuing education program of the Appraisal Institute.

A handwritten signature in black ink, appearing to read "M. Robinson".

Michael A. Robinson
Principal
NY State Certified General
Real Estate Appraiser #46000048936

A handwritten signature in black ink, appearing to read "C. Peckholdt".

Christopher Peckholdt, MAI, AI-GRS
Director
NY State Certified General
Real Estate Appraiser #46000051456

GENERAL ASSUMPTIONS

This appraisal review report has been prepared with, and subject to, the following general assumptions:

1. That title to the property is assumed to be good and marketable unless otherwise stated. No responsibility is assumed for the legal description or any legal matter.
2. That the definition of value together with other definitions and assumptions on which our analyses are based are set forth in appropriate sections of the report and are to be part of these General Assumptions as if included in their entirety.
3. The property is considered to be under responsible ownership and management and is free of all liens and encumbrances except as specifically discussed herein.
4. The information provided by others is believed to be reliable. However, no warranty is given for its accuracy.
5. All engineering is assumed to be correct. The sketches, plot plans and drawings included in this report are included only to assist the reader in visualizing the property.
6. It is assumed that there are no hidden or other apparent conditions in the property, subsoil, or structures which would render them more or less valuable. No responsibility is assumed for such conditions or for engineering which would be required to discover them. All insulating and building materials used in the structures (if any) on the appraised property are assumed to be free of potential health risks. Good structural and mechanical conditions are assumed to exist, and no opinion as to these matters is to be inferred or construed from the attached report.
7. It is assumed that there is full compliance with all applicable federal, state and local environmental regulations and laws unless non-compliance is stated, defined and considered in the appraisal report. This valuation has been completed assuming the property is free and clear of any environmental issues.
8. It is assumed that all applicable zoning and use regulations and restrictions have been complied with, unless a non-conformity has been stated, defined and considered in the appraisal report.
9. It is assumed that all required licenses, certificates of occupancy, legislative or administrative consents from any local state or national governmental or private entity or organization have been or can be obtained or renewed for any use on which the value estimate contained in this report is based.
10. It is assumed that the utilization of the land and/or improvements is within the boundaries or property lines of the property described herein and that there are no encroachments or trespasses unless noted within the report.

GENERAL LIMITING CONDITIONS

This appraisal review report has been prepared with, and subject to, the following general limiting conditions:

1. The appraisers herein, by reason of this appraisal review report, are not required to give further consultation, testimony or to be in attendance in court or at any governmental or other hearing with reference to the property without prior arrangements having been made relative to such additional employment.
2. The distribution, if any, of the total valuation in this report between land and improvements applies only under the stated program of utilization. The separate allocations for land and buildings must not be used in conjunction with any other appraisal and are invalid if so used.
3. Use and disclosure of the contents of this report is governed by the bylaws and regulations of the Appraisal Institute. Neither all or any part of the contents of this report (especially any conclusions as to value, the identity of the appraisers or the firm with which they are connected, or any reference to the Appraisal Institute, or to the MAI designation) shall be disseminated to the general public through advertising or sales media, public relations media, news media, or other public means of communication without prior written consent and approval of the appraisers.
4. Possession of this report, or a copy thereof, does not carry with it the right of publication. It may not be used for any purpose by any person other than the party to whom it is addressed without the written consent of the appraiser, and in any event only with proper written qualifications and only in its entirety.
5. The party for whom this appraisal review report was prepared may distribute copies of this report in its entirety, to such third parties as may be selected by the party for whom this report was prepared; however, portions of this report shall not be given to third parties without the prior written consent of the signatories of this report.
6. In this appraisal review assignment, the existence of potential hazardous materials used in the construction or maintenance of the building, such as the presence of urea-formaldehyde foam insulating, asbestos, and/or the existence of toxic waste, which may or may not be present on the property, was not observed by us; nor do we have any knowledge of the existence of such materials on or in the property. The appraiser, however, are not qualified to detect such substances. The existence of any potential hazardous insulation, building materials or toxic waste may have an effect on the value of the property and therefore we urge the client to retain an expert in this field if desired.
7. The Americans with Disabilities Act ("ADA") became effective January 26, 1992. Notwithstanding any discussion of possible readily achievable barrier removal construction items in this report, we have not made a specific compliance survey and analysis of this property to determine whether or not it is in conformity with the various detailed requirements of the ADA. It is possible that a compliance survey of the property, together with a detailed analysis of the requirements of the ADA, could 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 effect upon the value of the property. Since we have no direct evidence relating to this issue, we did not consider possible non-compliance with the requirements of the ADA in estimating the value of the property.
8. Avison Young - New York, LLC operates as an independent economic entity within Avison Young (USA) Inc. Although employees of other Avison Young practice areas may be contacted as a part of our routine market research investigations, absolute client confidentiality and privacy were maintained at all times with regard to this assignment without conflict of interest.

PROFESSIONAL QUALIFICATIONS

MICHAEL A. ROBINSON Principal



Avison Young

530 Fifth Avenue, 4th Floor

New York, NY 10036

michael.robinson@avisonyoung.com

T 212.729.6317

Years of Experience

Over 30 Years

Areas of Specialization

- ♦ Portfolio Valuation
- ♦ Partial Interest Valuations
- ♦ Institutional Client Appraisals
- ♦ Financial Reporting
- ♦ Financing Appraisals
- ♦ Litigation Support
- ♦ Estate Tax Disputes

Professional Background

Mr. Robinson joined Avison Young in 2016 as a Principal in the Valuation & Advisory Services practice and has over 30 years of commercial appraisal experience. He has appraised thousands of properties in his career for a variety of purposes, including financing, financial reporting, asset resolution, disposition, internal analysis, litigation support, and many other purposes.

Notable appraisal assignments in Mr. Robinson's career include the valuation of 375 Park Avenue (Seagram Building), the retail component of the Time Warner Center, and 432 Park Avenue, the tallest residential building in the Western Hemisphere.

Mr. Robinson's experience consists of many different property types, including multifamily, office, retail, industrial, hospitality, and land/development sites.

Select Client List

ACORE Capital, Altus, Blackstone, Chubb, CIM Group, Citibank, CWC Capital, East West Bank, GreenOak, JBG Smith, JP Morgan, LNR, Mesa West Capital, Rialto, Somerset Partners, Thor Equities, Torchlight Loan Services, Tremont Mortgage Trust, United Overseas Bank, Zurich

Education

Mr. Robinson holds a Bachelor of Science degree in Finance from the State University of New York at Albany and a Master of Fine Arts from the American Film Institute. He has taken extensive real estate finance and valuation coursework throughout his career, including state licensing and coursework from the Appraisal Institute.

Professional Activities and Affiliations

Mr. Robinson is a Certified General real estate appraiser in New York.

CHRISTOPHER PECKHOLDT,

MAI, AI-GRS

Director



Avison Young

2020 Ponce de Leon Boulevard,
Suite 1200

Miami, FL 33134

chris.peckholdt@avisonyoung.com

T 305.447.7853

Years of Experience

13 Years

Areas of Specialization

Litigation Support

Portfolio Valuation

Financial Reporting

Rent Resets

Arbitrations

General Consulting

Appraisal Review

Professional Background

Mr. Peckholdt has been working in the field of real estate valuation and consulting since 2007.

He has appraised a wide variety of income-producing properties and has prepared appraisals and market studies for a variety of purposes, including institutional portfolio valuation, financial reporting, arbitration, estate planning, gifting, income tax, lease negotiation, litigation, and various other purposes. His particular areas of specialty are litigation support, portfolio valuation, and review appraisals.

Mr. Peckholdt's experience extends over many property types, including:

- Multifamily (High-rise, walk-ups, and garden apartments);
- Office (CBD Class A, B, and C, suburban, and condos);
- Retail (strip, regional, and lifestyle shopping centers);
- Industrial (warehouse and manufacturing);
- Hotel
- Land (residential condo, office, and other development sites) and Transferable Development Rights.

Education

Mr. Peckholdt holds a Bachelor of Science degree in Finance from New York University's Leonard N. Stern School of Business. He has taken extensive real estate finance and valuation coursework throughout his studies, including the complete set of state license qualifying and advanced coursework from the Appraisal Institute.

Professional Activities and Affiliations

- ♦ Certified General real estate appraiser in New York, Texas, Illinois, California, Florida, Connecticut, Minnesota, Pennsylvania, District of Columbia, New Jersey, Virginia, Maryland, Tennessee, North Carolina, Massachusetts, Arizona, Washington, Colorado, Mississippi, and Georgia.
- ♦ Designated Member of the Appraisal Institute (MAI).
- ♦ AI-GRS Designation with the Appraisal Institute.



נספח ו'

דוחות כספיים של 88 Madison Hotel Mezz, LLC

88 Madison Hotel Mezz, LLC

דוחות כספיים מאוחדים

ליום 31 בדצמבר 2019

88 Madison Hotel Mezz, LLC

דוחות כספיים מאוחדים

ליום 31 בדצמבר 2019

תוכן העניינים

<u>עמוד</u>	
2	דוח רואה חשבון המבקר
3	דוחות מאוחדים על המצב הכספי
4	דוחות מאוחדים על הרווח או הפסד ורווח כולל אחר
5	דוחות מאוחדים על השינויים בהון
6	דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים
7-19	באורים לדוחות הכספיים המאוחדים



דוח רואי החשבון המבקרים לבעלי המניות של חברת
88 Madison Hotel Mezz, LLC.

ביקרנו את הדוחות המאוחדים על המצב הכספי המוצגים של 88 Madison Hotel Mezz, LLC. (להלן - החברה) לימים 31 בדצמבר 2019 ו-2018 ואת הדוחות המאוחדים על הרווח או הפסד, הרווח הכולל, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לכל אחת משתי השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2019. דוחות כספיים אלה הינם באחריות הדירקטוריון והנהלה של החברה. אחריותנו היא לדוחות 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 שישמשו ושל האומדנים המשמעותיים שנעשו על ידי הדירקטוריון והנהלה של החברה וכן הערכת נאותות ההצגה בדוחות הכספיים בכללותה. אנו סבורים שביקורתנו מספקים בסיס נאות לדעות דעתנו.

לדעתנו, בהתבסס על ביקורתנו, הדוחות הכספיים המאוחדים הנ"ל משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי של החברה והחברות המאוחדות שלה לימים 31 בדצמבר 2019 ו-2018 ואת תוצאות פעולותיהן, השינויים בהון ותזרימי המזומנים שלהן לכל אחת משתי השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2019 בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS).

מבלי לסייג את חוות דעתנו הנ"ל, אנו מפנים את תשומת הלב לאמור בביאור 1 בדבר השפעת התפרצות נגיף הקורונה על פעילותה המלונאית של החברה ובדבר מצבה הכספי, לרבות התזרים השלילי מפעילות שוטפת. בביאור מפורטים, בין היתר, המקורות הכספיים הנזילים שכבר זמינים בידי החברה לצורך שירות עלויות התפעול השוטף של המלון, וכן לצורך תשלומי הריבית בגין הלוואת המלון. בנוסף מפורטים בביאור פעולות שהנהלת החברה נוקטת על מנת לעמוד בהתחייבויותיה השוטפות של החברה, הכוללות בעיקר קבלת תמורה מהזרמת הון מועדף או גיוס אגרות חוב, צמצום עלויות וסיוע ממשלתי של הלוואות שתימחלנה ואשר תהפוכנה למענקים.

להערכת והנהלה, בהתבסס על המתואר בביאור האמור בקשר לפעולות שכבר ביצעה החברה ותוכניותיה העתידיות, תעמוד החברה בפירעון התחייבויותיה השוטפות בהגיע מועד פירעון.

בריטמן אלמגור זרה ושות'

רואי חשבון

A Firm in the Deloitte Global Network

תל אביב, 24 בינואר 2021

תל אביב - משרד ראשי

מרכז עזריאלי 1 תל אביב, 6701101, ת.ד. 16593 תל אביב 6116402 | טלפון: 03-6085555 | info@deloitte.co.il

משרד נצרת

מרג' אבן עאמר 9
נצרת, 16100

טלפון: 073-3994455

פקס: 073-3994455

info-nazareth@deloitte.co.il

משרד אילת

המרכז העירוני
ת.ד. 583
אילת, 8810402

טלפון: 08-6375676

פקס: 08-6371628

info-eilat@deloitte.co.il

משרד חיפה

מעלה השחרור 5
ת.ד. 5648
חיפה, 3105502

טלפון: 04-8607333

פקס: 04-8672528

info-haifa@deloitte.co.il

משרד ירושלים

קרית המדע 3
מגדל הר חוצבים
ירושלים, 914510
ת.ח. 45396

טלפון: 02-5018888

פקס: 02-5374173

info-jer@deloitte.co.il

88 Madison Hotel Mezz, LLC

דוחות מאוחדים על המצב הכספי

ליום 31 בדצמבר	
2018	2019
אלפי דולר ארה"ב	

באור

1,596	708		<u>נכסים שוטפים</u>
832	4,240		מזומנים ושווי מזומנים
3,713	3,862	4	פקדונות מוגבלים ומיועדים
			חייבים ויתרות חובה
<u>6,141</u>	<u>8,810</u>		
301,002	296,500	5	<u>נכסים לא שוטפים</u>
			רכוש קבוע
<u>307,143</u>	<u>305,310</u>		
6,701	4,300	6	<u>התחייבויות שוטפות</u>
<u>6,701</u>	<u>4,300</u>		זכאים ויתרות זכות
153,055	157,749	8	<u>התחייבויות לא שוטפות</u>
515	587		הלוואות מבנקים ותאגידים פיננסיים
<u>153,570</u>	<u>158,336</u>		פקדונות משוכרים
		10	<u>שעבודים</u>
114,236	127,807	11	<u>הון</u>
91,160	92,748		השקעות השותפים
(58,524)	(77,881)		קרנות הון
<u>146,872</u>	<u>142,674</u>		יתרת הפסדים
<u>307,143</u>	<u>305,310</u>		

אלן גרוס
מנהל

24 בינואר, 2021
תאריך אישור הדוחות הכספיים

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

88 Madison Hotel Mezz, LLC
דוחות מאוחדים על רווח או הפסד ורווח כולל אחר

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		באור	
2018	2019		
אלפי דולר ארה"ב			
26,109	30,348		הכנסות משירותים
22,184	24,634	12	עלות השירותים
3,925	5,714		רווח גולמי
4,597	5,688		הוצאות הנהלה וכלליות
9,413	8,329		פחת
(10,085)	(8,303)		הפסד תפעולי
10,061	11,054		הוצאות מימון
(20,146)	(19,357)		הפסד לשנה
רווח (הפסד) כולל אחר:			
סכומים שלא יסווגו מחדש לאחר מכן לרווח או הפסד:			
(7,247)	1,588		קרן הערכה מחדש בגין שערור רכוש קבוע
(7,247)	1,588		סה"כ רווח (הפסד) כולל אחר לשנה
(27,393)	(17,769)		סה"כ הפסד כולל לשנה

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

88 Madison Hotel Mezz, LLC

דוחות מאוחדים על השינויים בהון

סה"כ	יתרת הפסדים	קרן הון משיערוך	השקעות השותפים	
<u>אלפי דולר ארה"ב</u>				
161,384	(38,378)	98,407	101,355	<u>יתרה ליום 1 בינואר, 2018</u>
(20,146)	(20,146)	-	-	הפסד לשנה
(7,247)	-	(7,247)	-	הפסד כולל אחר לשנה
(27,393)	(20,146)	(7,247)	-	סה"כ הפסד כולל לשנה
12,881	-	-	12,881	השקעות
146,872	(58,524)	91,160	114,236	<u>יתרה ליום 31 בדצמבר, 2018</u>
(19,357)	(19,357)	-	-	הפסד לשנה
1,588	-	1,588	-	רווח כולל אחר לשנה
(17,769)	(19,357)	1,588	-	סה"כ רווח (הפסד) כולל לשנה
13,571	-	-	13,571	השקעות
142,674	(77,881)	92,748	127,807	<u>יתרה ליום 31 בדצמבר, 2019</u>

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

88 Madison Hotel Mezz, LLC

דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
2018	2019
אלפי דולר ארה"ב	

תזרימי מזומנים לפעילות שוטפת

(20,146) (19,357)

הפסד לשנה

התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת:

התאמות לסעיפי רווח והפסד:

9,413 8,329

פחת והפחתות

שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות:

(1,487) (149)

עלייה בחייבים ויתרות חובה

3,424 (2,401)

עלייה (ירידה) בזכאים ויתרות זכות

515 72

עלייה בפקדונות משוכרים

(8,281) (13,506)

מזומנים נטו ששימשו לפעילות שוטפת

תזרימי מזומנים לפעילות השקעה

(11,487) (2,239)

השקעה ברכוש קבוע

(19) (3,408)

שינוי בפקדונות מוגבלים ומיועדים

(11,506) (5,647)

מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה

תזרימי מזומנים מפעילות מימון

6,861 4,694

קבלת הלוואות מבנקים ותאגידים פיננסיים

12,881 13,571

השקעות של בעלי מניות החברה

19,742 18,265

מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון

(45) (888)

שינוי במזומנים ושווי מזומנים

1,641 1,596

יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה

1,596 708

יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה

נספח א' - מידע נוסף על תזרימי מזומנים מפעילות

שוטפת

8,596 10,870

ריבית ששולמה

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

88 Madison Hotel Mezz, LLC

באורים לדוחות הכספיים המאוחדים

באור 1 - כללי

88 Madison Hotel Mezz, LLC (להלן: "החברה") התאגדה בשנת 2015 כחברה פרטית מסוג LLC המאוגדת לפי דיני ארה"ב.

החברה התאגדה לצורך רכישת זכויות נדל"ן במלון ה- The James New York - NoMad (להלן: "המלון"). הממוקם ב-Madison Avenue, מנהטן, ניו יורק. המלון נבנה בשנת 1904, שופץ בשנת 2018, וכולל, בין היתר, 362 חדרי אירוח, מסעדה ושטחי מסחר.

השפעת משבר ווירוס הקורונה על פעילות המלון – נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, התפוסה במלון אינה נורמטיבית ועומדת על כ- 10%-15%. שטחי המסחר במלון פועלים באופן חלקי ומוגבל כאשר מסעדת המלון פועלת להסעדה בשטחים החיצוניים. כמו כן, החברה הציגה תזרים שלילי מפעילות שוטפת במהלך 2019 ו-2018 ולמועד הדוחות הכספיים לחברה הון עצמי חיובי של כ- 143 מיליון דולר. נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, בידי המלון יתרות נזילות וזרבות, נטו של כ- 5.5 מיליון דולר, אשר משמשות את המלון לעלויות התפעול השוטף [Carrying costs] כגון מסי ארנונה, משכורות ותחזוקה וכן לתשלום ריבית על ההלוואה הבכירה. בהתאם לקצב שריפת המזומנים הנוכחי העומד על כ- 700-800 אלפי דולר לחודש, ותשלום ריבית חודשי של כ- 470 אלפי דולר לחודש, היתרות הנזילות צפויות להספיק עד לייצובו במהלך 2021 וכן בהתאם לסבב תמיכה נוסף של ממשלת ארה"ב בעסקים אשר נפגעו מהמשבר ("PPP2") החברה צפויה לקבל סכום של כ- 2 מיליון דולר נוספים בהלוואות ממשלתיות. בנוסף, בכוונת חברת האם להזרים זרבה נוספת של כ- 3 מיליון דולר מגיוס הון מועדף או אגרות חוב המשועבדות בשעבוד בדרגה שנייה כנגד זכויות החברה במלון. החברה מעריכה שהחל מהרבעון השלישי של 2021 תוצאות המלון יציגו שיפור משמעותי והמלון יעבור לאיזון תזרימי. יצוין עוד כי המלווה דחה לתקופה ממושכת את אמות המידה הפיננסיות החלות על ההלוואה הבכירה.

לכן, בהתאם לאמור לעיל, החברה צופה לעמוד בכל התחייבויותיה בעתיד הנראה לעין.

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית

א. בסיס הצגת הדוחות הכספיים:

(1) בסיס המדידה:

הדוחות הכספיים של החברה ערוכים על בסיס עלות, למעט רכוש קבוע, ומכשירים פיננסיים הנמדדים בהתאם לשוויים ההוגן. החברה בחרה להציג את הדוח על הרווח הכולל לפי שיטת מאפיין הפעילות.

(2) מתכונת העריכה של הדוחות הכספיים:

דוחות כספיים אלו ערוכים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (להלן - תקני IFRS). תקנים אלו כוללים:

- א. תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS).
- ב. תקני חשבונאות בינלאומיים (IAS).
- ג. הבהרות לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRIC) ולתקני חשבונאות בינלאומיים (SIC).

(3) מדיניות חשבונאית עקבית:

המדיניות החשבונאית שיושמה בדוחות הכספיים יושמה באופן עקבי בכל התקופות המוצגות.

88 Madison Hotel Mezz, LLC

באורים לדוחות הכספיים המאוחדים

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ב. עיקרי השיקולים, האומדנים וההנחות בעריכת הדוחות הכספיים:

אומדנים והנחות בהכנת הדוחות הכספיים:

בעת הכנת הדוחות הכספיים, נדרשת ההנהלה להסתייע באומדנים, הערכות והנחות המשפיעים על יישום המדיניות החשבונאית ועל הסכומים המדווחים של נכסים, התחייבויות, הכנסות והוצאות. האומדנים וההנחות שבבסיסם נסקרים באופן שוטף. שינויים באומדנים החשבונאיים נזקפים בתקופה בה נעשה השינוי באומדן.

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

רכוש קבוע:

החברה מודדת בתי מלון המהווים רכוש קבוע בסכומים משוערכים, והשינויים בשווי הוגן נזקפים לרווח כולל אחר. החברה מתקשרת עם מערכי שווי חיצוניים בלתי תלויים על מנת להעריך את השווי ההוגן. החברה מודדת את השווי ההוגן לפחות אחת לשנה. השווי ההוגן של בתי המלון מוערך בהתבסס על אומדן ההכנסות הצפויות מהנכס וגישת ההשוואה, בתי המלון מוערכים על בסיס התייחסות לראיות זמינות בשוק, תוך שימוש במחירים בני השוואה המותאמים לגורמי שוק ספציפיים כגון סוג הנכסים, מיקומם ומצבם.

ג. מטבע הפעילות ומטבע ההצגה:

הדוחות הכספיים של החברה וכל אחת מחברות הקבוצה ערוכים במטבע של הסביבה הכלכלית העיקרית בה היא פועלת (להלן - מטבע הפעילות). לצורכי איחוד הדוחות כספיים, תוצאות המצב הכספי לכל אחת מחברות הקבוצה מתורגמים לדולר ארה"ב, אשר הינו מטבע ההצגה.

ד. מזומנים ושווי מזומנים:

מזומנים ושווי מזומנים כוללים מזומנים הניתנים למימוש מיידי, פיקדונות הניתנים למשיכה מיידי וכן פיקדונות לזמן קצוב אשר אין מגבלה בשימוש בהם ואשר מועד פירעונם, במועד ההשקעה בהם, אינו עולה על שלושה חודשים.

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

ה. פקדונות לזמן קצר:

פקדונות בתאגידים פיננסיים לזמן קצר שתקופתם המקורית עולה על שלושה חודשים ממועד ההשקעה או שקיימת מגבלה לגבי השימוש בהם ושאינם עונים להגדרת שווי מזומנים. הפקדונות מוצגים בהתאם לתנאי הפקדתם ומועד השימוש הצפוי בהם.

ו. הפרשה לחובות מסופקים:

ההפרשה לחובות מסופקים נקבעת באופן ספציפי בגין חובות אשר להערכת הנהלת החברה קיימים ספקות לגבייתם. חובות של לקוחות, כאשר חלה ירידת ערך בגינם, נגרעים באותה עת שנקבע כי חובות אלה אינם ניתנים לגבייה.

ז. תקופת המחזור התפעולי:

המחזור התפעולי בתחום המלונאות הינו שנה.

88 Madison Hotel Mezz, LLC

באורים לדוחות הכספיים המאוחדים

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ח. מכשירים פיננסיים סיווג ומדידה:

החל מיום 1 בינואר, 2018 מיישמת הקבוצה את הוראות תקן דיווח כספי בינלאומי 9 "מכשירים פיננסיים" (להלן - IFRS 9)

המדיניות החשבונאית המיושמת החל ממועד זה בגין מכשירים פיננסיים הינה כדלקמן:

(1) נכסים פיננסיים:

נכסים פיננסיים מוכרים בדוח על המצב הכספי כאשר החברה הופכת להיות צד לתנאים החוזיים של המכשיר.

השקעות בנכסים פיננסיים מוכרות לראשונה על פי שוויון ההוגן, בתוספת עלויות עסקה, למעט אותם נכסים פיננסיים המסווגים בשווי הוגן דרך רווח והפסד, אשר מוכרים לראשונה לפי שוויון ההוגן. עלויות עסקה בגין נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד נזקפות כהוצאה מיידית לרווח או הפסד.

לאחר ההכרה לראשונה, נכסים פיננסיים יימדדו בעלות מופחתת או בשווי הוגן בהתאם לסיווגם.

(2) סיווג נכסים פיננסיים:

מכשירי חוב נמדדים בעלות מופחתת כאשר מתקיימים שני התנאים הבאים:

- המודל העסקי של החברה הינו להחזיק את הנכסים במטרה לגבות תזרימי מזומנים חוזיים, וכן
- התנאים החוזיים של הנכס קובעים תאריכים מדויקים בהם יתקבלו תזרימי המזומנים החוזיים אשר מהווים תשלומי קרן וריבית בלבד.

כל יתר הנכסים הפיננסיים נמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד.

(3) נכסים פיננסיים הנמדדים בעלות מופחתת ושיטת הריבית האפקטיבית:

עלות מופחתת של נכס פיננסי הינה הסכום שבו נמדד הנכס הפיננסי בעת הכרה לראשונה בניכוי תשלומי קרן, בתוספת או בניכוי ההפחתה המצטברת, תוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית, של הפרש כלשהו בין הסכום הראשוני לבין סכום הפירעון, מותאם בגין הפרשה להפסד כלשהי.

שיטת הריבית האפקטיבית הינה שיטה המשמשת לחישוב העלות המופחתת של מכשיר חוב ולהקצאה ולהכרה בהכנסת הריבית ברווח או הפסד על פני התקופה הרלוונטית.

הכנסות ריבית מחושבות תוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית. החישוב מבוצע על ידי יישום שיעור הריבית האפקטיבי לערך בספרים ברוטו של נכס פיננסי למעט:

- עבור נכסים פיננסיים פגומים עקב סיכון אשראי, שנרכשו או שנוצרו, החל ממועד ההכרה לראשונה, החברה מיישמת את שיעור הריבית האפקטיבי המותאם לסיכון אשראי לעלות המופחתת של הנכס הפיננסי.

- עבור נכסים פיננסיים שאינם נכסים פיננסיים פגומים עקב סיכון אשראי, שנרכשו או שנוצרו אך לאחר מכן הפכו לנכסים פיננסיים פגומים עקב סיכון אשראי, החברה מיישמת את שיעור הריבית האפקטיבי לעלות המופחתת של הנכס הפיננסי (בניכוי הפרשה להפסדי אשראי חזויים) בתקופות דיווח עוקבות. אם בתקופות דיווח עוקבות סיכון האשראי של המכשיר הפיננסי משתפר כך שהנכס הפיננסי אינו פגום עוד עקב סיכון אשראי, החברה תחשב את הכנסות הריבית בתקופות דיווח עוקבות על ידי יישום שיעור הריבית האפקטיבי לערך בספרים ברוטו.

88 Madison Hotel Mezz, LLC

באורים לדוחות הכספיים המאוחדים

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ח. מכשירים פיננסיים סיווג ומדידה (המשך) :

(4) נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:

נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד נמדדים בשווי הוגן בסוף כל תקופת דיווח. כל רווח או הפסד הנובע משינויים בשווי ההוגן, מוכר ברווח או הפסד בתקופה בה התרחש השינוי. כחלק מהכנסות ממתן הלוואות למימון נדלן ושינוי ערך נכס פיננסי.

(5) ירידת ערך נכסים פיננסיים:

לגבי לקוחות ויתרות חייבים, הפסדי האשראי הצפויים בגין נכסים פיננסיים אלה נאמדים בהתבסס על נסיון העבר של החברה לגבי הפסדי אשראי ומותאמת לגורמים שהם ספציפיים ללווה, תנאים כלכליים כלליים והערכה הן של המגמה השוטפת של התנאים והן של המגמה החזויה של התנאים במועד הדיווח לרבות ערך הזמן של הכסף לפי הצורך.

לגבי כל יתר המכשירים הפיננסיים, החברה מכירה בהפרשה לירידת ערך לפי הפסדי האשראי החזויים לאורך כל חיי המכשיר כאשר חלה עלייה משמעותית בסיכון האשראי ממועד ההכרה בהם לראשונה. אם לעומת זאת, סיכון האשראי של המכשיר הפיננסי לא עלה באופן משמעותי ממועד ההכרה בו לראשונה, החברה מודדת את ההפרשה לירידת ערך לפי הסתברות לחדלות פירעון ב-12 החודשים הקרובים. הבחינה האם להכיר בהפרשה לירידת ערך לפי הפסדי האשראי החזויים לכל אורך חיי המכשיר מבוססת על הסיכון לכשל ממועד ההכרה לראשונה ולא רק כאשר קיימת ראייה אובייקטיבית לירידת ערך במועד הדיווח או כשהכשל התרחש בפועל.

הפסדי האשראי החזויים לכל אורך חיי המכשיר הינם הפסדי האשראי החזויים הנובעים מכל אירועי הכשל האפשריים במהלך אורך החיים החזוי של מכשיר פיננסי. לעומת זאת, הפסדי אשראי חזויים בתקופת 12 חודש הינם החלק מהפסדי אשראי חזויים לאורך כל חיי המכשיר אשר מייצג את הפסדי האשראי החזויים הנובעים מאירועי כשל במכשיר פיננסי שהם אפשריים בתוך 12 חודש לאחר מועד הדיווח.

מדיניות מחיקת נכסים פיננסיים

החברה מוחקת נכס פיננסי כאשר קיים מידע המצביע על כך שהלווה נמצא בקשיים פיננסיים חמורים ואין סיכוי ריאלי להשבת הנכס. למשל, כאשר הלווה נכנס להליכי פירוק או פשיטת רגל, או במקרה של חובות לקוחות, כאשר חלפו מעל שנתיים בהן צד הנגדי נמצא תחת פירוק או בהליכי פשיטת רגל, או במקרה של חובות לקוחות, כאשר הסכומים הינם בפיגור של מעל שנתיים, המוקדם מביניהם. נכסים פיננסיים שנמחקו עשויים להיות כפופים לפעילויות אכיפה במסגרת הליכי הגביה של החברה, תוך קבלת יעוץ המשפטי לפי הצורך. כל השבה של נכס פיננסי שנמחק נזקפת לרווח או הפסד.

מדידה והכרה בהפסדי אשראי חזויים

המדידה של הפסדי אשראי צפויים הינה פונקציה של ההסתברות להתרחשות כשל, גובה ההפסד במקרה של התרחשות כשל והחשיפה המקסימלית להפסד באירוע כשל. אומדן ההסתברות להתרחשות כשל וגובה ההפסד מבוסס על נתונים היסטוריים המתואמים על ידי מידע צופה פני עתיד כמתואר לעיל.

לגבי נכסים פיננסיים, החשיפה המקסימלית להפסד באירוע כשל הינה הערך בספרים ברוטו של הנכס הפיננסי במועד הדיווח. לגבי מחויבות למתן הלוואות וחוזי ערבות פיננסית, החשיפה המקסימלית להפסד באירוע כשל כוללת את הסכום שנלקח עד למועד הדיווח, יחד עם סכומים נוספים הצפויים להיגרם בעתיד עד להתרחשות הכשל על בסיס נתוני העבר, הכרת החברה את צרכי המימון העתידיים הספציפיים של הלווים, ומידע רלוונטי אחר צופה פני עתיד.

לגבי נכסים פיננסיים, הפסדי אשראי חזויים הינם ההפרש בין כל תזרימי המזומנים החזויים שהחברה זכאית להם בהתאם לחוזה לבין כל תזרימי המזומנים שהחברה צופה לקבל, מהוונים בשיעור הריבית האפקטיבי המקורי. לגבי חייבים בגין חכירה, תזרימי המזומנים המשמשים לקביעת הפסדי האשראי החזויים הינם עקביים עם תזרימי המזומנים המשמשים במדידת החייב בגין חכירה בהתאם לתקן דיווח כספי בינלאומי 16 חכירות.

לגבי חוזי ערבות פיננסית, מאחר והחברה נדרשת לבצע תשלומים רק במקרה של כשל על ידי החייב בהתאם לתנאים של המכשיר שלגביו ניתנה הערבות, הפסדי האשראי החזויים הם התשלומים החזויים לפצות את המחזיק בגין הפסד אשראי שהתהווה לו בניכוי סכומים שהחברה צופה שהיא תקבל מהמחזיק, מהחייב או מצד אחר כלשהו.

88 Madison Hotel Mezz, LLC

באורים לדוחות הכספיים המאוחדים

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ח. מכשירים פיננסיים סיווג ומדידה (המשך) :

(5) ירידת ערך נכסים פיננסיים (המשך):

לגבי מחויבויות למתן הלוואות שטרם נוצלו, הפסד אשראי הוא הערך הנוכחי של ההפרש בין תזרימי המזומנים החוזיים שהחברה זכאית לקבל אם המחזיק של המחויבות למתן הלוואה מנצל את ההלוואה לבין תזרימי המזומנים שהחברה צופה שהיא תקבל אם ההלוואה נוצלה.

(6) גריעה של נכסים פיננסיים:

החברה גורעת נכס פיננסי רק כאשר פקעו הזכויות החוזיות לתזרימי המזומנים מהנכס הפיננסי.

בעת גריעת נכס פיננסי הנמדד בעלות מופחתת, ההפרש בין הערך בספרים של הנכס ובין התמורה שהתקבלה או שאמורה להתקבל מוכר ברווח או הפסד.

(7) התחייבויות פיננסיות:

התחייבויות פיננסיות מוצגות ונמדדות בהתאם לסיווג הבא:

- התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד.
- התחייבויות פיננסיות בעלות מופחתת.

התחייבויות פיננסיות בעלות מופחתת

יתר ההתחייבויות הפיננסיות שאינן נמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד, (מוכרות לראשונה בשווי הוגן לאחר ניכוי עלויות עסקה. לאחר מועד ההכרה הראשונית התחייבויות פיננסיות אלה נמדדות בעלות מופחתת תוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית.

שיטת הריבית האפקטיבית היא שיטה לחישוב העלות המופחתת של התחייבות פיננסית ושל הקצאת הוצאות ריבית על פני תקופת האשראי הרלוונטית. שיעור הריבית האפקטיבי הוא השיעור שמנכה באופן מדויק את הזרם החזוי של תזרימי המזומנים העתידיים על פני אורך החיים הצפוי של ההתחייבות הפיננסית לערכה בספרים, או מקום שמתאים, לתקופה קצרה יותר.

(8) גריעה של התחייבויות פיננסיות:

החברה גורעת התחייבות פיננסית כאשר ורק כאשר ההתחייבות הפיננסית נפרעת, מבוטלת או פוקעת. ההפרש בין הערך בספרים של ההתחייבות הפיננסית שסולקה בין התמורה ששולמה מוכר ברווח או הפסד.

88 Madison Hotel Mezz, LLC

באורים לדוחות הכספיים המאוחדים

באור 2- עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ט. מסים על הכנסה:

החברה אינה מציגה מיסים על ההכנסה (שוטפים ונדחים) בדוחות הכספיים, מאחר והחברה הינה ישות שקופה לצרכי מס הכנסה. כלומר, החברה איננה נישומה לצרכי מס והרווחים או הפסדים לצרכי מס מועברים לבעלי המניות של החברה וחבות המס, ככל שקיימת, היא עליהם.

י. דוחות כספיים מאוחדים:

הדוחות הכספיים המאוחדים כוללים את הדוחות של חברות אשר לחברה יש שליטה בהן (חברות מאוחדות). 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 לה 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.

יתרות ועסקאות הדדיות מהותיות ורווחים והפסדים הנבעים מעסקאות בין החברה והחברות המאוחדות בוטלו במלואם בדוחות הכספיים המאוחדים.

יא. הכרה בהכנסה:

להלן הקריטריונים הספציפיים בדבר הכרה בהכנסה לגבי הכנסות משרותים:

הכנסה מעסקה להספקת שירותים בקשר להפעלת בתי מלון מוכרת בהתאם לשלב ההשלמה של העסקה ובהתקיים כל התנאים הבאים:

- סכום ההכנסה ניתן למדידה באופן מהימן;
- צפוי שההטבות הכלכליות הקשורות לעסקה יזרמו לקבוצה;
- שלב ההשלמה של העסקה בתאריך הדוח ניתן למדידה באופן מהימן; וכן
- העלויות שהתהוו במסגרת העסקה והעלויות הנדרשות להשלמתה ניתנות למדידה באופן מהימן.

יב. 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. במידה שההשפעה מהותית, הפרשות נמדדות תוך היוון תזרימי המזומנים העתידיים הצפויים, תוך שימוש בשיעור ריבית לפני מס המשקף את הערכות השוק בנוגע לערך הזמן של הכסף, ובמקרים מסויימים, אף את הסיכונים הספציפיים הקשורים להתחייבות.

88 Madison Hotel Mezz, LLC

באורים לדוחות הכספיים המאוחדים

באור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

יב. 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.

יג. רכוש קבוע:

(1) כללי:

רכוש קבוע הוא פריט מוחשי, אשר מוחזק לצורך שימוש בייצור או בהספקת סחורות או שירותים, או להשכרה לאחרים, אשר חזוי כי ישתמשו בו במשך יותר מתקופה אחת. החברה מציגה את פריטי הרכוש הקבוע שלה באופן הבא:

פריטי רכוש קבוע מוצגים בדוח על המצב הכספי בסכומים משוערכים. הסכומים המשוערכים מהווים את שוויים ההוגן של אותם נכסים במועד ביצוע ההערכה מחדש, הנקבע לפי ראיות מבוססות-שוק באמצעות הערכת שווי המבוצעת על ידי מערכי שווי מוסמכים, בניכוי פחת שנצבר לאחר מכן, ובניכוי הפסדים מירידת ערך שנצברו לאחר מכן. שערוכים מבוצעים באופן סדיר מספיק, כך שהערך בספרים של אותם נכסים אינו שונה באופן מהותי מהערך שהיה נקבע לפי שווי הוגן בתום תקופת הדיווח. גידול בערך בספרים של פריטי הרכוש הקבוע כתוצאה מהערכה מחדש נזקף לרווח הכולל האחר, פרט לגידול שמוכר ברווח או הפסד עד לסכום שבו מתבטל הפסד כתוצאה מהערכה מחדש של אותם נכסים, שהוכר קודם לכן ברווח או הפסד.

קיטון בערך בספרים של פריטי הרכוש הקבוע הנ"ל כתוצאה מהערכה מחדש נזקף תחילה לרווח הכולל האחר עד לאיפוס קרן ההון המתייחסת, ויתרת הקיטון, אם קיימת, מוכרת ברווח או הפסד. קרן הערכה מחדש מופחתת לעודפים בקצב הפחת או כאשר נכס משוערך נמכר או יוצא משימוש, יתרת העודף של קרן ההערכה מחדש המתייחסת לאותו נכס מועברת ישירות לעודפים.

(2) הפחתת רכוש קבוע:

הפחתת הרכוש הקבוע מבוצעת בנפרד לגבי כל מרכיב של פריט רכוש קבוע בר-פחת בעל עלות משמעותית ביחס לסך העלות של הפריט. ההפחתה מבוצעת באופן שיטתי לפי שיטת הקו הישר על פני אורך החיים השימושיים הצפוי של מרכיבי הפריט מהמועד בו הנכס מוכן לשימוש המיועד תוך הבאה בחשבון של ערך שייר צפוי בתום החיים השימושיים.

אורך החיים השימושיים ושיעורי הפחת בהם נעשה שימוש בחישוב הפחת בגין בתי מלון הינו 50 שנים.

ערכי השייר, שיטת הפחת ואורך החיים השימושיים של הנכס נסקרים בידי הנהלת החברה בתום כל שנת כספים. רווח או הפסד הנוצר כתוצאה ממכירה או הוצאה משימוש של פריט רכוש קבוע נקבע לפי ההפרש שבין התקבולים ממכירתו לבין ערכו בספרים במועד המכירה או ההוצאה משימוש, ונזקף לרווח או הפסד.

88 Madison Hotel Mezz, LLC

באורים לדוחות הכספיים המאוחדים

באור 3 - תקני דיווח כספי בינלאומיים חדשים, תיקונים לתקנים ופרשנויות שפורסמו

תקנים ותיקונים לתקנים קיימים, אשר נכנסו לתוקף ומחייבים עבור תקופות דיווח המתחילות ביום 1 בינואר 2019 :

▪ IFRS 16 "חכירות":

בחודש ינואר 2016 פורסם על ידי ה-IASB תקן דיווח כספי בינלאומי 16 – חכירות (להלן – "התקן"). התקן מפרט את העקרונות להכרה, למדידה, להצגה ולגילוי של חכירות. התקן מחליף את תקן חשבונאות בינלאומי 17 (להלן – "התקן הישן"), את פרשנות מספר 4 של הוועדה לפרשנויות ואת פרשנות מספר 15 של הוועדה המתמדת לפרשנויות. בהתאם לתקן, חכירה מוגדרת כחוזה, או חלק מחוזה, אשר מעביר בתמורה לתשלום את הזכות לשלוט בנכס לתקופת זמן.

התקן מיושם לראשונה בדוחות כספיים אלה. ליישום לראשונה של התקן לא הייתה השפעה על דוחותיה הכספיים של החברה.

באור 4 - חייבים ויתרות חובה

היתרה מורכבת בעיקר מהוצאות מראש וחייבים אחרים.

באור 5 - רכוש קבוע

א. הרכב ותנועה:

מלון (מבנה)	קרקע בבעלות	אחרים	סה"כ	
אלפי דולר ארה"ב				
271,000	35,000	175	306,175	יתרה ליום 1 בינואר, 2018
11,660	-	(173)	11,487	תוספות במשך השנה
(7,247)	-	-	(7,247)	קרן הון משיערוך
(9,413)	-	-	(9,413)	הפחתות
266,000	35,000	2	301,002	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2018
2,241	-	(2)	2,239	תוספות במשך השנה
1,588	-	-	1,588	קרן הון משיערוך
(8,329)	-	-	(8,329)	הפחתות
261,500	35,000	-	296,500	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2019

88 Madison Hotel Mezz, LLC

באורים לדוחות הכספיים המאוחדים

באור 5 - רכוש קבוע (המשך)

ב. רכוש קבוע מוצג לפי מודל השערך כפי שנקבע בהערכת שווי המבוצעת על ידי מעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים בעלי כישורים מקצועיים מוכרים ונסיון רב בנוגע למיקום וסוג הנדל"ן שהוערך. השווי ההוגן נקבע בהתבסס על אומדן ההכנסות הצפויות מהנכס. באמידת ההכנסות הובא בחשבון הסיכון המובנה שלהן, וכן מגבלות על גובה דמי השכירות, והם מהווים בשיעור תשואה המשקף את הסיכונים הגלומים בהכנסות אשר נקבעו בהתחשב בתשואה המקובלת בשוק תוך התאמה למאפיינים הספציפיים של הנכס ורמת הסיכון של ההכנסות הצפויות ממנו.

מדידת השווי ההוגן מסווגת כרמה 3 במדרג השווי ההוגן.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		סכומים שהוכרו ברווח או הפסד ורווח כולל אחר-
2018	2019	
אלפי דולר ארה"ב		
26,109	30,348	הכנסות משירותים
22,184	24,634	הוצאות תפעוליות ישירות
(7,247)	1,588	התאמת שווי הוגן על פי מודל השערך

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

ליום 31 בדצמבר		שיעור היוון שיעור נכיון שיעור תפוסה - שנה מייצגת
2018	2019	
7.5%	7.5%	
6%	6%	
88%	88%	

ד. באשר לשעבודים, ראה באור 10.

88 Madison Hotel Mezz, LLC

באורים לדוחות הכספיים המאוחדים

באור 6 - זכאים ויתרות זכות

ליום 31 בדצמבר אלפי דולר ארה"ב	
2018	2019
1,624	2,132
4,191	1,442
16	16
203	155
667	555
6,701	4,300

זכאים ויתרות זכות - התחייבויות שוטפות
הוצאות לשלם
ספקים ונותני שירותים
הוצאות ריבית לשלם
מיסים
זכאים אחרים

באור 7 - מסים על הכנסה

חוקי המס החלים על חברות הקבוצה:

החברה בחרה בהתאם לאפשרות המוקנית לה על פי דיני המס של ארה"ב, להיחשב כחברה שקופה (look through entity) דהיינו החברה אינה נישומה לצרכי מס וחבות המס הינה של בעלי מניותיה. תוצאת האמור לעיל כי ההכנסות החייבות במס של החברה ימוסו ברמת בעלי מניותיה.

באור 8 - הלוואות מבנקים ותאגידים פיננסיים

ראה ביאור 15 בדבר אירועים לאחר תאריך הדוח.

לפרטים בדבר שעבודים, ראה באור 10.

באור 9 - מכשירים פיננסיים

א. סיווג הנכסים הפיננסיים וההתחייבויות הפיננסיות:

ליום 31 בדצמבר	
2018	2019
אלפי דולר ארה"ב	
1,596	708
832	4,240
3,713	3,862
6,141	8,810
153,055	157,749
6,701	4,300
159,756	162,049

הלוואות וחייבים בעלות מופחתת

מזומנים ושווי מזומנים
פקדונות מוגבלים ומיועדים
חייבים ויתרות חובה

התחייבויות פיננסיות אחרות בעלות מופחתת

הלוואות מבנקים ותאגידים פיננסיים
זכאים ויתרות זכות

88 Madison Hotel Mezz, LLC

באורים לדוחות הכספיים המאוחדים

באור 9 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ב. סיכוני שוק:

סיכון שיעור ריבית

החברה חשופה לשינויים בשיעור הריבית הפדראלית 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.

ג. סיכון אשראי:

ליום 31 בדצמבר 2019 החברה אינה צופה סיכוני אשראי מהותיים בגין יתרות החייבים השונים.

ד. סיכון נזילות:

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

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

הטבלאות להלן מציגות את זמני הפרעון של ההתחייבויות הפיננסיות של החברה על פי התנאים החוזיים בסכומים לא מהוונים (כולל תשלומים בגין ריבית):

31 בדצמבר, 2019

שנה ראשונה	שנה שניה	שנה שלישית	שנה רביעית	שנה חמישית ואילך	סה"כ
אלפי דולר ארה"ב					
10,870	10,870	168,619	-	-	190,359
4,300	-	-	-	-	4,300
15,170	10,870	168,619	-	-	194,659

הלוואות מבנקים ותאגידים פיננסיים
זכאים ויתרות זכות

31 בדצמבר, 2018

שנה ראשונה	שנה שניה	שנה שלישית	שנה רביעית	שנה חמישית ואילך	סה"כ
אלפי דולר ארה"ב					
163,925	-	-	-	-	163,925
6,701	-	-	-	-	6,701
170,626	-	-	-	-	170,626

הלוואות מבנקים ותאגידים פיננסיים
זכאים ויתרות זכות

88 Madison Hotel Mezz, LLC

באורים לדוחות הכספיים המאוחדים

באור 9 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ה. שווי הוגן:

היתרה בדוחות הכספיים של מזומנים ושווי מזומנים, חייבים ויתרות חובה, פקדונות מוגבלים בשימוש, זכאים ויתרות זכות, הלוואות מתאגידים פיננסיים ואחרים תואמת או קרובה לשווי ההוגן שלהם.

ו. ניהול הון בחברה:

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

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

באור 10 - שעבודים

הלוואות שלקחה החברה ממממנים פיננסיים לצורך מימון השקעה בנכס נדל"ן, מובטחים בשיעבודים על הנדל"ן. יתרת ההתחייבויות המובטחות בשעבודים כאמור לעיל ליום 31 בדצמבר 2019 מסתכמת לסך של כ- 157,749 אלפי דולר.

באור 11 - השקעות השותפים

החברה הינה תאגיד מסוג LLC המאוגד לפי דיני ארה"ב.

באור 12 - עלות השירותים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
2018	2019
אלפי דולר ארה"ב	
16,169	17,993
2,687	2,975
3,328	3,666
22,184	24,634

עלות השירותים
הפעלת חדרים
פרסום ושיווק
אחרות

באור 13 - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

בשנת 2019 שילמה החברה בהתאם להסכמי ניהול לחברות קשורות סך של כ- 350 אלפי דולר בגין דמי ניהול וסך של כ- 130 אלפי דולר בגין דמי פיתוח.

88 Madison Hotel Mezz, LLC

באורים לדוחות הכספיים המאוחדים

באור 14 - שווי הוגן

א. שווי הוגן בהשוואה לערך בספרים של פריטים אשר אינם נמדדים בשווי ההוגן בדוח על המצב הכספי:

(1) היתרה בדוחות הכספיים של מזומנים ושווי מזומנים, חייבים ויתרות חובה, פקדונות מוגבלים בשימוש, זכאים ויתרות זכות, הלוואות מתאגידים פיננסיים ואחרים תואמת או קרובה לשווי ההוגן שלהם

(2) מידע בדבר שווי הוגן של הרכוש הקבוע ראה באור 5.

ב. שווי הוגן של נכסים והתחייבויות הנמדדים בדוח על המצב הכספי בשווי הוגן:

לצורך מדידת שווי הוגן של הנכסים או ההתחייבויות, מסווגת אותם החברה, בהתאם למדרג הכולל את שלוש הרמות שלהלן:

רמה 1: מחירים מצוטטים (שלא תואמו) בשווקים פעילים עבור נכסים זחים או התחייבויות זהות שלישות יש גישה אליהם במועד המדידה.

רמה 2: נתונים, מלבד מחירים מצוטטים הכלולים ברמה 1, שהם ניתנים לצפייה, עבור הנכס או ההתחייבות, במישרין או בעקיפין.

רמה 3: נתונים שאינם ניתנים לצפייה עבור הנכס או ההתחייבות. סיווג הנכסים או ההתחייבויות הנמדדים בשווי הוגן נעשה בהתבסס על הרמה הנמוכה ביותר בה נעשה שימוש משמעותי לצורך מדידת השווי ההוגן של הנכס או ההתחייבות בכללותם.

מדידת השווי ההוגן של רכוש קבוע (בתי מלון) מדורגת ברמה 3 במדרג השווי ההוגן.

מידע מפורט בדבר השווי ההוגן של הרכוש הקבוע - ראה באור 5 לעיל.

באור 15 - אירועים אחרי תקופת הדוח

ביום 14 ביוני 2020, השלימה החברה המחזיקה (להלן: "חברת האם") רכישה מהשותף שלה, של כ-61% נוספים בחברה, וכמתואר לעיל, החברה מחזיקה באופן עקיף בזכויות במלון ה-Madison The James New York - NoMad הממוקם ב Avenue מנהטן ומאותו מועד לחברת האם שליטה בחברה.

התמורה הכוללת בעסקה הינה כ-14.5 מיליון דולר, במזומן, ממקורותיה העצמיים של חברת האם ששימש את השותף לשם תשלום מסי העברה והזרמת פיקדון רזרבה לטובת הנכס בסך 12.2 מיליון דולר לשחרור מהתחייבויותיהם מול הבנק המלווה.

ההלוואה הנוכחית למלון הועמדה על ידי מוסד פיננסי ויתרתה, לאחר השלמת העסקה, הינה בסכום של כ-143 מיליון דולר לתקופה של ארבע שנים, בריבית של 3% LIBOR, עם רצפת LIBOR בשיעור 1%, תשלום של ריבית בלבד ליתרת התקופה ודחיית אמות מידה פיננסיות לתקופה ממושכת.

הדרישה של השותף של חברת האם (שהינו קרן השקעות פרטית), לנטוש את החזקות הרוב שלו במלון ולהעבירן למוסד הפיננסי, יצרה הזדמנות לרכוש את חלקו בתנאים מיטיבים וכן את הצורך להגן על ההון של חברת האם שהושקע במלון מפני העברת הנכס על ידי השותף לבנק המלווה.

על פי הערכת שווי שבוצעה בידי שמאי חיצוני בלתי תלוי שנתקבלה בסמוך למועד העסקה, למלון ולשטחי המסחר שווי של כ-268 מיליון דולר.

בנוסף ומיד עם השלמת העסקה הכירה החברה ברווח בסך של כ-11 מיליון דולר אשר נבע מחתימת הסכם מימון מעודכן עם המלווה ששיקף מחילת חוב של 15 מיליון דולר בקיזוז עמלת יציאה אשר תשולם בעת פירעון ההלוואה.

88 Madison Hotel Mezz, LLC

תמצית דוחות כספיים ביניים מאוחדים
ליום 30 בספטמבר 2020

(בלתי מבוקרים)

88 Madison Hotel Mezz, LLC

תמצית דוחות כספיים ביניים מאוחדים

ליום 30 בספטמבר 2020
(בלתי מבוקרים)

באלפי דולר ארה"ב

תוכן העניינים

עמוד

2	דוח סקירה של רואה חשבון
3	תמצית דוחות על המצב הכספי ביניים מאוחדים
4	תמצית דוחות על הרווח או הפסד ורווח כולל אחר ביניים מאוחדים
5-6	תמצית דוחות על השינויים בהון ביניים מאוחדים
7	תמצית דוחות על תזרימי המזומנים ביניים מאוחדים
8-9	באורים לדוחות הכספיים ביניים מאוחדים



דו"ח סקירה של רואה החשבון המבקר לבעלי המניות של
88 Madison Hotel Mezz, LLC

מבוא

סקרנו את המידע הכספי המצורף של 88 Madison Hotel Mezz, LLC וחברות מאוחדות (להלן – "החברה"), הכולל את הדו"ח התמציתי המאוחד על המצב הכספי ליום 30 בספטמבר 2020, ואת הדוחות התמציתיים המאוחדים על רווח או הפסד, הרווח הכולל, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לתקופות של תשעה ושלושה חודשים שהסתיימו באותו תאריך. הדירקטוריון והנהלה אחראים לעריכה ולהצגה של מידע כספי לתקופות ביניים אלה בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 34 "דיווח כספי לתקופות ביניים".

היקף הסקירה

ערכנו את סקירתנו בהתאם לתקן סקירה (ישראל) 2410 של לשכת רואי חשבון בישראל "סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים הנערכת על ידי רואה החשבון המבקר של הישות". סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים מורכבת מבידורים, בעיקר עם אנשים האחראים לעניינים הכספיים והחשבונאיים, ומיישום נהלי סקירה אנליטיים ואחרים. סקירה הינה מצומצמת בהיקפה במידה ניכרת מאשר ביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל ולפיכך אינה מאפשרת לנו להשיג ביטחון שניודע לכל העניינים המשמעותיים שהיו יכולים להיות מזוהים בביקורת. בהתאם לכך, אין אנו מחוויים חוות דעת של ביקורת.

מסקנה

בהתבסס על סקירתנו, לא בא לתשומת ליבנו דבר הגורם לנו לסבור שהמידע הכספי הנ"ל אינו ערוך, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 34.

מבלי לסייג את מסקנתנו הנ"ל, אנו מפנים את תשומת הלב לאמור בביאור 1 בדבר השפעת התפרצות נגיף הקורונה על פעילותה המלונאית של החברה ובדבר מצבה הכספי, לרבות התזרים השלילי מפעילות שוטפת. בביאור מפורטים, בין היתר, המקורות הכספיים הנזילים שכבר זמינים בידי החברה לצורך שירות עלויות התפעול השוטף של המלון, וכן לצורך תשלומי הריבית בגין הלוואת המלון. בנוסף מפורטים בביאור פעולות שהנהלת החברה נוקטת על מנת לעמוד בהתחייבויותיה השוטפות של החברה, הכוללות בעיקר קבלת תמורה מהזרמת הון מועדף או גיוס אגרות חוב, צמצום עלויות וסיוע ממשלתי של הלוואות שתימחלנה ואשר תהפוכנה למענקים.

להערכת והנהלה, בהתבסס על המתואר בביאור האמור בקשר לפעולות שכבר ביצעה החברה ותוכניותיה העתידיות, תעמוד החברה בפירעון התחייבויותיה השוטפות בהגיע מועד פירעון

בריתמן אלמגור זר ושות'

רואי חשבון

A Firm in the Deloitte Global Network

תל אביב, 24 בינואר, 2021

תל אביב - משרד ראשי

מרכז עזריאלי 1 תל אביב, 6701101, ת.ד. 16593 תל אביב 6116402 | טלפון: 03-6085555 | info@deloitte.co.il

משרד נצרת
מרג' אבן עאמר 9
נצרת, 16100

טלפון: 073-3994455
פקס: 073-3994455
info-nazareth@deloitte.co.il

משרד אילת
המרכז העירוני
ת.ד. 583
אילת, 8810402

טלפון: 08-6375676
פקס: 08-6371628
info-ellat@deloitte.co.il

משרד חיפה
מעלה השחרור 5
ת.ד. 5648
חיפה, 3105502

טלפון: 04-8607333
פקס: 04-8672528
info-haifa@deloitte.co.il

משרד ירושלים
קרית המדע 3
מגדל הר חוצבים
ירושלים, 914510
ת.ח. 45396

טלפון: 02-5018888
פקס: 02-5374173
info-jer@deloitte.co.il

88 Madison Hotel Mezz, LLC
תמצית דוחות על המצב הכספי ביניים מאוחדים

ליום 31 בדצמבר	ליום 30 בספטמבר	
2019	2019	2020
(מבוקר)	(בלתי מבוקר)	
אלפי דולר ארה"ב		

708	2,813	1,024
4,240	2,491	12,739
3,862	2,776	1,258
8,810	8,080	15,021

נכסים שוטפים

מזומנים ושווי מזומנים
פקדונות מוגבלים ומיועדים
חייבים ויתרות חובה

נכסים לא שוטפים

רכוש קבוע

296,500	295,860	265,381
305,310	303,940	280,402

סה"כ נכסים

התחייבויות שוטפות

זכאים ויתרות זכות

4,300	6,554	3,022
4,300	6,554	3,022

התחייבויות לא שוטפות

הלוואות מבנקים ותאגידים פיננסיים
פקדונות משוכרים
הלוואות במסגרת תכנית מענקים ממשלתית
התחייבות פיננסיות אחרות

157,749	153,055	146,922
587	587	564
-	-	2,654
-	-	25
158,336	153,642	150,165

הון

השקעות השותפים
קרנות הון משערוך
יתרת הפסד

127,807	127,407	145,294
92,748	91,160	67,628
(77,881)	(74,823)	(85,707)
142,674	143,744	127,215
305,310	303,940	280,402

סה"כ התחייבויות והון

24 בינואר, 2021

אלן גרוס
מנהל

תאריך אישור הדוחות הכספיים

הבאורים לתמצית הדוחות הכספיים ביניים מאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

88 Madison Hotel Mezz, LLC

תמצית דוחות על הרווח או הפסד ורווח כולל אחר ביניים מאוחדים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר		לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר		
2019	2019	2020	2019	2020	
(מבוקר)	(בלתי מבוקר)		(בלתי מבוקר)		
	אלפי דולר ארה"ב				
30,348	7,444	355	21,242	4,055	הכנסות משירותים
24,634	6,566	2,535	18,703	9,825	עלות השירותים
5,714	878	(2,180)	2,539	(5,770)	רווח (הפסד) גולמי
5,688	1,923	719	4,177	2,103	הוצאות הנהלה וכלליות
8,329	2,076	1,981	6,243	6,111	פחת
-	-	-	-	2,203	הוצאות אחרות בגין עסקה בין שותפים
(8,303)	(3,121)	(4,880)	(7,881)	(16,187)	הפסד תפעולי
11,054	2,864	991	8,418	2,611	הוצאות מימון
-	-	-	-	10,972	רווח משינוי תנאים מול מוסד פיננסי
(19,357)	(5,985)	(5,871)	(16,299)	(7,826)	הפסד לתקופה
1,588	-	-	-	(25,120)	רווח (הפסד) כולל אחר:
1,588	-	-	-	(25,120)	סכומים שלא יסווגו מחדש לאחר מכן לרווח או הפסד:
					קרן הערכה מחדש בגין שערור רכוש קבוע
					סה"כ רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה
(17,769)	(5,985)	(5,871)	(16,299)	(32,946)	סה"כ הפסד כולל לתקופה

הבאורים לתמצית הדוחות הכספיים ביניים מאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

88 Madison Hotel Mezz, LLC
תמצית דוחות על השינויים בהון ביניים מאוחדים

סה"כ	יתרת הפסד	קרן הון משיערוך	השקעות השותפים	
	אלפי דולר ארה"ב			
142,674	(77,881)	92,748	127,807	יתרה ליום 1 בינואר, 2020 (מבוקר)
(7,826)	(7,826)	-	-	הפסד לתקופה
(25,120)	-	(25,120)	-	הפסד כולל אחר לתקופה
(32,946)	(7,826)	(25,120)	-	סה"כ הפסד כולל לתקופה
17,487	-	-	17,487	השקעות
127,215	(85,707)	67,628	145,294	יתרה ליום 30 בספטמבר, 2020 (בלתי מבוקר)

סה"כ	יתרת הפסד	קרן הון משיערוך	השקעות השותפים	
	אלפי דולר ארה"ב			
146,872	(58,524)	91,160	114,236	יתרה ליום 1 בינואר, 2019 (מבוקר)
(16,299)	(16,299)	-	-	הפסד לתקופה
-	-	-	-	רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה
(16,299)	(16,299)	-	-	סה"כ הפסד כולל לתקופה
13,171	-	-	13,171	השקעות
143,744	(74,823)	91,160	127,407	יתרה ליום 30 בספטמבר, 2019 (בלתי מבוקר)

סה"כ	יתרת הפסד	קרן הון משיערוך	השקעות השותפים	
	אלפי דולר ארה"ב			
133,086	(79,836)	67,628	145,294	יתרה ליום 1 ביולי, 2020 (בלתי מבוקר)
(5,871)	(5,871)	-	-	הפסד לתקופה
-	-	-	-	רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה
(5,871)	(5,871)	-	-	סה"כ הפסד כולל לתקופה
127,215	(85,707)	67,628	145,294	יתרה ליום 30 בספטמבר, 2020 (בלתי מבוקר)

הבאורים לתמצית הדוחות הכספיים ביניים מאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

88 Madison Hotel Mezz, LLC
תמצית דוחות על השינויים בהון ביניים מאוחדים

סה"כ	יתרת הפסד	קרן הון משיערוך	השקעות השותפים	
אלפי דולר ארה"ב				
147,528	(68,838)	91,160	125,206	יתרה ליום 1 ביולי, 2019 (בלתי מבוקר)
(5,985)	(5,985)	-	-	הפסד לתקופה
-	-	-	-	רווח (הפסד) כולל אחר לתקופה
(5,985)	(5,985)	-	-	סה"כ הפסד כולל לתקופה
2,201	-	-	2,201	השקעות
143,744	(74,823)	91,160	127,407	יתרה ליום 30 בספטמבר, 2019 (בלתי מבוקר)

סה"כ	יתרת הפסד	קרן הון משיערוך	השקעות השותפים	
אלפי דולר ארה"ב				
146,872	(58,524)	91,160	114,236	יתרה ליום 1 בינואר, 2019 (מבוקר)
(19,357)	(19,357)	-	-	הפסד לשנה
1,588	-	1,588	-	רווח כולל אחר לשנה
(17,769)	(19,357)	1,588	-	סה"כ רווח (הפסד) כולל לשנה
13,571	-	-	13,571	השקעות
142,674	(77,881)	92,748	127,807	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2019 (מבוקר)

הבאורים לתמצית הדוחות הכספיים ביניים מאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

88 Madison Hotel Mezz, LLC

תמצית דוחות על תזרימי המזומנים ביניים מאוחדים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר		לתקופה של תשעה חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר	
	2019	2020	2019	2020
	(בלתי מבוקר)		(בלתי מבוקר)	
	אלפי דולר ארה"ב			

תזרימי מזומנים לפעילות שוטפת

הפסד לתקופה

התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים
מפעילות שוטפת:

התאמות לסעיפי רווח והפסד:

פחת והפחותות

רווח משינוי תנאים מול מוסד פיננסי

שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות:

ירידה (עלייה) בחייבים ויתרות חובה

עלייה (ירידה) בזכאים ויתרות זכות

עלייה (ירידה) בפקדונות משוכרים

מזומנים נטו ששימשו לפעילות שוטפת

תזרימי מזומנים לפעילות השקעה

השקעה ברכוש קבוע

שינוי בפקדונות מוגבלים ומיועדים

מזומנים נטו שנבעו מפעילות

(ששימשו לפעילות) השקעה

תזרימי מזומנים מפעילות מימון

קבלת הלוואות מבנקים ותאגידים פיננסיים

קבלת התחייבויות פיננסיות אחרות

השקעות של בעלי מניות החברה

מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון

עלייה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים

יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת

התקופה

יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה

נספח א' - מידע נוסף על תזרימי מזומנים

מפעילות שוטפת

10,870	2,835	966	8,332	2,536
--------	-------	-----	-------	-------

ריבית ששולמה

הבאורים לתמצית הדוחות הכספיים ביניים מאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

88 Madison Hotel Mezz, LLC

באורים לדוחות הכספיים ביניים מאוחדים

באור 1 - כללי

דוחות כספיים מאוחדים אלה נערכו במתכונת מתומצתת ליום 30 בספטמבר, 2020 ולתקופות של תשעה ושלשה חודשים שנסתיימו באותו תאריך (להלן - "הדוחות הכספיים ביניים המאוחדים"). יש לעיין בדוחות אלה בהקשר לדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר, 2019 ולשנה שנסתיימה באותו תאריך ולבאורים אשר נלוו אליהם (להלן - "הדוחות הכספיים השנתיים").

88 Madison Hotel Mezz, LLC (להלן: "החברה") התאגדה בשנת 2015 כחברה פרטית מסוג LLC המאוגדת לפי דיני ארה"ב.

החברה התאגדה לצורך רכישת זכויות נדל"ן במלון ה-The James New York - NoMad (להלן: "המלון"). הממוקם ב-Madison Avenue, מנהטן, ניו יורק. המלון נבנה בשנת 1904, שופץ בשנת 2018, וכולל, בין היתר, 362 חדרים אירוח, מסעדה ושטחי מסחר.

השפעת משבר ווירוס הקורונה על פעילות המלון – נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, התפוסה במלון אינה נורמטיבית ועומדת על כ- 10%-15%. שטחי המסחר במלון פועלים באופן חלקי ומוגבל כאשר מסעדת המלון פועלת להסעדה בשטחים החיצוניים. כמו כן, החברה הציגה תזרים שלילי מפעילות שוטפת במהלך 2019 ותשעת החודשים שנסתיימו ב- 30 בספטמבר 2020 ולמועד הדוחות הכספיים לחברה הון עצמי חיובי של כ- 143 מיליון דולר. נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, בידי המלון יתירות נזילות ורזרבות, נטו של כ- 5.5 מיליון דולר, אשר משמשות את המלון לעלויות התפעול השוטף [Carrying costs] כגון מסי ארנונה, משכורות ותחזוקה וכן לתשלום ריבית על ההלוואה הבכירה. בהתאם לקצב שריפת המזומנים הנוכחי העומד על כ- 700-800 אלפי דולר לחודש, ותשלום ריבית חודשי של כ- 470 אלפי דולר לחודש, היתירות הנזילות צפויות להספיק עד לייצובו במהלך 2021 וכן בהתאם לסבב תמיכה נוסף של ממשלת ארה"ב בעסקים אשר נפגעו מהמשבר ("PPP2") החברה צפויה לקבל סכום של כ- 2 מיליון דולר נוספים בהלוואות ממשלתיות. בנוסף, בכוונת חברת האם להזרים רזרבה נוספת של כ- 3 מיליון דולר מגיוס הון מועדף או אגרות חוב המשועבדות בשעבוד בדרגה שנייה כנגד זכויות החברה במלון. החברה מעריכה שהחל מהרבעון השלישי של 2021 תוצאות המלון יציגו שיפור משמעותי והמלון יעבור לאיזון תזרימי. יצוין עוד כי המלווה דחה לתקופה ממושכת את אמות המידה הפיננסיות החלות על ההלוואה הבכירה.

לכן, בהתאם לאמור לעיל, החברה צופה לעמוד בכל התחייבויותיה בעתיד הנראה לעין.

באור 2 - מדיניות חשבונאית

- א. הדוחות הכספיים ביניים ערוכים בהתאם לכללים חשבונאיים מקובלים לעריכת דוחות כספיים לתקופות ביניים כפי שנקבעו בתקן דיווח כספי בינלאומי IAS 34 ("דיווח כספי לתקופות ביניים").
- ב. עיקרי המדיניות החשבונאית, כללי ההצגה ושיטות החישוב אשר יושמו בעריכת הדוחות הכספיים הביניים זהים לאלה אשר יושמו בעריכת הדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים האחרונים.
- ג. לחברה לא קיימת חבות למיסים על הכנסה מאחר שהחברה, כחברה שקופה לצרכי מס, אינה כפופה לחוקי מס הכנסה פדרליים ומדינתיים.
- ד. תקנים, פרשנויות ותיקונים לתקנים שפורסמו ואינם בתוקף, ולא אומצו באימוץ מוקדם בידי החברה, אשר צפויה או עשויה להיות להם השפעה על תקופות עתידיות

ראה באור 3 לדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר, 2019.

באור 3 - מכשירים פיננסיים

היתרה בדוחות הכספיים של מזומנים ושווי מזומנים, פקדונות מוגבלים ומיועדים, חייבים ויתרות חובה, זכאים ויתרות זכות, הלוואות מבנקים ותאגידים פיננסיים, הלוואות במסגרת תכנית מענקים ממשלתית, התחייבויות פיננסיות אחרות ופקדונות משוכרים תואמת או קרובה לשווי ההוגן שלהם.

88 Madison Hotel Mezz, LLC

באורים לדוחות הכספיים ביניים מאוחדים

באור 4 - אירועים בתקופת הדוח

ביום 14 ביוני 2020, השלימה החברה המחזיקה (להלן: "חברת האם") רכישה מהשותף שלה, של כ-61% נוספים בחברה, וכמתואר לעיל, החברה מחזיקה באופן עקיף בזכויות במלון ה- The James New York - NoMad הממוקם ב-Madison Avenue מנהטן ומאותו מועד לחברת האם שליטה בחברה.

התמורה הכוללת בעסקה הינה כ-14.5 מיליון דולר במזומן, ממקורותיה העצמיים של חברת האם ששימש את השותף לשם תשלום מסי העברה והזרמת פיקדון רזרבה לטובת הנכס בסך 12.2 מיליון דולר לשחרורם מהתחייבויותיהם מול הבנק המלווה.

ההלוואה הנוכחית למלון הועמדה על ידי מוסד פיננסי ויתרתה, לאחר השלמת העסקה, הינה בסכום של כ-143 מיליון דולר לתקופה של ארבע שנים, בריבית של 3% LIBOR, עם רצפת LIBOR בשיעור 1%, תשלום של ריבית בלבד ליתרת התקופה ודחיית אמות מידה פיננסיות לתקופה ממושכת.

הדרישה של השותף של חברת האם (שהינו קרן השקעות פרטית), לנטוש את החזקות הרוב שלו במלון ולהעבירן למוסד הפיננסי, יצרה הזדמנות לרכוש את חלקו בתנאים מיטיבים וכן את הצורך להגן על ההון של חברת האם שהושקע במלון מפני העברת הנכס על ידי השותף לבנק המלווה.

על פי הערכת שווי שבוצעה בידי שמאי חיצוני בלתי תלוי שנתקבלה בסמוך למועד העסקה, למלון ולשטחי המסחר שווי כולל של כ-268 מיליון דולר.

בנוסף ומיד עם השלמת העסקה הכירה החברה ברווח בסך של כ-11 מיליון דולר אשר נבע מחתימת הסכם מימון מעודכן עם המלווה ששיקף מחילת חוב של 15 מיליון דולר בקיזוז עמלת יציאה אשר תשולם בעת פירעון ההלוואה.

INTERCREDITOR AGREEMENT

by and among

MISHMERET -TRUST SERVICES COMPANY LTD.,

as Bond Trustee,

ACREFI HOLDINGS J-I, LLC,

as administrative agent for the benefit of one or more Senior Mezzanine Lenders,

and

ACREFI HOLDINGS J-I, LLC,

as administrative agent for the benefit of one or more Senior Lenders,

Dated as of January [__], 2021

Premises: The James Hotel, New York, New York

TABLE OF CONTENTS

Section	Page
1. Certain Definitions; Rules of Construction.....	3
2. Characterization of the Bonds.....	11
3. Acknowledgement of Pledge	11
4. Representations and Warranties.....	12
5. Transfers of Bond Trustee’s Interests	13
6. Foreclosure of Bond Equity Collateral; Bond Trustee Directed Sale	14
7. Intentionally Omitted.	15
8. Modifications, Amendments, Etc.	15
9. [Reserved]	15
10. Payments in Violation of this Agreement	15
11. Rights of Subrogation; Bankruptcy	16
12. Rights of Cure and Standstill Period.....	17
13. Intentionally Omitted	18
14. Intentionally Omitted	18
15. Default Notices	19
16. Intentionally Omitted.	19
17. Intentionally Omitted	19
18. Notices	19
19. Estoppel.....	20
20. No Third Party Beneficiaries; No Modification	21
21. Successors and Assigns.....	21
22. Counterpart Originals.....	21
23. Governing Law; Jurisdiction; Waiver of Jury Trial.....	21
24. No Waiver; Remedies	22
25. No Joint Venture	22
26. Captions	22
27. Conflicts.....	22
28. No Release	22
29. Continuing Agreement.....	23
30. Severability	23
31. Injunction	23
32. Expenses	23
33. Time of Essence	24
34. Phrases	24
35. Representation by Counsel	24
36. Entire Agreement	24

EXHIBITS

Exhibit A	Legal Description of Premises
Exhibit B	Bond Documents

INTERCREDITOR AGREEMENT

This **INTERCREDITOR AGREEMENT** (as amended, restated, replaced, supplemented, or otherwise modified from time to time, this “**Agreement**”), is entered into as of [____], (the “**Effective Date**”), by and among **ACREFI HOLDINGS J-I, LLC**, a Delaware limited liability company, having an address at c/o Apollo Commercial Real Estate Finance, Inc., 9 West 57th Street, New York, New York 10019, as administrative agent on behalf of itself and the other Senior Lenders (as defined below) (together with any successor lead lender appointed by Senior Lenders from time to time, “**Senior Agent**”), **ACREFI HOLDINGS J-I, LLC**, a Delaware limited liability company, having an address at c/o Apollo Commercial Real Estate Finance, Inc., 9 West 57th Street, New York, New York 10019, as administrative agent on behalf of itself and the other Senior Mezzanine Lenders (as defined below) (together with any successor lead lender appointed by Senior Mezzanine Lenders from time to time, “**Senior Mezzanine Agent**”) and **MISHMERET -TRUST SERVICES COMPANY LTD.**, an Israeli company, having an address at [____] (together with its permitted successors and assigns, “**Bond Trustee**”).

RECITALS:

WHEREAS, pursuant to the terms, provisions and conditions set forth in that certain (i) Senior Loan Agreement, dated as of September 30, 2015, among 88 Madison Hotel Fee Owner, LLC, a Delaware limited liability company (“**Fee Borrower**”), 88 Madison Hotel Operator, LLC, a Delaware limited liability company (“**Leasehold Borrower**”), and together with Fee Borrower, individually or collectively, as the context shall require, “**Borrower**”), Senior Lender (as defined herein) and Senior Agent (as the same may have been amended, restated, replaced, supplemented, or otherwise modified from time to time as of the date hereof, and as the same may be further amended, restated, replaced, supplemented, or otherwise modified from time to time following the date hereof, the “**Senior Mortgage Loan Agreement**”), (ii) Building Loan Agreement, dated as of September 30, 2015, among Borrower, Senior Lender and Senior Agent (as the same may have been amended, restated, replaced, supplemented, or otherwise modified from time to time as of the date hereof, and as the same may be further amended, restated, replaced, supplemented, or otherwise modified from time to time following the date hereof, the “**Building Mortgage Loan Agreement**”) and (iii) Project Loan Agreement, dated as of September 30, 2015, among Borrower, Senior Lender and Senior Agent (as the same may have been amended, restated, replaced, supplemented, or otherwise modified from time to time as of the date hereof, and as the same may be further amended, restated, replaced, supplemented, or otherwise modified from time to time following the date hereof, the “**Project Mortgage Loan Agreement**”, and together with the Senior Mortgage Loan Agreement and the Project Mortgage Loan Agreement, collectively, the “**Senior Loan Agreement**”) Senior Lender has made a loan to Borrower in the maximum aggregate principal amount of up to \$138,406,423.00 (the “**Senior Loan**”), and secured by, among other things, the Mortgage (as defined in the Senior Loan Agreement), which Mortgage encumbers Borrower’s fee and leasehold, as applicable, interest in the real property described on **Exhibit A** attached hereto and made a part hereof, and all improvements thereon and appurtenances thereto (collectively, the “**Premises**”);

WHEREAS, pursuant to the terms, provisions and conditions set forth in that certain Mezzanine Loan Agreement, dated as of September 30, 2015, among 88 Madison Hotel Mezz, LLC, a Delaware limited liability company (“**Senior Mezzanine Borrower**”), Senior Mezzanine

Lender (as defined herein) and Senior Mezzanine Agent (as the same may have been amended, restated, replaced, supplemented, or otherwise modified from time to time as of the date hereof, and as the same may be further amended, restated, replaced, supplemented, or otherwise modified from time to time following the date hereof, the “**Senior Mezzanine Loan Agreement**”), Senior Mezzanine Lender has made a loan to Senior Mezzanine Borrower in the maximum principal amount of up to \$23,673,577.00, which maximum principal amount was subsequently reduced to the maximum principal amount of up to \$19,373,577.00 (the “**Senior Mezzanine Loan**”), which Senior Mezzanine Loan is secured by, among other things, (a) a Mezzanine Pledge and Security Agreement (Mezzanine Borrower), dated as of September 30, 2015, from Senior Mezzanine Borrower to Senior Mezzanine Agent (for the benefit of Senior Mezzanine Lender), pursuant to which Senior Mezzanine Agent is granted a first priority security interest in all of Senior Mezzanine Borrower’s ownership interests in Fee Borrower and (b) a Mezzanine Pledge and Security Agreement (Mezzanine Borrower), dated as of September 30, 2015, from Senior Mezzanine Borrower to Senior Mezzanine Agent (for the benefit of Senior Mezzanine Lender), pursuant to which Senior Mezzanine Agent is granted a first priority security interest in all of Fee Borrower’s ownership interests in Leasehold Borrower (the agreements described in the foregoing clauses (a) and (b), as each may have been amended, restated, replaced, supplemented, or otherwise modified from time to time as of the date hereof, and as each may be further amended, restated, replaced, supplemented, or otherwise modified from time to time following the date hereof, individually or collectively, as the context shall require, the “**Senior Mezzanine Pledge Agreement**”);

WHEREAS, [GFI Real Estate Limited, a British Virgin Islands company (the “**Bond Issuer**”) is publishing a shelf offering report under which it will offer Debentures (Series C), listed on the Tel Aviv Stock Exchange Ltd. (the “**Bonds**”) in an aggregate amount of \$[_____] pursuant to a Debenture (Series C) Deed of Trust (as amended, restated, replaced, supplemented, or otherwise modified from time to time following the date hereof, the “**Bond Deed of Trust**”) with Bond Trustee acting as Trustee thereunder and upon receipt of the proceeds, the Bond Issuer will make an unsecured loan to [NEWCO] in an aggregate amount equal to the proceeds of the Bonds;

WHEREAS, following its receipt of its proceeds of the Bonds, [NEWCO] shall make an unsecured intercompany loan to 88 Madison Hotel Pref, LLC, a Delaware limited liability company (“**Pref**”) in an aggregate amount equal to the proceeds of the Bonds (the “**[NEWCO] Intercompany Loan**”);¹

WHEREAS, Bond Issuer’s obligations under the Bonds are guaranteed by [NEWCO] and Pref pursuant to a Guaranty Agreement dated as of the date hereof between the Trustee and Pref (as amended, restated, replaced, supplemented, or otherwise modified from time to time following the date hereof, the “**Bond Guaranty**”), Pref’s obligations under the Bond Guaranty are secured by, among other things, a Pledge and Security Agreement (as amended, restated, replaced, supplemented, or otherwise modified from time to time following the date hereof, the “**Bond Pledge Agreement**”) and [NEWCO]’s obligations under the Bond Guaranty are secured by a

¹ NT GFI: confirm descriptions and steps.

pledge of the [NEWCO] Intercompany Loan pursuant to the terms of the Bond Pledge Agreement; and

WHEREAS, Senior Agent, Senior Mezzanine Agent, and Bond Trustee desire to enter into this Agreement to provide for the relative priority of the Senior Loan Documents (as such term is hereinafter defined) and the Senior Mezzanine Loan Documents (as such term is hereinafter defined), on the one hand, and and the Bond Documents (as such term is hereinafter defined), on the other hand, on the terms and conditions herein below set forth, and to evidence certain agreements with respect to the relationship between the Bonds and the Bond Documents, on the one hand, and the Senior Loan, the Senior Loan Documents, the Senior Mezzanine Loan and the Senior Mezzanine Loan Documents, on the other hand.

NOW, THEREFORE, in consideration of the foregoing recitals and for other good and valuable consideration, the receipt and sufficiency of which are hereby acknowledged, Senior Agent (for itself and the other Senior Lenders), Senior Mezzanine Agent (for itself and the other Senior Mezzanine Lenders), Bond Trustee hereby agree as follows:

1. Certain Definitions; Rules of Construction. As used in this Agreement, the following capitalized terms shall have the following meanings:

“Affiliate” means, as to any particular Person, any Person directly or indirectly, through one or more intermediaries, Controlling, Controlled by or under common Control with the Person or Persons in question.

“Agreement” means this Agreement, as the same may be amended, restated, supplemented, or otherwise modified and in effect from time to time, pursuant to the terms hereof.

“Bankruptcy Code” means the Bankruptcy Reform Act of 1978 (11 U.S.C. Sections 101-1532) as now or hereafter amended or recodified.

“Bankruptcy Laws” means the Bankruptcy Code and any existing or future law (including statutory and case law) of any jurisdiction, domestic or foreign, related to bankruptcy, insolvency, reorganization, receivership, arrangement, adjustment, winding-up, liquidation, dissolution, composition, assignment for the benefit of creditors, appointment of trustees, custodians, conservators, assignees, sequestrators, or any similar officials, or any other relief with respect to such Person’s debts or from such Person’s creditors.

“Bond Deed of Trust” has the meaning provided in the Recitals hereto.

“Bond Documents” means the Bond Deed of Trust, the Bond Guaranty, the Bond Pledge Agreement, and the other documents listed on Exhibit B, together with the instruments and documents executed in connection with the Bonds, as any of the foregoing may be modified, amended, extended, supplemented, restated or replaced from time to time, subject to the limitations and agreements contained in this Agreement.

“Bond Equity Collateral” means all or any portion of the equity interests in Senior Mezzanine Borrower pledged pursuant to the Bond Pledge Agreement.

“Bond Equity Collateral Enforcement Action” means (i) any action or proceeding or other exercise of Bond Trustee’s rights and remedies (other than the giving of notices of default or statements of overdue amounts) under the Bond Deed of Trust, the Bond Pledge Agreement or the other Bond Documents, applicable law or in equity with respect to a judicial or non-judicial foreclosure or other realization upon the Bond Equity Collateral, including, without limitation, obtaining or accepting title to the Bond Equity Collateral, the appointment of a receiver or similar agent with respect to the Bond Equity Collateral, directly or indirectly exercising rights of control over Senior Mezzanine Borrower through the exercise of voting rights pursuant to any grant, proxy or power of attorney set forth in the Bond Documents with respect to the Bond Equity Collateral or otherwise, or otherwise obtaining, selling or transferring the Bond Equity Collateral or the proceeds thereof, (ii) any action or proceeding by which Bond Trustee otherwise directly or indirectly obtains (either by Bond Trustee or through an Affiliate or designee of Bond Trustee) a direct or indirect equity interest in Senior Mezzanine Borrower or otherwise directly or indirectly assumes or exercises control of Senior Mezzanine Borrower, or (iii) the exercise of any remedy available to Bond Trustee under the Bond Documents, at law, in equity or otherwise with respect to the Bond Equity Collateral or any portion thereof.

“Bond Guaranty” has the meaning provided in the Recitals hereto.

“Bond Holders” shall mean the holders of the Bonds.

“Bond Issuer” has the meaning provided in the Recitals hereto.

“Bond Pledge Agreement” has the meaning provided in the Recitals hereto.

“Bond Trustee” has the meaning provided in the first paragraph of this Agreement.

“Bond Trustee Directed Sale” shall mean a sale of the Premises caused by Bond Trustee pursuant to the terms of the Pref LLC Agreement.

“Bond Trustee Intercreditor Event of Default” means the occurrence of any of the following by Bond Trustee, its Affiliates or any other person or entity otherwise acting at the direction of Bond Trustee or its Affiliates, as applicable:

(i) If Bond Trustee shall: (A) commence a voluntary case under the Bankruptcy Laws (as now or hereafter in effect); (B) file a petition seeking to take advantage of any other Applicable Laws; (C) consent to, or fail to contest in a timely and appropriate manner, any petition filed against it in an involuntary case under such bankruptcy laws or other Applicable Laws or consent to any proceeding or action described in the immediately following subsection (D); (D) apply for or consent to, or fail to contest in a timely and appropriate manner, the appointment of, or the taking of possession by, a receiver, custodian, trustee, or liquidator of itself or of a substantial part of its property, domestic or foreign; (E) admit in writing in a legal proceeding its inability to pay its debts as they become due; (F) make a general assignment for the benefit of creditors; (G) make a conveyance fraudulent as to creditors under any Applicable Laws; or (H) take any corporate or partnership action for the purpose of effecting any of the foregoing;

(ii) A case or other proceeding shall be commenced against Bond Trustee in any court of competent jurisdiction seeking: (A) relief under the Bankruptcy Laws (as now or hereafter in effect) or under any other Applicable Laws, domestic or foreign, relating to bankruptcy, insolvency, reorganization, winding-up, or composition or adjustment of debts; or (B) the appointment of a trustee, receiver, custodian, liquidator or the like of such Person, or of all or any substantial part of the assets, domestic or foreign, of such Person, and in the case of either clause (A) or (B) such case or proceeding shall continue undismissed or unstayed for a period of ninety (90) consecutive calendar days, or an order granting the relief requested in such case or proceeding (including, but not limited to, an order for relief under such Bankruptcy Laws) shall be entered;

(iii) Bond Trustee shall fail to pay or turn over to any Senior Agent or Senior Mezzanine Agent any amount which Bond Trustee is so required to pay or turn over to Senior Agent or Senior Mezzanine Agent in accordance with this Agreement and such failure continues more than five (5) days of delivery of written notice from Senior Agent or Senior Mezzanine Agent of such failure; or

(iv) Bond Trustee Transfers any interest in the Bond Equity Collateral, Bond Documents or Junior Loan Documents in a manner that is not permitted hereunder.

“Bonds” has the meaning provided in the Recitals hereto.

“Borrower” has the meaning provided in the Recitals hereto.

“Borrower Bankruptcy Event” means that either Borrower and/or Senior Mezzanine Borrower shall be or shall have been subject to any action or proceeding under any Bankruptcy Law.

“Borrower Related Party” has the meaning set forth in the Senior Loan Agreement.

“Building Mortgage Loan Agreement” has the meaning provided in the Recitals hereto.

“Business Day” means any day other than Saturday, Sunday or any other day on which national banks in New York, New York are not open for business.

“Control” means the possession, directly or indirectly, of the power to direct or cause the direction of the management or policies of an entity, whether through the ability to exercise voting power, by contract or otherwise.

“Effective Date” has the meaning provided in the first paragraph of this Agreement.

“Enforcement Action” means any (i) judicial or non-judicial foreclosure proceeding, the exercise of any power of sale, the acceptance of a deed or assignment in lieu of foreclosure, the obtaining of a receiver or the taking of any other enforcement action against the Premises, Borrower or any Senior Mezzanine Loan Collateral, including, without limitation, the taking of possession or control of the Premises or any Senior Mezzanine Loan Collateral (but excluding exercising voting control over the Senior Mezzanine Loan Collateral pursuant to the terms of the Senior Mezzanine Loan Documents) (each, a **“Foreclosure Enforcement Action”**), (ii)

acceleration of, or demand or action taken in order to collect, all or any indebtedness secured by the Premises or any Senior Mezzanine Loan Collateral (other than giving of notices of default and statements of overdue amounts) or (iii) exercise of any remedy available to Senior Agent or Senior Lender under the Senior Loan Documents or Senior Mezzanine Agent or Senior Mezzanine Lender under the Senior Mezzanine Loan Documents, at law, in equity or otherwise with respect to Borrower and/or the Premises and/or any Senior Mezzanine Loan Collateral, provided, however, “Enforcement Action” shall specifically exclude, without limitation, (a) requests and demands made by Senior Agent or Senior Mezzanine Agent by delivery of notices to Borrower or Senior Mezzanine Borrower, as applicable, (b) accrual of default interest and late charges, (c) the filing of claims in any Proceeding concerning Borrower or Senior Mezzanine Borrower, (d) the making of Protective Advances by Senior Lender or Senior Mezzanine Lender or the exercise by Senior Lender or Senior Mezzanine Lender of any rights of offset or the like, and (e) imposing cash traps or applying amounts on reserve in any matter permitted after the occurrence of an Event of Default.

“**Event of Default**” as used herein means (i) with respect to the Senior Loan and the Senior Loan Documents, any “Event of Default” thereunder which has occurred and has not been waived in writing by the Senior Agent or cured by Borrower in accordance with the terms of the Senior Loan Documents, (ii) with respect to the Senior Mezzanine Loan and the Senior Mezzanine Loan Documents, any “Event of Default” thereunder which has occurred and has not been waived in writing by the Senior Mezzanine Agent or cured by Senior Mezzanine Borrower in accordance with the terms of the Senior Mezzanine Loan Documents, and (iii) with respect to the Bonds and the Bond Documents, any “Event of Default” thereunder which has occurred and has not been waived in writing by Bond Trustee or cured by the Bond Issuer in accordance with the terms of the Bond Documents.

“**Fee Borrower**” has the meaning provided in the Recitals hereto.

“**Foreclosure Enforcement Action**” shall have the meaning set forth in the definition of “Enforcement Action”.

“**Governmental Authority**” means any court, board, agency, commission, office or other authority of any nature whatsoever for any governmental unit (foreign, federal, state, county, district, municipal, city or otherwise) whether now or hereafter in existence.

“**Guarantor**” shall have the meaning set forth in the Senior Loan Agreement.

“**Leasehold Borrower**” has the meaning provided in the Recitals hereto.

“**Maturity Date**” has the meaning provided in the Senior Loan Agreement.

“**[NEWCO] Intercompany Loan**” has the meaning provided in the Recitals hereto.

“**Patriot Act**” shall mean the USA PATRIOT Act of 2001, Pub. L. No. 107-56.

“**Person**” means any individual, sole proprietorship, corporation, general partnership, limited partnership, limited liability company or partnership, joint venture, association, joint stock company, bank, trust, estate unincorporated organization, any federal, state, county or municipal

government (or any agency or political subdivision thereof) endowment fund or any other form of entity.

“Pref” has the meaning provided in the Recitals hereto.

“Pref Bank Account” shall mean [_____].

“Pref LLC Agreement” shall mean the [Amended and Restated Limited Liability Company Agreement dated as [____], 2021].

“Premises” has the meaning provided in the Recitals hereto.

“Proceeding” has the meaning provided in Section 11(b) hereof.

“Prohibited Person” means any Person:

(i) listed in the annex to, or who is otherwise subject to the provisions of, Executive Order No. 13224 on Terrorist Financing, effective September 24, 2001, and relating to Blocking Property and Prohibiting Transactions With Persons Who Commit, Threaten to Commit, or Support Terrorism (the **“Executive Order”**);

(ii) that is owned or controlled by, or acting for or on behalf of, any person or entity that is listed in the annex to, or is otherwise subject to the provisions of, the Executive Order;

(iii) with whom a Person is prohibited from dealing or otherwise engaging in any transaction by any terrorism or money laundering law, including the Executive Order;

(iv) who commits, threatens or conspires to commit or supports “terrorism” as defined in the Executive Order;

(v) that is named as a “specially designated national and blocked person” on the most current list published by the U.S. Treasury Department Office of Foreign Assets Control at its official website or at any replacement website or other replacement official publication of such list;

(vi) who is an Affiliate of a Person listed in clauses (i) through (v) above; provided, that for purposes of this clause (vi) an Affiliate shall also include any entity (other than a holder of publicly traded shares) that owns ten percent (10%) or more of the interests in a Person or in any Person that Controls a Person;

(viii) if, at the time as of which a determination is required under the terms of this Agreement, such Person, or any Person that Controls such Person, is, or has been within the last seven (7) years, a debtor in a Proceeding; or

(ix) if, at the time as of which a determination is required under the terms of this Agreement, such Person, or any Person that Controls such Person or is Controlled by such Person, to the knowledge of the Person seeking the applicable approval or as determined

by Senior Agent or Senior Mezzanine Agent, has ever been convicted of, or pleaded guilty to, a felony involving dishonesty, fraud or moral turpitude.

“Project Mortgage Loan Agreement” has the meaning provided in the Recitals hereto.

“Protective Advances” means all sums advanced for the purpose of payment of (i) real estate taxes (including special assessments and payments in lieu of real estate taxes), or (ii) maintenance costs, insurance premiums, other Operating Expenses or other items (including capital items and operating expenses) reasonably necessary to preserve, protect, maintain or defend the Premises or the Senior Mezzanine Equity Collateral, respectively, or the liens (or priority of the liens) of the applicable Senior Loan Documents (including, but not limited to, all reasonable attorneys’ fees, costs relating to the entry upon the Premises to make repairs and the payment, purchase, contest or compromise of any encumbrance, charge or lien which in the reasonable judgment of the applicable Senior Agent appears to be prior or superior to the Mortgage or the Senior Mezzanine Pledge Agreement) from any intervening lien, forfeiture, casualty, loss, waste, diminution or reduction in value.

“Qualified Broker” means (a) any of the brokers set forth on Exhibit C attached hereto (and their respective successors), and (b) any other broker licensed in the State of New York and approved by Senior Agent and Senior Mezzanine Agent.

“Senior Agent” has the meaning provided in the first paragraph of this Agreement.

“Senior Lender” shall mean individually and/or collectively, as the context may require, ACREFI HOLDINGS J-I, LLC, a Delaware limited liability company, and each assignee which becomes a “Lender” pursuant to the terms of the Senior Loan Agreement, and their respective successors and/or assigns.

“Senior Loan” has the meaning provided in the Recitals hereto.

“Senior Loan Agreement” has the meaning provided in the Recitals hereto.

“Senior Loan Documents” means the Senior Loan Agreement, the Senior Note and the Mortgage, together with the instruments and documents executed in connection with the Senior Loan, as any of the foregoing may be modified, amended, extended, supplemented, restated or replaced from time to time.

“Senior Loan Liabilities” shall mean, collectively, all of the indebtedness, liabilities and obligations of Borrower evidenced by the Senior Loan Documents and all amounts due or to become due pursuant to the Senior Loan Documents, including, without limitation (i) the principal amount of, and accrued interest on (including, without limitation, any interest which accrues after the commencement of any Proceeding of Borrower, whether or not such interest would be allowed in such Proceeding), the Senior Loan, (ii) all other indebtedness, obligations and liabilities of Borrower to Senior Lender and/or Senior Agent now existing or hereafter incurred or created under the Senior Loan Documents, and (iii) all other indebtedness, obligations and liabilities of each Borrower Related Party to Senior Lender and/or Senior Agent now existing or hereafter incurred, created and arising from or relating to the Senior Loan, including, without limitation, interest thereon and any other amounts payable in respect thereof or in connection therewith, including,

without limitation, any late charges, default interest, prepayment fees or premiums, yield maintenance, breakage, exit fees, advances, post-petition interest, special servicing, workout and liquidation fees payable to the Senior Loan servicer.

“Senior Loan Default Notice” means written notice by a Senior Agent to Bond Trustee of the occurrence of a default under the Senior Loan which would permit Senior Agent to accelerate the Senior Loan or to commence a Foreclosure Enforcement Action thereof.

“Senior Mezzanine Agent” has the meaning provided in the first paragraph of this Agreement.

“Senior Mezzanine Borrower” has the meaning provided in the Recitals hereto.

“Senior Mezzanine Equity Collateral” means all or any portion of the equity interests in Fee Borrower and Leasehold Borrower pledged pursuant to the Senior Mezzanine Pledge Agreement.

“Senior Mezzanine Lender” shall mean individually and/or collectively, as the context may require, ACREFI HOLDINGS J-I, LLC, a Delaware limited liability company, and each assignee which becomes a “Lender” pursuant to the terms of the Senior Mezzanine Loan Agreement, and their respective successors and/or assigns.

“Senior Mezzanine Loan” has the meaning provided in the Recitals hereto.

“Senior Mezzanine Loan Agreement” has the meaning provided in the Recitals hereto.

“Senior Mezzanine Loan Collateral” means the collateral pledged to Senior Mezzanine Agent (on behalf of Senior Mezzanine Lender) pursuant to the Senior Mezzanine Pledge Agreement.

“Senior Mezzanine Loan Default Notice” means written notice by a Senior Mezzanine Agent to Bond Trustee of the occurrence of a default under the Senior Mezzanine Loan which would permit Senior Mezzanine Agent to accelerate the Senior Mezzanine Loan or to commence a Foreclosure Enforcement Action thereof.

“Senior Mezzanine Loan Documents” means the Senior Mezzanine Loan Agreement, the Senior Mezzanine Note and the Senior Mezzanine Pledge Agreement, together with all documents and instruments executed in connection with the Senior Mezzanine Loan, as any of the foregoing may be modified, amended, extended, supplemented, restated or replaced from time to time.

“Senior Mezzanine Loan Liabilities” shall mean, collectively, all of the indebtedness, liabilities and obligations of Senior Mezzanine Borrower evidenced by the Senior Mezzanine Loan Documents and all amounts due or to become due pursuant to the Senior Mezzanine Loan Documents, including, without limitation (i) the principal amount of, and accrued interest on (including, without limitation, any interest which accrues after the commencement of any Proceeding of Senior Mezzanine Borrower, whether or not such interest would be allowed in such Proceeding), the Senior Mezzanine Loan, (ii) all other indebtedness, obligations and liabilities of Senior Mezzanine Borrower to Senior Mezzanine Lender and/or Senior Mezzanine Agent now

existing or hereafter incurred or created under the Senior Mezzanine Loan Documents, and (iii) all other indebtedness, obligations and liabilities of each Borrower Related Party to Senior Mezzanine Lender and/or Senior Mezzanine Agent now existing or hereafter incurred, created and arising from or relating to the Senior Mezzanine Loan, including, without limitation, interest thereon and any other amounts payable in respect thereof or in connection therewith, including, without limitation, any late charges, default interest, prepayment fees or premiums, yield maintenance, breakage, exit fees, advances, post-petition interest, special servicing, workout and liquidation fees payable to the Senior Mezzanine Loan servicer.

“Senior Mezzanine Note” means the “Note” as such term is defined in the Mezzanine Loan Agreement.

“Senior Mezzanine Pledge Agreement” has the meaning provided in the Recitals hereto.

“Senior Note” means the “Note” as such term is defined in the Senior Loan Agreement.

“Transfer” means any assignment, pledge, conveyance, sale, transfer, mortgage, encumbrance, grant of a security interest, issuance of a participation interest, or other disposition, either directly or indirectly, by operation of law or otherwise. The assignment, pledge, conveyance, sale, transfer, mortgage, encumbrance, grant of a security interest in, issuance of a participation interest or other disposition of a direct or indirect equity interest in Bond Trustee shall be deemed a “Transfer” of Bond Trustee’s interest in the Bond Equity Collateral and the Bond Documents for all purposes hereunder.

For all purposes of this Agreement, except as otherwise expressly provided or unless the context otherwise requires:

(i) all capitalized terms defined in the recitals to this Agreement shall have the meanings ascribed thereto whenever used in this Agreement and the terms defined in this Agreement have the meanings assigned to them in this Agreement, and the use of any gender herein shall be deemed to include the other genders;

(i) capitalized terms not otherwise defined herein shall have the meaning assigned to them in the Senior Loan Agreement;

(ii) all references in this Agreement to designated Sections, Subsections, Paragraphs, Articles, Exhibits, Schedules and other subdivisions or addenda without reference to a document are to the designated sections, subsections, paragraphs and articles and all other subdivisions of and exhibits, schedules and all other addenda to this Agreement, unless otherwise specified;

(iii) a reference to a Subsection without further reference to a Section is a reference to such Subsection as contained in the same Section in which the reference appears, and this rule shall apply to Paragraphs and other subdivisions;

(iv) the headings and captions used in this Agreement are for convenience of reference only and do not define, limit or describe the scope or intent of the provisions of this Agreement;

(v) the terms “includes” or “including” shall mean without limitation by reason of enumeration;

(vi) the words “herein”, “hereof”, “hereunder” and other words of similar import refer to this Agreement as a whole and not to any particular provision; and

(vii) the words “to Bond Trustee’s knowledge” or “to the knowledge of Bond Trustee” (or words of similar meaning) shall mean to the actual knowledge of officers of Bond Trustee with direct oversight responsibility for the Bonds without independent investigation or inquiry and without any imputation whatsoever.

2. Characterization of the Bonds. Bond Trustee hereby acknowledges and agrees that (i) neither Borrower nor Senior Mezzanine Borrower will ever have any liability or obligation whatsoever with respect to the payment of the Bonds, (ii) the Bonds does not constitute or impose, and shall not be deemed or construed as constituting or imposing now or hereafter, a lien or encumbrance upon, or security interest in any portion of the Premises, the Senior Mezzanine Loan Collateral or any other collateral securing the Senior Loan or the Senior Mezzanine Loan or any assets of Borrower or Senior Mezzanine Borrower or otherwise grant to Bond Trustee the status as a creditor of Borrower or Senior Mezzanine Borrower, (iii) Bond Trustee shall not assert, claim or raise as a defense, any such lien, encumbrance or security interest in the Premises or Senior Mezzanine Loan Collateral or any status as a creditor of Borrower or Senior Mezzanine Borrower in any action or proceeding, including any insolvency or bankruptcy proceeding commenced by or against Borrower or Senior Mezzanine Borrower and (iv) Bond Trustee shall not assert, pursue, confirm or acquiesce in any way to any re-characterization of the Bonds as having conferred upon Bond Trustee any lien or encumbrance upon, or security interest in, the Premises or Senior Mezzanine Loan Collateral or any portion thereof, or as having conferred upon Bond Trustee the status of a creditor of Borrower or Senior Mezzanine Borrower.

3. Acknowledgement of Pledge.

(a) Notwithstanding anything to the contrary in the Senior Loan Documents (including, without limitation, Section 5.2.9 of the Senior Loan Agreement), the Senior Agent, on behalf of itself and on behalf of the Senior Lenders, hereby (i) consents to and acknowledges the pledge of the Bond Equity Collateral pursuant to the terms of the Bond Pledge Agreement, (ii) consents to and acknowledges the admission of Bond Trustee (or any of its designees) as a springing member of the Pref LLC Agreement for the limited purpose of exercising Bond Trustee’s rights and remedies under the Bond Pledge Agreement subject to the terms of this Agreement and (iii) agrees that the foregoing shall not constitute an “Event of Default” under the Senior Loan Documents.

(b) Notwithstanding anything to the contrary in the Senior Mezzanine Loan Documents (including, without limitation, Section 5.2.9 of the Senior Mezzanine Loan Agreement), the Senior Mezzanine Agent, on behalf of itself and on behalf of the Senior Mezzanine Lenders, hereby (i) consents to and acknowledges the pledge of the Bond Equity Collateral pursuant to the terms of the Bond Pledge Agreement, (ii) consents to and acknowledges

the admission of Bond Trustee (or any of its designees) as a springing member of the Pref LLC Agreement for the limited purpose of exercising Bond Trustee's rights and remedies under the Bond Pledge Agreement subject to the terms of this Agreement and (iii) agrees that the foregoing shall not constitute an "Event of Default" under the Senior Mezzanine Loan Documents.

4. Representations and Warranties.

(a) Bond Trustee hereby represents and warrants to Senior Agent, Senior Lender, Senior Mezzanine Agent and Senior Mezzanine Lender as follows:

(i) [Reserved].

(ii) Such Person has, independently and without reliance upon Senior Agent, Senior Lender, Senior Mezzanine Agent or Senior Mezzanine Lender and based on such documents and information as it has deemed appropriate, made its own credit analysis and decision to enter into this Agreement.

(iii) Such Person is duly organized and is validly existing under the laws of the jurisdiction under which it was organized with full power to execute, deliver, and perform this Agreement and consummate the transactions contemplated hereby.

(iv) All actions necessary to authorize the execution, delivery, and performance of this Agreement on behalf of such Person have been duly taken, and all such actions continue in full force and effect as of the date hereof.

(v) Such Person has duly executed and delivered this Agreement and this Agreement constitutes the legal, valid, and binding agreement of such Person enforceable against such Person in accordance with its terms subject to (x) applicable bankruptcy, reorganization, insolvency and moratorium laws and (y) general principles of equity which may apply regardless of whether a proceeding is brought in law or in equity.

(vi) To such Person's knowledge, no consent of any other Person and no consent, license, approval, or authorization of, or exemption by, or registration or declaration or filing with, any governmental authority, bureau or agency is required in connection with the execution, delivery or performance by such Person of this Agreement or consummation by such Person of the transactions contemplated by this Agreement.

(vii) None of the execution, delivery and performance of this Agreement nor the consummation of the transactions contemplated by this Agreement will (v) violate or conflict with any provision of the organizational or governing documents of such Person, (w) to such Person's knowledge, violate, conflict with, or result in the breach or termination of, or otherwise give any other Person the right to terminate, or constitute (or with the giving of notice or lapse of time, or both, would constitute) a default under the terms of any contract, mortgage, lease, bond, indenture, agreement, or other instrument to which such Person is a party or to which any of its properties are subject, (x) to such Person's knowledge, result in the creation of any lien, charge, encumbrance, mortgage, lease, claim, security interest, or other right or interest upon the properties or assets of such Person pursuant to the terms of any such contract, mortgage, lease, bond, indenture, agreement,

franchise or other instrument, (y) violate any judgment, order, injunction, decree or award of any court, arbitrator, administrative agency or governmental or regulatory body of which such Person has knowledge against, or binding upon, such Person or upon any of the securities, properties, assets, or business of such Person or (z) to such Person's knowledge, constitute a violation by such Person of any statute, law or regulation that is applicable to such Person.

(viii) [Reserved].

(ix) [Reserved].

(x) Such Person is in compliance with any and all applicable provisions of the Patriot Act and such Person is not a Prohibited Person.

(xi) **Exhibit B** attached hereto and made a part hereof is a true, correct and complete listing of the Bond Documents as of the date hereof.

(xii) Bond Trustee has the authority to bind each Bond Holder to the agreements herein.

(xiii) The obligations under the Bonds are not secured by any property other than the Bond Equity Collateral, the Pref Bank Account and the [NEWCO] Intercompany Loan.

(xiv) The maturity date of the Bonds is June 11, 2024.

(xv) The aggregate amount raised pursuant to the issuance of the Bonds is \$[20,000,000.00].

(xvi) The failure to redeem the bonds prior to the maturity date thereof as and when required pursuant to the terms of the Bond Documents constitutes an Event of Default under the Bond Documents.

(xvii) Interest is payable on the Bonds on June [] and December [] of each calendar year, which interest is calculated at a rate of [nine percent (9.0%)] per annum.

5. Transfers of Bond Trustee's Interests.

(a) [Reserved].

(b) Bond Trustee shall not be permitted to Transfer its interests in the Bond Equity Collateral or the Bond Documents, other than to an institutional successor bond trustee that is appointed on behalf of the Bond Holders in accordance with the applicable provisions of the Bond Documents; provided, that Senior Agent and Senior Mezzanine Agent acknowledge and agree that the Bonds are transferrable in accordance with the provisions of the Bond Documents and the applicable laws of the Tel Aviv Stock Exchange on which they are listed.

(c) Senior Agent and Senior Lender may, from time to time, in its sole discretion Transfer all or any portion of its interest in the Senior Loan or any interest therein, and notwithstanding any such Transfer or subsequent Transfer by a transferee of Senior Agent or Senior Lender, the Senior Loan and the Senior Loan Documents shall be and remain a senior obligation in the respects set forth in this Agreement to the Bonds and the Bond Documents in accordance with the terms and provisions of this Agreement.

(d) Senior Mezzanine Agent and Senior Mezzanine Lender may, from time to time, in its sole discretion Transfer all or any portion of its interest in the Senior Mezzanine Loan or any interest therein, and notwithstanding any such Transfer or subsequent Transfer by a transferee of Senior Mezzanine Agent or Senior Mezzanine Lender, the Senior Mezzanine Loan and the Senior Mezzanine Loan Documents shall be and remain a senior obligation in the respects set forth in this Agreement to the Bonds and the Bond Documents in accordance with the terms and provisions of this Agreement.

6. Foreclosure of Bond Equity Collateral; Bond Trustee Directed Sale.

(a) Prior to such time as the Senior Loan Liabilities have been satisfied in full, Bond Trustee shall not take any Bond Equity Collateral Enforcement Action. For the avoidance of doubt, any Transfer of a direct or indirect ownership interest in Borrower or Senior Mezzanine Borrower shall remain in all respects subject to the terms of the Senior Loan Documents and the Senior Mezzanine Loan Documents and, except as expressly provided in Section 6(b) below, nothing set forth in this Agreement is intended to be a waiver of any of the rights and remedies of Senior Agent or Senior Lender under the Senior Loan Documents or Senior Mezzanine Agent or Senior Mezzanine Lender under the Senior Mezzanine Loan Documents, or a waiver of the liabilities and obligations of Borrower under the Senior Loan Documents or Senior Mezzanine Borrower under the Senior Mezzanine Loan Documents.

(b) During the continuance of an Event of Default under the Bond Documents, so long as there is no continuing Bond Trustee Intercreditor Event of Default, Bond Trustee shall have the right to exercise its rights under the Pref LLC Agreement to cause a Bond Trustee Directed Sale (including without limitation pursuant to Bond Trustee's right to become a springing member of Pref LLC pursuant to the Pref LLC Agreement), so long as (i) Bond Trustee shall have retained a Qualified Broker that is not an Affiliate of Bond Trustee to market the Premises, (ii) neither Borrower nor Senior Mezzanine Borrower shall be required to pay any brokerage fees, legal fees or expenses or other transaction costs in connection with such Bond Trustee Directed Sale, (iii) Senior Agent and Senior Mezzanine Agent shall have approved, in their reasonable discretion the terms of the purchase and sale agreement governing such Bond Trustee Directed Sale, and (iv) Senior Agent and Senior Mezzanine Agent shall each be reasonably satisfied that sales proceeds to be generated by such Bond Trustee Directed Sale, after all prorations and adjustments and payment of all seller transaction costs (including, without limitation, a customary brokerage commission, if applicable) will be sufficient to pay in full each of the Senior Loan Liabilities and the Senior Mezzanine Loan Liabilities.

(c) Bond Trustee may consummate a Bond Trustee Directed Sale which is permitted under this Section 6; provided, however, that (i) Bond Trustee shall, prior to commencing any such Bond Trustee Directed Sale, give Senior Agent and Senior Mezzanine

Agent written notice of the Event of Default under the Bond Documents which would permit Bond Trustee to commence such Bond Trustee Directed Sale and (ii) Bond Trustee shall provide Senior Agent and Senior Mezzanine Agent with copies of any and all material notices and agreements delivered to or with any party to any Bond Trustee Directed Sale and otherwise keep Senior Agent and Senior Mezzanine Agent apprised as to the status of any Bond Trustee Directed Sale

(d) Nothing in this Agreement shall limit or prevent Bond Trustee's right to enforce its security interest in the [NEWCO] Intercompany Loan and the Pref Bank Account during the continuance of an Event of Default under the Bond Documents.

7. Intentionally Omitted.

8. Modifications, Amendments, Etc.

(a) Senior Agent shall have the right without the consent of Bond Trustee in each instance to enter into any amendment, deferral, extension, modification, increase, renewal, replacement, consolidation, supplement or waiver of the Senior Loan or the Senior Loan Documents.

(b) Senior Mezzanine Agent shall have the right without the consent of Bond Trustee in each instance to enter into any amendment, deferral, extension, modification, increase, renewal, replacement, consolidation, supplement or waiver of the Senior Mezzanine Loan or the Senior Mezzanine Loan Documents.

(c) Neither Bond Trustee shall have the right without the prior written consent of each of Senior Agent and Senior Mezzanine Agent in each instance to enter into any material amendment, modification, increase or replacement of the Bond Documents.

9. [Reserved].²

10. Payments in Violation of this Agreement.³

(a) None of Bond Trustee or the Bond Holders shall accept or receive payments (including, without limitation, whether in cash or other property and whether received directly, indirectly or by set-off, counterclaim or otherwise) from Borrower, Senior Mezzanine Borrower or any Borrower Related Party or from the Premises prior to the date that all obligations of Borrower to Senior Agent and Senior Lender under the Senior Loan Documents and of Senior Mezzanine Borrower to Senior Mezzanine Agent and Senior Mezzanine Lender under the Senior Mezzanine Loan Documents are indefeasibly paid in full. All payments or distributions upon or with respect to the the Bonds which are received by Bond Trustee contrary to the provisions of

² NTD: the Bonds are not subordinated to the Senior Loan/Senior Mezz Loan and they are not cross-collateralized. The provisions of Section 2 set forth the treatment of the Bonds as they relate to the Senior Loan/Mezz Loan

³ NTD: same comment. This language is overly broad; the Bonds are not payment subordinated, they are structurally subordinated and per Section 2 the Borrower/Mezz Borrower is not obligated under the Bonds.

this Agreement shall be received and held in trust by Bond Trustee for the benefit of Senior Agent (or, if the Senior Loan Liabilities have been paid in full, Senior Mezzanine Agent) and, in either case, shall be promptly paid over to Senior Agent (or, if the Senior Loan Liabilities have been paid in full, Senior Mezzanine Agent) in the same form as so received (with any necessary endorsement) to be applied (in the case of cash) to, or held as collateral (in the case of non-cash property or securities) for, the payment or performance of the Senior Loan in accordance with the terms of the Senior Loan Documents (or, if the Senior Loan Liabilities have been paid in full, the payment or performance of the Senior Mezzanine Loan in accordance with the terms of the Senior Mezzanine Loan Documents).

(b) None of the foregoing shall prevent Bond Trustee from accepting payments from funds on deposit in the Pref Bank Account of any amounts due and payable from time to time under the Bond Deed of Trust, so long as such amounts are not received by Pref from Borrower or Senior Mezzanine Borrower in violation of this Agreement or in violation of the Senior Loan Agreement and the Senior Mezzanine Loan Agreement, respectively (including, without limitation, Section 5.2.10 of each of the Senior Loan Agreement and the Senior Mezzanine Loan Agreement, respectively).

11. Rights of Subrogation; Bankruptcy.

(a) Bond Trustee agrees that, except with respect to the enforcement of its remedies under the Bond Documents permitted hereunder, prior to the indefeasible satisfaction of all of the Senior Loan Liabilities and the Senior Mezzanine Loan Liabilities it shall not acquire, by subrogation or otherwise, any lien, estate, right or other interest in any portion of the Premises, the Senior Mezzanine Loan Collateral or any other collateral now securing the Senior Loan or the Senior Mezzanine Loan or the proceeds therefrom that is or may be prior to, or of equal priority to, the Senior Loan Documents or the Senior Mezzanine Loan Documents or the liens, rights, estates and interests created thereby.

(b) Subject to Section 29 of this Agreement, the provisions of this Agreement shall be applicable both before and after the commencement, whether voluntary or involuntary, of any case, proceeding or other action under any existing or future law of any jurisdiction relating to bankruptcy, insolvency, reorganization or relief of debtors (a “**Proceeding**”) against Borrower, Senior Mezzanine Borrower, any other Borrower Related Party. Until such time as the Senior Loan Liabilities and the Senior Mezzanine Loan Liabilities are indefeasibly paid in full, Bond Trustee shall not, and shall not solicit any Person to, and shall not direct or cause Pref to direct or cause Borrower or Senior Mezzanine Borrower to: (i) commence any Proceeding with respect to any Borrower Related Party; (ii) institute proceedings to have any Borrower Related Party adjudicated a bankrupt or insolvent; (iii) consent to, or acquiesce in, the institution of bankruptcy or insolvency proceedings against any Borrower Related Party; (iv) file a petition or consent to the filing of a petition seeking reorganization, arrangement, adjustment, winding-up, dissolution, composition, liquidation or other relief by or on behalf of any Borrower Related Party; (v) seek or consent to the appointment of a receiver, liquidator, assignee, trustee, sequestrator, custodian or any similar official for any Borrower Related Party, the Premises (or any portion thereof) or any other collateral securing the Senior Loan (or any portion thereof); (vi) make an assignment for the benefit of any creditor of any Borrower Related party; (vii) seek to consolidate the Premises or any other assets of Borrower, Senior Mezzanine Borrower or any Borrower Related Party with the

assets of Bond Issuer, [NEWCO] or any entity that which Controls (directly or indirectly) Borrower or Senior Mezzanine Borrower in any proceeding relating to bankruptcy, insolvency, reorganization or relief of debtors; or (viii) take any action in furtherance of any of the foregoing.

(c) If any of Bond Trustee or Bond Holders Lender is deemed to be a creditor of Borrower or Senior Mezzanine Borrower in any Proceeding, or of any Guarantor in any Proceeding solely with respect to claims arising under or in connection with the Bonds, (i) Bond Trustee hereby agrees that it shall not make any election, give any consent, commence any action or file any motion, claim, obligation, notice or application or take any other action in any Proceeding by or against Borrower, Senior Mezzanine Borrower or any Guarantor without the prior consent of Senior Agent and Senior Mezzanine Agent; (ii) until such time as all of the Senior Loan Liabilities and the Senior Mezzanine Loan Liabilities are indefeasibly paid in full, (A) Senior Agent (or, if the Senior Loan has been repaid in full, Senior Mezzanine Agent) may vote in any such Proceeding any and all claims of Bond Trustee, and (B) Bond Trustee hereby appoints Senior Agent (or, if the Senior Loan has been repaid in full, Senior Mezzanine Agent) as its agent, and grants to Senior Agent (or, if the Senior Loan has been repaid in full, Senior Mezzanine Agent) an irrevocable power of attorney coupled with an interest, and its proxy, for the purpose of exercising any and all rights and taking any and all actions available to Bond Trustee in connection with any case by or against Borrower, Senior Mezzanine Borrower or any Guarantor in any Proceeding, including without limitation, the right to file and/or prosecute any claims, to vote to accept or reject a plan of reorganization, to make any election under Section 1111(b) of the Bankruptcy Code and to exercise any rights under Section 363(k) of the Bankruptcy Code; and (iii) Bond Trustee shall not challenge the validity or amount of any claim submitted in such Proceeding by Senior Agent or Senior Mezzanine Agent in good faith or any valuations of the Premises or other Senior Mezzanine Loan Collateral submitted by Senior Agent or Senior Mezzanine Agent, as applicable, in good faith, in such Proceeding or take any other action in such Proceeding, which is adverse to Senior Agent's or Senior Mezzanine Agent's enforcement of its claim or receipt of adequate protection (as that term is defined in the Bankruptcy Code).

(d) To the extent any payment under the Bond Documents (whether by or on behalf of the Bond Issuer as proceeds of security or enforcement of any right of setoff or otherwise) is declared to be fraudulent or preferential, set aside or required to be paid to a trustee, receiver or other similar party under any bankruptcy, insolvency, receivership or similar law, the Bonds or part thereof originally intended to be satisfied shall for all purposes of this Agreement be deemed to be reinstated and outstanding as if such payment had not occurred.

(e) Notwithstanding the foregoing, nothing herein shall prevent Bond Trustee or the Bond Holders from exercising their rights as unsecured creditors to the extent that such rights are consistent with this Agreement.

12. Rights of Cure and Standstill Period.

(a) Notice of Senior Default. Prior to commencing a Foreclosure Enforcement Action by reason of an Event of Default under the Senior Loan Documents or the Senior Mezzanine Loan Documents, Senior Agent or Senior Mezzanine Agent, as applicable, shall provide to Bond Trustee written notice of the default which would permit Senior Agent or Senior Mezzanine Agent, as applicable, to accelerate the Senior Loan or the Senior Mezzanine Loan, as

applicable, or to commence such exercise of right or remedy, whether or not Senior Agent or Senior Mezzanine Agent is obligated to give notice thereof to the Borrower or Senior Mezzanine Borrower (each, a “**Senior Loan Default Notice**”).

(i) Senior Loan Monetary Cure Period. If the default identified in a Senior Loan Notice is a monetary default relating to a liquidated sum of money, so long as there is no continuing Bond Trustee Intercreditor Event of Default, Bond Trustee shall have until ten (10) Business Days after the later of (A) the giving by Senior Agent or Senior Mezzanine Agent, as applicable, of the applicable Senior Loan Default Notice and (B) the expiration of Borrower’s cure period or Senior Mezzanine Borrower’s cure period, if any, (a “**Monetary Cure Period**”) to cure such monetary default; provided, however, in the event it elects to cure any such monetary default, Bond Trustee shall (x) defend and hold harmless the Senior Agent, Senior Lender, Senior Mezzanine Agent and Senior Mezzanine Lender for all actual and out of pocket costs, expenses, losses, liabilities, obligations, damages, penalties, and disbursements imposed on, incurred by or asserted against Senior Agent, Senior Lender, Senior Mezzanine Agent and/or Senior Mezzanine Lender due to or arising from, during or as a result of such Monetary Cure Period and (y) without duplication of the foregoing, reimburse Senior Agent for any Protective Advances together with payment of all other amounts then due under the Senior Loan Documents other than late fees and default interest and/or reimburse Senior Mezzanine Agent for any Protective Advances together with payment of all other amounts then due under the Senior Mezzanine Loan Documents other than late fees and default interest in each case, provided, further, however, that if late fees and default interest are actually paid by the Borrower, Senior Mezzanine Borrower or any Person that owns a direct or indirect interest in Borrower or Senior Mezzanine Borrower, Senior Agent or Senior Mezzanine Agent, as applicable, shall be entitled to retain all such amounts to the extent attributable to the Senior Loan or the Senior Mezzanine Loan, as applicable (without giving effect to the cure of any Event of Default by Bond Trustee). Bond Trustee shall not have the right to cure as hereinabove set forth with respect to more than four (4) consecutive months or more than six (6) months total, in the aggregate over the entire term of the Senior Loan and the Senior Mezzanine Loan. Notwithstanding anything to the contrary, in no event shall Bond Trustee have any cure or extension rights under this Agreement if the default identified in a Senior Loan Default Notice is of a non-monetary nature.

(ii) Senior Agent Standstill Period. If the default identified in a Senior Loan Default Notice is of a non-monetary nature, arises from the failure by Borrower or Senior Mezzanine Borrower, as applicable, to repay the applicable Senior Loan in full on the maturity date thereof or is a monetary default that is not permitted to be cured by Bond Trustee pursuant to the terms of Section 12(a)(i) above, so long as there is no continuing Bond Trustee Intercreditor Event of Default, each of Senior Agent and Senior Mezzanine Agent agrees not to complete a Foreclosure Enforcement Action for a period of ninety (90) days following the date of delivery of the applicable Senior Loan Default Notice.

13. Intentionally Omitted.

14. Intentionally Omitted.

15. Default Notices. Bond Trustee shall provide Senior Agent and Senior Mezzanine Agent with copies of all notices of default and/or acceleration delivered by such party in connection with, or related to, the Bonds. The Senior Agent and Senior Mezzanine Agent shall provide Bond Trustee with copies of all notices of default and/or acceleration delivered by such party in connection with, or related to, the Senior Loan Agreement and the Senior Mezzanine Loan Agreement, respectively.

16. Intentionally Omitted.

17. Intentionally Omitted.

18. Notices. All notices, demands, requests, consents, approvals or other communications required, permitted, or desired to be given hereunder shall be in writing sent by facsimile (with answer back acknowledged) or by registered or certified mail, postage prepaid, return receipt requested, or delivered by hand or reputable overnight courier addressed to the party to be so notified at its address hereinafter set forth, or to such other address as such party may hereafter specify in accordance with the provisions of this Section 18. Any such notice, demand, request, consent, approval or other communication shall be deemed to have been received: (a) three (3) Business Days after the date mailed, (b) on the date of delivery by hand if delivered during business hours on a Business Day (otherwise on the next Business Day), (c) on the next Business Day if sent by an overnight commercial courier, and provided further that such notice shall not be deemed given if the sender of the same does not receive a confirmation of receipt, in each case addressed to the parties as follows:

To Bond Trustee:

[_____]

[_____]

[_____]

Attention: [_____]

with a copy to:

[_____]

[_____]

[_____]

Attention: [_____]

To Senior Agent:

c/o Apollo Commercial Real Estate Finance,
Inc.

9 West 57th Street

New York, New York 10019

Attention: Scott M. Weiner

Email: sweiner@apollofp.com

with copy to:

Gibson Dunn & Crutcher LLP

200 Park Avenue

New York, New York 10166

Attention: Harry R. Silvera, Esq.

Email: hsilvera@gibsondunn.com

with copy to:	Situs Servicing 5065 Westheimer, Suite 700E Houston, TX 77056 Attention: Servicing Email: annsmith@situsamc.com
with copy to:	Situs Servicing 6 Concourse Parkway, Suite 1500 Atlanta, GA 30328 Attention: Ann Smith Email: annsmith@situsamc.com
To Senior Mezzanine Agent:	c/o Apollo Commercial Real Estate Finance, Inc. 9 West 57th Street New York, New York 10019 Attention: Scott M. Weiner Email: sweiner@apollofp.com
with copy to:	Gibson Dunn & Crutcher LLP 200 Park Avenue New York, New York 10166 Attention: Harry R. Silvera, Esq. Email: hsilvera@gibsondunn.com
with copy to:	Situs Servicing 5065 Westheimer, Suite 700E Houston, TX 77056 Attention: Servicing Email: annsmith@situsamc.com
with copy to:	Situs Servicing 6 Concourse Parkway, Suite 1500 Atlanta, GA 30328 Attention: Ann Smith Email: annsmith@situsamc.com

19. Estoppel.

(a) [Bond Trustee shall, within ten (10) Business Days following a request from Senior Agent or Senior Mezzanine Agent, provide Senior Agent or Senior Mezzanine Agent, as applicable, with a written statement setting forth the then current outstanding principal balance of the Bonds, the aggregate accrued and unpaid interest under the Bonds, and stating whether to Bond Trustee's knowledge any default or Event of Default exists under the Bond Documents.]⁴

⁴ To confirm with Trustee.

(b) [Reserved].

(c) Any statement provided pursuant to this Section 19 may be relied upon by any investor or participant in the Senior Loan or the Senior Mezzanine Loan, as applicable, or any purchaser of the Senior Loan (or of any interest or a participation interest therein) or the Senior Mezzanine Loan (or of any interest or a participation interest therein).

20. No Third Party Beneficiaries; No Modification. The parties hereto do not intend the benefits of this Agreement to inure to Borrower, Senior Mezzanine Borrower, Bond Issuer, any Guarantor or any other Person. This Agreement may not be changed or terminated orally, but only by an agreement in writing signed by the party against whom enforcement of any change is sought.

21. Successors and Assigns. This Agreement shall bind all successors and assigns of Bond Trustee, Senior Lender, Senior Mezzanine Lender, Senior Agent and Senior Mezzanine Agent and shall inure to the benefit of all successors and permitted assigns of each of Bond Trustee, Senior Lender, Senior Mezzanine Lender, Senior Agent and Senior Mezzanine Agent. Senior Lender may appoint a replacement Senior Agent, or assume the role of Senior Agent, at any time in its sole and absolute discretion in accordance with the provisions of the Senior Loan Documents. Senior Mezzanine Lender may appoint a replacement Senior Mezzanine Agent, or assume the role of Senior Mezzanine Agent, at any time in its sole and absolute discretion in accordance with the provisions of the Senior Mezzanine Loan Documents. Bond Holders may appoint a replacement Bond Trustee, or assume the role of Bond Trustee, at any time in their sole and absolute discretion in accordance with the provisions of the Bond Documents.

22. Counterpart Originals. This Agreement may be executed in counterpart originals, each of which shall constitute an original, and all of which together shall constitute one and the same agreement. Delivery of an executed counterpart of a signature page of this Agreement by facsimile or electronic image scan transmission (such as a “.pdf” file) will be effective as delivery of an original manually-executed counterpart of the Agreement.

23. Governing Law; Jurisdiction; Waiver of Jury Trial.

(a) THIS AGREEMENT WAS NEGOTIATED AND MADE BY THE PARTIES HERETO IN THE STATE OF NEW YORK, WHICH STATE THE PARTIES AGREE HAS A SUBSTANTIAL RELATIONSHIP TO THE PARTIES AND TO THE UNDERLYING TRANSACTION EMBODIED HEREBY. THE PARTIES HERETO HEREBY AGREE THAT IN ALL RESPECTS, INCLUDING MATTERS OF CONSTRUCTION, VALIDITY AND PERFORMANCE, THIS AGREEMENT AND THE OBLIGATIONS ARISING HEREUNDER SHALL BE GOVERNED BY, AND CONSTRUED IN ACCORDANCE WITH, THE LAWS OF THE STATE OF NEW YORK APPLICABLE TO CONTRACTS MADE AND PERFORMED IN SUCH STATE AND ANY APPLICABLE LAW OF THE UNITED STATES OF AMERICA. EACH OF THE PARTIES HERETO HEREBY UNCONDITIONALLY AND IRREVOCABLY WAIVES ANY CLAIM TO ASSERT THAT THE LAW OF ANY OTHER JURISDICTION GOVERNS THIS AGREEMENT, AND THIS AGREEMENT SHALL BE GOVERNED BY AND CONSTRUED IN ACCORDANCE WITH THE LAWS OF THE STATE OF NEW YORK PURSUANT TO SECTION 5-1401 OF THE NEW YORK GENERAL OBLIGATIONS LAW.

(b) ANY LEGAL SUIT, ACTION OR PROCEEDING AGAINST ANY PARTY HERETO ARISING OUT OF OR RELATING TO THIS AGREEMENT SHALL BE INSTITUTED IN ANY FEDERAL OR STATE COURT IN THE CITY OF NEW YORK, COUNTY OF NEW YORK, PURSUANT TO SECTION 5-1402 OF THE NEW YORK GENERAL OBLIGATIONS LAW AND EACH PARTY HERETO WAIVES ANY OBJECTIONS WHICH IT MAY NOW OR HEREAFTER HAVE BASED ON VENUE AND/OR FORUM NON CONVENIENS OF ANY SUCH SUIT, ACTION OR PROCEEDING AND HEREBY IRREVOCABLY SUBMITS TO THE JURISDICTION OF ANY SUCH COURT IN ANY SUIT, ACTION OR PROCEEDING.

(c) EACH OF BOND TRUSTEE, SENIOR AGENT, SENIOR MEZZANINE AGENT, SENIOR LENDER AND SENIOR MEZZANINE LENDER HEREBY KNOWINGLY, VOLUNTARILY AND INTENTIONALLY WAIVE THE RIGHT TO A TRIAL BY JURY IN RESPECT OF ANY LITIGATION ARISING OUT OF, UNDER OR IN CONNECTION WITH THIS AGREEMENT, OR ANY COURSE OF CONDUCT, COURSE OF DEALING, STATEMENT (WHETHER VERBAL OR WRITTEN) OR ACTION OR OMISSION OF EITHER PARTY OR ANY EXERCISE BY ANY PARTY OF THEIR RESPECTIVE RIGHTS HEREUNDER (INCLUDING, WITHOUT LIMITATION, ANY ACTION BASED ON CONTRACT, ANY ALLEGED TORT OR OTHERWISE). THIS WAIVER IS A MATERIAL INDUCEMENT FOR EACH OF BOND TRUSTEE, EACH SENIOR AGENT, SENIOR MEZZANINE AGENT, SENIOR LENDER AND SENIOR MEZZANINE LENDER TO ENTER INTO THIS AGREEMENT.

24. No Waiver; Remedies. No failure on the part of a Senior Agent to exercise, and no delay in exercising, any right hereunder shall operate as a waiver thereof, nor shall any single or partial exercise of any right hereunder preclude any other or further exercise thereof or the exercise of any other right. The remedies herein provided are cumulative and not exclusive of any remedies provided by law.

25. No Joint Venture. Nothing provided herein is intended to create a joint venture, partnership, tenancy-in-common or joint tenancy relationship between or among any of the parties hereto.

26. Captions. The captions in this Agreement are inserted only as a matter of convenience and for reference, and are not and shall not be deemed to be a part hereof.

27. Conflicts. As between Senior Agent, Senior Lender, Senior Mezzanine Agent and Senior Mezzanine Lender, on the one hand, and Bond Trustee, on the other, in the event of any conflict, ambiguity or inconsistency between the terms and conditions of this Agreement and the terms and conditions of any of the Senior Loan Documents, the Senior Mezzanine Loan Documents or the Bond Documents, the terms and conditions of this Agreement shall control.

28. No Release. Nothing herein contained shall operate to release (a) Borrower from (i) its obligation to keep and perform all of the terms, conditions, obligations, covenants and agreements contained in the Senior Loan Documents or (ii) any liability of Borrower under the Senior Loan Documents or (b) Senior Mezzanine Borrower from (x) its obligation to keep and perform all of the terms, conditions, obligations, covenants and agreements contained in the Senior

Mezzanine Loan Documents or (y) any liability of Senior Mezzanine Borrower under the Senior Mezzanine Loan Documents.

29. Continuing Agreement. This Agreement is a continuing agreement and shall remain in full force and effect until the earliest of (a) payment in full of each of the Senior Loan and the Senior Mezzanine Loan, (b) transfer of the Premises by foreclosure of the Mortgage or the exercise of the power of sale contained therein or by deed-in-lieu of foreclosure and (c) transfer of the ownership interests in any Senior Mezzanine Loan Collateral by foreclosure of the Senior Mezzanine Pledge Agreement or by transfer-in-lieu of foreclosure thereof; provided, however, that any rights or remedies of either party hereto arising out of any breach of any provision hereof occurring on or prior to such date of termination (or otherwise in connection with the event giving rise to such termination) shall survive such termination. Notwithstanding the foregoing, if at any time any payment in full of the Senior Loan or the Senior Mezzanine Loan is rescinded in whole or in part or must be otherwise restored or returned in whole or in part upon the insolvency, bankruptcy or reorganization of a Borrower, Senior Mezzanine Borrower or Guarantor, as applicable, or otherwise then, upon the restoration or return of any portion of such payment in full, Senior Agent's, Senior Lender's, Senior Mezzanine Agent's and Senior Mezzanine Lender's rights and obligations hereunder shall be reinstated as though such payment in full (or portion thereof so restored or returned, as the case may be) had not been made at such time.

30. Severability. In the event that any provision of this Agreement or the application hereof to any party hereto shall, to any extent, be invalid or unenforceable under any applicable statute, regulation, or rule of law, then such provision shall be deemed inoperative to the extent that it may conflict therewith and shall be deemed modified to conform to such statute, regulation or rule of law, and the remainder of this Agreement and the application of any such invalid or unenforceable provisions to parties, jurisdictions or circumstances other than to whom or to which it is held invalid or unenforceable, shall not be affected thereby nor shall same affect the validity or enforceability of any other provision of this Agreement.

31. Injunction. Senior Agent, Senior Mezzanine Agent, Junior Lender and Bond Trustee each acknowledge (and waive any defense based on a claim) that monetary damages are not an adequate remedy to redress a breach by the other hereunder and that a breach by Senior Agent, Senior Mezzanine Agent, Junior Lender or Bond Trustee hereunder would cause irreparable harm to the others. Accordingly, Senior Agent, Senior Mezzanine Agent, Junior Lender and Bond Trustee agree that upon a breach of this Agreement by the other, the remedies of injunction, declaratory judgment and specific performance shall be available to such non-breaching party. Nothing contained in this Section 31 is intended to limit the ability of Senior Agent, Senior Mezzanine Agent or Bond Trustee to seek monetary damages, provided that any such monetary damages shall be limited to actual damages, and shall not include lost profits, diminution of value or any special, consequential or punitive damages.

32. Expenses. To the extent not paid by Borrower or out of or from any collateral securing the Senior Loan which is realized by Senior Agent, or by Senior Mezzanine Borrower or out of or from any collateral securing the Senior Mezzanine Loan which is realized by Senior Mezzanine Agent, Bond Trustee agrees upon demand to pay to Senior Agent or Senior Mezzanine Agent, as applicable, the amount of any and all reasonable expenses, including, without limitation, the reasonable fees and expenses of its counsel and of any experts or agents, which Senior Agent

or Senior Mezzanine Agent, as applicable, may incur in connection with the (i) exercise or enforcement of any of the rights of Senior Agent or Senior Mezzanine Agent, as applicable, against Bond Trustee hereunder to the extent that Senior Agent or Senior Mezzanine Agent, as applicable, is the prevailing party in any dispute with respect thereto, (ii) failure by Bond Trustee to perform or observe any of the provisions hereof .

33. Time of Essence. Time is of the essence of any provision of this Agreement which requires any obligation to be performed, or right or option exercised, within a specific period of time.

34. Phrases. When used in this Agreement, the phrase “including” shall mean “including, but not limited to,” the term “satisfactory” or “acceptable” with reference to any matter to be reviewed or approved by Senior Agent or Senior Lender shall mean in form and substance satisfactory to Senior Agent or Senior Lender in its sole and absolute discretion; and references to the “consent” or “approval” of any Senior Agent or any Senior Lender shall mean such consent or approval in Senior Agent’s or Senior Lender’s sole and absolute discretion. When used in this Agreement, the phrase “including” shall mean “including, but not limited to,” the term “satisfactory” or “acceptable” with reference to any matter to be reviewed or approved by Senior Mezzanine Agent or Senior Mezzanine Lender shall mean in form and substance satisfactory to Senior Mezzanine Agent or Senior Mezzanine Lender in its sole and absolute discretion; and references to the “consent” or “approval” of Senior Mezzanine Agent or Senior Mezzanine Lender shall mean such consent or approval in Senior Mezzanine Agent’s or Senior Mezzanine Lender’s sole and absolute discretion.

35. Representation by Counsel. Each of Senior Agent, Senior Lender, Senior Mezzanine Agent, Senior Mezzanine Lender, and Bond Trustee hereby represents (i) that it has been represented by competent counsel of its choice in the negotiation and execution of this Agreement, (ii) that it has read and fully understood the terms hereof, (iii) that it and its counsel have been afforded an opportunity to review, negotiate, and modify the terms of this Agreement, and (iv) that it intends to be bound hereby. In accordance with the foregoing, the general rule of construction to the effect that any ambiguities in a contract are to be resolved against the party drafting the contract shall not be employed in the construction and interpretation of this Agreement. Specifically, Bond Trustee acknowledges that while at certain times during the course of this transaction, counsel for Senior Agent, Senior Lender, Senior Mezzanine Agent and/or Senior Mezzanine Lender may have assisted in drafting and circulating certain documents as requested by Bond Trustee and Bond Trustee at all times understood, understands, and agrees that (x) at no time was counsel for Senior Agent, Senior Lender, Senior Mezzanine Agent or Senior Mezzanine Lender acting as counsel for Bond Trustee, and (y) Bond Trustee at all times was, and continues to be, represented by its own competent counsel of its choice.

36. Entire Agreement. This Agreement constitutes the entire agreement among the parties hereto with respect to the subject matter contained in this Agreement and supersedes all prior agreements, understandings and negotiations among the parties.

[NO FURTHER TEXT ON THIS PAGE]

IN WITNESS WHEREOF, Bond Trustee, Senior Agent, and Senior Mezzanine Agent have executed this Agreement as of the date and year first set forth above.

MORTGAGE AGENT:

ACREFI HOLDINGS J-I, LLC,
a Delaware limited liability company

By: ACREFI MORTGAGE LENDING, LLC, a Delaware limited liability company, its managing member

By: ACREFI Operating, LLC, its managing member

By: Apollo Commercial Real Estate Finance, Inc., its managing member

By: _____
Name:
Title:

SENIOR MEZZANINE AGENT:

ACREFI HOLDINGS J-I, LLC,
a Delaware limited liability company

By: ACREFI MORTGAGE LENDING, LLC, a Delaware limited liability company, its managing member

By: ACREFI Operating, LLC, its managing member

By: Apollo Commercial Real Estate Finance, Inc., its managing member

By: _____
Name:
Title:

[signature pages continue on following page]

BOND TRUSTEE:

[_____]

By: _____

Name:

Title:

[end of signatures]

EXHIBIT A

Legal Description of Premises

EXHIBIT B

Bond Documents

All documents dated as of the Effective Date, unless otherwise indicated

EXHIBIT C

Qualified Brokers

U.S. PLEDGE AND SECURITY AGREEMENT

This U.S. PLEDGE AND SECURITY AGREEMENT dated as of January [], 2021 (as amended, restated, supplemented or otherwise modified from time to time in accordance with the provisions hereof, this “*Agreement*”) by 88 Madison Hotel Pref, LLC, a Delaware limited liability company (“*Holding Company*”), [NEWCO], a Delaware limited liability company (“*NewCo*”, and together with Holding Company, the “*Grantors*” and each a “*Grantor*”), and Mishmeret Trust Company Ltd, an Israeli company, in its capacity as Trustee under the Deed of Trust (as defined below) acting for and on behalf of itself and the Holders (as defined in the Deed of Trust) (in such capacity the “*Trustee*”).

WITNESSETH:

A. GFI Real Estate Limited, a company incorporated under the laws of the British Virgin Islands (the “*Company*”) and the Trustee have entered into that certain Debentures (Series C) Deed of Trust, dated as of January [], 2021 (as the same may be amended, restated, supplemented or otherwise modified, being hereinafter referred to as the “*Deed of Trust*”), pursuant to which the Trustee has agreed, subject to certain terms and conditions, to act as trustee for the Holders of the Company’s Series C Debentures (as defined in the Deed of Trust).

B. The Company directly owns 100% of NewCo, and indirectly owns approximately 81.95% of Holding Company, and each Grantor will benefit, directly or indirectly, from the Company entering into the Deed of Trust.

C. The Trustee will only enter into the Deed of Trust on the condition, among others, that the Grantors enter into this Agreement.

AGREEMENT:

NOW THEREFORE, in consideration of the foregoing premises and other good and valuable consideration, the receipt and sufficiency of which are hereby acknowledged, each Grantor and the Trustee hereby agree as follows:

1. Definitions.

(a) Capitalized terms used and not otherwise defined herein shall have the meanings provided in the Deed of Trust.

(b) The following terms shall have the meanings set forth in the UCC: Certificated Security, Deposit Account, Financial Asset, Instrument, Investment Company Security, Investment Property, Proceeds, Securities Account, and Security.

(c) As used herein, the following terms shall have the meanings set forth below:

“Books and Records” means all instruments, files, records, ledger sheets and documents (including, without limitation, customer lists, credit files, printouts and other computer output materials) evidencing, covering or relating to any of the Collateral.

“Collateral” means, collectively, the Holding Company Collateral and the NewCo Collateral.

“Control” means in the case of each Deposit Account, “control,” as such term is defined in Section 9-104 of the UCC.

“Control Agreement” means an agreement in form and substance reasonably acceptable to the Trustee for the purpose of effecting Control with respect to any Deposit Account.

“Equity Interest” shall mean, with respect to any person, any and all shares, interests, participations or other equivalents, including membership interests (however designated, whether voting or nonvoting), of equity of such person, including, if such person is a partnership, partnership interests (whether general or limited) and any other interest or participation that confers on a person the right to receive a share of the profits and losses of, or distributions of property of, such partnership, whether outstanding on the date hereof or issued after the date hereof but excluding debt securities convertible or exchangeable into such equity.

“Equity Related Rights” means, with respect to the Pledged Equity, any right resulting and/or that may result from the pledge of the Pledged Equity including but without limiting the generality of the foregoing: (a) all rights to receive assets, money or rights of any kind due from time to time in respect of the Pledged Equity, including preemptive rights, rights to receive other securities of any class in respect thereof, indemnification and/or compensation rights, as well as any dividends, in cash or in kind, and principal and/or interest payments due and/or payable in respect thereof, and rights to proceeds received in respect thereof; and all rights to receive funds and/or assets due in respect of or by virtue of Holding Company’s ownership of the Pledged Equity, as well as preemptive or other rights; (b) all rights and interests in and/or to the Pledged Company, granted by the law and/or under the operating agreement and/or lease agreements of the Pledged Company and the right to receive the cash flow arising therefrom and/or the right to receive all insurance proceeds, if any, and/or any other agreement, if any, granting advantage from time to time to the Holding Company with respect to its rights and interests in and to the Pledged Company; (c) the right to cause a “Bond Trustee Directed Sale” (as such term is defined in the Intercreditor Agreement), subject to the Intercreditor Agreement; and (d) all voting rights attached to the Pledged Equity.

“Event of Default” has the meaning set forth in the Guaranty Agreement.

“Guaranteed Obligations” has the meaning set forth in the Guaranty Agreement.

“*Guaranty Agreement*” means that certain U.S. Guaranty Agreement, dated as of January [], 2021, by and among the Grantors and the Trustee.

“*Holding Company Collateral*” has the meaning provided in Section 2(a) hereof.

“*Indenture Documents*” means, collectively, this Agreement, the Debentures (Series C), the Deed of Trust, the Guaranty Agreement, the Intercreditor Agreement and the other documents executed in connection therewith.

“*Intercompany Loan Rights*” means all rights of NewCo in connection with any loans provided by [NewCo] to the Holding Company, and including any Instruments (including any Note Related Instruments), Securities or other assets evidencing any such loans.

“*Intercreditor Agreement*” means that certain Intercreditor Agreement, dated as of January [], 2021, by and among the Trustee, and Acrefi Holdings J-1, LLC.

“*Lien*” means any mortgage, deed of trust, lien (statutory or otherwise), pledge, hypothecation, assignment, security interest, or any other encumbrance or charge.

“*NewCo Collateral*” has the meaning provided in Section 2(b) hereof.

“*Note Related Instruments*” means, each and every other instrument now or hereafter securing or guaranteeing or otherwise relating to or delivered in connection with the Pledged Note and all supporting obligations (including all guaranties, lien priority agreements, mortgages, security agreements, deeds of trust, collateral assignments, subordination agreements, negative pledge agreements, loan agreements and title and casualty insurance policies) relating to the Pledged Note.

“*Note Related Rights*” means, with respect to the Pledged Note, any right resulting and/or that may result from the pledge of the Pledged Note including but without limiting the generality of the foregoing: (a) all rights to receive assets, money or rights of any kind due from time to time in respect of the Pledged Note, including indemnification and/or compensation rights, and principal and/or interest payments due and/or payable in respect thereof, and rights to proceeds received in respect thereof; and (b) all other rights and interests of NewCo as a lender, granted by law and/or under the Pledged Note.

“*Organizational Documents*” means, (a) with respect to any corporation, the charter or certificate or articles of incorporation and the bylaws (or equivalent or comparable constitutive documents with respect to any non-U.S. jurisdiction); (b) with respect to any limited liability company, the certificate or articles of formation or organization and operating agreement or limited liability company agreement (or equivalent or comparable documents with respect to any non-U.S. jurisdiction); (c) with respect to any partnership, joint venture, trust or other form of business entity, the partnership, joint venture or other applicable agreement of formation or organization (or equivalent or comparable documents with respect to

any non-U.S. jurisdiction); and (d) with respect to all entities, any agreement, instrument, filing or notice with respect thereto filed in connection with its formation or organization with the applicable governmental authority in the jurisdiction of its formation or organization (or equivalent or comparable documents with respect to any non-U.S. jurisdiction).

“*Pledged Company*” means 88 Madison Hotel Mezz, LLC, a Delaware limited liability company.

“*Pledged Equity*” means, with respect to the Holding Company, one hundred percent (100%) of the issued and outstanding Equity Interests directly owned by the Holding Company in the Pledged Company, as set forth on Schedule 1 hereto (as updated from time to time in accordance with the terms hereof).

“*Pledged Note*” means (i) that certain [Promissory Note], executed by Holding Company, payable to the order of NewCo, in the original principal sum of \$[____], together with all renewals, extensions, modifications and replacements thereof and substitutions therefor, and (ii) any promissory note evidencing additional loans made by NewCo to Holding Company after the date hereof, together with all renewals, extensions, modifications and replacements thereof and substitutions therefor. A true and correct copy of the Pledged Note to be executed on the date hereof is attached hereto as Exhibit A¹.

“*Secured Obligations*” has the meaning provided in Section 2 hereof.

“*UCC*” means the Uniform Commercial Code as in effect from time to time in the state of New York except as such term may be used in connection with the perfection of the Collateral and then the applicable jurisdiction with respect to such affected Collateral shall apply.

2. Grant of Security Interest in the Collateral.

(a) To secure the prompt payment and performance in full when due, whether by lapse of time, acceleration, mandatory prepayment or otherwise, of the Secured Obligations, Holding Company hereby grants, pledges and assigns to the Trustee, for the benefit of itself and the Holders, a continuing security interest in, and a right to set off against, any and all right, title and interest of Holding Company in all of the following, whether now owned or existing or owned, acquired, or arising hereafter (collectively, the “*Holding Company Collateral*”):

- (i) all Pledged Equity;
- (ii) all Equity Related Rights;
- (iii) all Deposit Accounts; and

¹ Company to prepare and circulate intercompany note for review.

(iv) all Proceeds of any and all of the foregoing.

(b) To secure the prompt payment and performance in full when due, whether by lapse of time, acceleration, mandatory prepayment or otherwise, of the Secured Obligations, NewCo hereby grants, pledges and assigns to the Trustee, for the benefit of itself and the Holders, a continuing security interest in, and a right to set off against, any and all right, title and interest of NewCo in all of the following, whether now owned or existing or owned, acquired, or arising hereafter (collectively, the “*NewCo Collateral*”):

- (i) the Pledged Note;
- (ii) all Note Related Instruments;
- (iii) all Note Related Rights; and
- (iv) all Proceeds of any and all of the foregoing.

The Grantors and the Trustee, on behalf of the Holders, hereby acknowledge and agree that the security interest created hereby in the Collateral constitutes continuing collateral security for all Guaranteed Obligations, whether now existing or hereafter arising (collectively, the “*Secured Obligations*”).

3. Representations and Warranties. Each Grantor hereby represents and warrants to the Trustee, for the benefit of the Holders, that, as of the date hereof:

(a) Ownership. Such Grantor is the legal and beneficial owner of its Collateral and has the right to pledge, sell, assign or transfer the same. There exists no Lien (other than the Lien granted to the Trustee hereunder) with respect to the Collateral owned by such Grantor.

(b) Security Interest/Priority. This Agreement creates a valid security interest in favor of the Trustee, for the benefit of the Holders, in the Collateral of such Grantor and, when properly perfected by the filing of a UCC financing statement, shall constitute a valid, perfected, first priority security interest in such Collateral (including all uncertificated Pledged Equity consisting of partnership or limited liability company interests that do not constitute Securities), to the extent such security interest can be perfected by filing a financing statement under the UCC, free and clear of all Liens except for the Lien granted to the Trustee hereunder. The taking of possession by the Trustee of the Certificated Securities (if any) evidencing the Pledged Equity, the Pledged Note, and all other Instruments constituting Collateral, together with the taking of possession by the Trustee of duly executed instruments of transfer or assignments in blank, will perfect and establish the first priority of the Trustee’s security interest in all the Pledged Equity evidenced by such Certificated Securities, the Pledged Note and such Instruments. With respect to any Collateral consisting of a Deposit Account, upon execution and delivery by the applicable Grantor, the applicable depository bank and the Trustee of an agreement granting control to the Trustee over such Collateral, the Trustee shall have a valid and perfected, first priority security interest in such Collateral.

(c) Authorization of Pledged Equity, Pledged Note. All Pledged Equity is duly authorized and validly issued and, to the extent applicable, nonassessable and is not subject to the preemptive rights of any person. The Pledged Note and each Note Related Instrument is a legal, valid and binding obligation of Holding Company, enforceable in accordance with its terms, and each Note Related Instrument (if any) creates a valid lien on and security interest in the property therein described. No default or event of default has occurred with respect to the Pledged Note or under any Note Related Instrument. NewCo has the legal right and authority to endorse, pledge, assign and transfer, and grant a security interest in the Pledged Note and each Note Related Instrument, and such right and authority is hereby acknowledged by Holding Company.

(d) No Other Equity Interests, Instruments, Etc. Such Grantor owns no certificated Equity Interests in any subsidiary that are required to be pledged and delivered to the Trustee hereunder except as set forth on Schedule 1 hereto. Such Grantor holds no Instruments required to be pledged and delivered to the Trustee pursuant to Section 4(a)(i) of this agreement other than as set forth on Schedule 3(d) hereto. All such Certificated Securities and Instruments have been delivered to the Trustee.

(e) Partnership and Limited Liability Company Interests. None of the Collateral consisting of an interest in a partnership or a limited liability company (i) is dealt in or traded on a securities exchange or in a securities market, (ii) by its terms expressly provides that it is a Security governed by Article 8 of the UCC, (iii) is an Investment Company Security, (iv) is held in a Securities Account or (v) constitutes a Security or a Financial Asset.

(f) Consents; Etc. There are no restrictions in any Organizational Document governing any Pledged Equity or the Pledged Note or any other document related thereto that would limit or restrict (i) the grant of a Lien pursuant to this Agreement on such Pledged Equity or the Pledged Note, (ii) the perfection of such Lien or (iii) the exercise of remedies in respect of such perfected Lien in the Pledged Equity or the Pledged Note, in each case as contemplated by this Agreement. Except for (i) the filing or recording of UCC financing statements, (ii) obtaining control to perfect the Liens created by this Agreement (to the extent required under Section 4(a) hereof), (iii) such actions as may be required by applicable laws affecting the offering and sale of securities, and (iv) consents, authorizations, filings or other actions that have been obtained or made, no consent or authorization of, filing with, or other act by or in respect of, any arbitrator or governmental authority and no consent of any other person (including any stockholder, member or creditor of such Grantor), is required for (A) the grant by such Grantor of the security interest in the Collateral granted hereby or for the execution, delivery or performance of this Agreement by such Grantor, (B) the perfection of such security interest (to the extent such security interest can be perfected by filing under the UCC or the granting of control (to the extent required under Section 4(a) hereof)) or (C) the exercise by the Trustee of the rights and remedies provided for in this Agreement.

(g) Changes in Structure; Tradenames; Changes in Legal Name. Except as set forth on Schedule 3(g) attached hereto, no Grantor has (i) been party to a merger,

consolidation or other change in structure, (ii) used any tradename, or (iii) changed its legal name, in each case, in the five (5) years prior to the date hereof.

(h) Deposit Accounts.

(i) Holding Company hereby represents and warrants that, it has neither opened nor maintains any Deposit Accounts constituting Collateral other than those listed in Schedule 3(h) hereto (as such schedule may be amended or supplemented from time to time).

(ii) In the event Holding Company has cash or other funds constituting Collateral maintained in any Deposit Accounts, Holding Company shall promptly notify the Trustee, and the Trustee and Holding Company shall (x) with respect to such Deposit Accounts existing on the date hereof, within such time periods as agreed by the Trustee, and (y) with respect to such Deposit Accounts created after the date hereof, promptly thereafter, enter into Control Agreements in favor of the Trustee for the benefit of the Holders, with the depository institution at which its Deposit Accounts are maintained granting to the Trustee Control over such accounts. The Trustee agrees with each Grantor that, in the case of a Deposit Account subject to Trustee's Control, the Trustee shall not give any instructions directing the disposition of funds from time to time credited to any Deposit Account or withhold any withdrawal rights from such Grantor with respect to funds from time to time credited to any Deposit Account, and shall not withhold its consent to the exercise of any withdrawal or dealing rights by such Grantor, unless, in each case, an Event of Default has occurred and is continuing.

4. Covenants. Each Grantor covenants that until the payment in full of the Secured Obligations, such Grantor shall:

(a) Instruments/Pledged Equity/Control.

(i) Deliver to the Trustee promptly upon the receipt thereof by or on behalf of any Grantor, all Collateral consisting of certificates and instruments constituting the Pledged Note and any Note Related Instruments. Prior to delivery to the Trustee, all such certificates and instruments constituting the Pledged Note and such Note Related Instruments shall be held in trust by such Grantor for the benefit of the Trustee pursuant hereto. All such certificates and instruments representing the Pledged Note and such Note Related Instruments shall be delivered in suitable form for transfer by delivery or shall be accompanied by duly executed instruments of transfer or assignment in blank, in form reasonably acceptable to Trustee. If any other amount payable under or in connection with any of the Collateral shall be or become evidenced by any Instrument, ensure that such Instrument is either in the possession of such Grantor at all times or, if requested by the Trustee to perfect its security interest in such Collateral, is promptly delivered to the Trustee duly endorsed in a manner satisfactory to the Trustee.

(ii) At all times, evidence all amounts loaned from NewCo to Holding Company by a note that is a Pledged Note hereunder. To the extent any Pledged Note is created after the date hereof, it shall promptly be delivered to Trustee in suitable form for transfer by delivery or shall be accompanied by a duly executed instrument of transfer or assignment in blank, in form acceptable to Trustee.

(iii) The Grantors shall not amend, revise, alter, modify or change the Pledged Note in any way, either orally or in writing, without the prior written consent of the Trustee, except in accordance with the Deed of Trust.

(iv) Deliver to the Trustee promptly upon the receipt thereof by or on behalf of any Grantor, all certificates and instruments constituting Pledged Equity. Prior to delivery to the Trustee, all such certificates and instruments constituting Pledged Equity shall be held in trust by such Grantor for the benefit of the Trustee pursuant hereto. All such certificates and instruments representing Pledged Equity shall be delivered in suitable form for transfer by delivery or shall be accompanied by duly executed instruments of transfer or assignment in blank, substantially in the form provided in Exhibit 4(a)(ii) hereto or such other form acceptable to Trustee.

(v) Execute and deliver all agreements, assignments, instruments or other documents as reasonably requested by the Trustee for the purpose of obtaining and maintaining control with respect to any Collateral consisting of (A) Deposit Accounts and (B) Investment Property.

(b) Books and Records. Mark its Books and Records (and shall cause the issuer of the Pledged Equity of such Grantor to mark its Books and Records) to reflect the security interest granted pursuant to this Agreement.

(c) [Reserved].

(d) Defense of Title. Shall warrant and defend title to and ownership of the Collateral of such Grantor at its own expense against the claims and demands of all other parties claiming an interest therein, keep the Collateral free from all Liens (other than the Lien granted to the Trustee hereunder), and not sell, exchange, transfer, assign, lease or otherwise dispose of Collateral of such Grantor or any interest therein, except as permitted under the Deed of Trust.

(e) Amendments. Shall not make or consent to any amendment or other modification or waiver with respect to the Organizational Documents governing any of the Pledged Equity of such Grantor or enter into any agreement providing for or allowing to exist any restriction with respect to any of the Collateral of such Grantor other than pursuant hereto or as may be permitted under the Deed of Trust.

(f) Compliance with Securities Laws. Shall file any reports and other information now or hereafter required to be filed by such Grantor with the Securities Exchange Commission and any other state, federal or foreign agency in connection with the ownership of the Pledged Equity of such Grantor.

5. Authorization to File Financing Statements. Each Grantor hereby authorizes the Trustee to prepare and file such financing statements (including continuation statements) or amendments thereof or supplements thereto or other instruments as the Trustee may from time to time deem necessary or appropriate in order to perfect and maintain the security interests granted hereunder in accordance with the UCC.

6. Pledged Note/Note Related Instruments.

(a) No Assumption by Secured Party. It is expressly agreed that, anything herein contained to the contrary notwithstanding, NewCo shall remain liable under the Pledged Note and each Note Related Instrument to perform all of the obligations (if any) assumed by it thereunder, and Trustee shall have no obligation or liability under the Pledged Note or any Note Related Instrument by reason of or arising out of this Agreement, nor shall Trustee be required or obligated by reason of this Agreement in any manner to perform or fulfill any obligation of NewCo under or pursuant to the Pledged Note or any Note Related Instrument or to make any payment, or to make any inquiry as to the nature or sufficiency of any payment received by it to which it may be entitled at any time or times.

(b) Assignment of Payments. NewCo hereby specifically authorizes and directs all persons obligated on the Pledged Note or any Note Related Instrument to, upon the occurrence and during the continuance of an Event of Default, make payment of all amounts due and to become due to NewCo in respect of the Pledged Note or Note Related Instruments directly to Trustee, and NewCo hereby constitutes Trustee, and its successors and assigns, NewCo's true and lawful attorney-in-fact, irrevocably, with full power (in the name of NewCo or otherwise) to, only upon the occurrence and during the continuance of an Event of Default, ask, require, demand, receive, compound and give acquittance for any and all such amounts which may be or become due under or arising out of the Pledged Note or Note Related Instruments, to endorse any checks or other instruments or orders in connection therewith and in its discretion to file any claims or take any action or institute any proceedings which Trustee may deem to be necessary or advisable.

7. Advances. On failure of any Grantor to perform any of the covenants and agreements contained herein or in any other Indenture Document, the Trustee may, at its sole option and in its sole discretion, perform the same and in so doing may expend such sums as the Trustee may reasonably deem advisable in the performance thereof, including the payment of any insurance premiums, the payment of any taxes, a payment to obtain a release of a Lien or potential Lien, expenditures made in defending against any adverse claim and all other expenditures that the Trustee may make for the protection of the security hereof or that the Trustee may be compelled to make by operation of applicable law. All such sums and amounts so expended shall be repayable by the Grantors on a joint and several basis promptly upon timely notice thereof and demand therefor, shall constitute additional Secured Obligations and shall bear default interest from the date said amounts are expended. No such performance of any covenant or agreement by the Trustee on behalf of any Grantor, and no such advance or expenditure therefor, shall relieve the Grantors of any Event of Default. The Trustee may make any payment hereby authorized in accordance with any bill, statement or estimate procured from the appropriate public office or holder of the claim to be discharged without inquiry into the

accuracy of such bill, statement or estimate or into the validity of any tax assessment, sale, forfeiture, tax lien, title or claim except to the extent such payment is being contested in good faith by a Grantor in appropriate proceedings and against which adequate reserves are being maintained in accordance with GAAP.

8. Remedies.

(a) General Remedies. Upon the occurrence and during the continuance of an Event of Default, the Trustee shall have, in addition to the rights and remedies provided herein, in the Indenture Documents, in any other documents relating to the Secured Obligations, or by applicable law (including levy of attachment, garnishment and the rights and remedies set forth in the UCC of the jurisdiction applicable to the affected Collateral), the rights and remedies of a secured party under the UCC (regardless of whether the UCC is the law of the jurisdiction where the rights and remedies are asserted and regardless of whether the UCC applies to the affected Collateral), and further, the Trustee may, with or without judicial process or the aid and assistance of others, (i) enter on any premises on which any of the Collateral may be located at any time during normal business hours and without advance notice and, without resistance or interference by the Grantors, subject to the rights of tenants and other third-party occupants at the premises, take possession of the Collateral, (ii) dispose of any Collateral on any such premises, (iii) require the Grantors to assemble and make available to the Trustee at the expense of the Grantors any Collateral at any place and time designated by the Trustee that is reasonably convenient to both parties, (iv) remove any Collateral from any such premises for the purpose of effecting sale or other disposition thereof, and/or (v) without demand and without advertisement, notice, hearing or process of law, all of which each of the Grantors hereby waives to the fullest extent permitted by applicable law, at any place and time or times, sell and deliver any or all Collateral held by or for it at public or private sale, at any exchange or broker's board or elsewhere, by one or more contracts, in one or more parcels, at such prices and upon such terms as the Trustee deems reasonably advisable, in its sole but reasonable discretion (subject to any and all mandatory legal requirements). Each Grantor acknowledges that any such private sale may be at prices and on terms less favorable to the seller than the prices and other terms that might have been obtained at a public sale and, notwithstanding the foregoing and so long as Trustee otherwise acts in a commercially reasonable manner with respect to the sale of the Collateral, agrees that such private sale shall be deemed to have been made in a commercially reasonable manner and, in the case of a sale of Pledged Equity, that the Trustee shall have no obligation to delay sale of any such securities for the period of time necessary to permit the issuer of such securities to register such securities for public sale under the Securities Act of 1933 (as amended, the "*Securities Act*"). The Trustee may adjourn any public or private sale from time to time by announcement at the time and place fixed therefor, and such sale may, upon written notice to Grantor of the time date and place of such adjourned sale, be made at the time and place to which it was so adjourned. Grantors agree that to the extent the Trustee is required by applicable law (including the time period set forth under the UCC) to give reasonable prior notice of any sale or other disposition of any Collateral, ten Business Days' notice shall be deemed to constitute reasonable prior notice. Each Grantor further acknowledges and agrees that any offer to sell any Pledged Equity that has been (i) publicly advertised on a bona fide

basis in a newspaper or other publication of general circulation in the financial community of New York, New York (to the extent that such offer may be advertised without prior registration under the Securities Act), or (ii) made privately in the manner described above shall be deemed to involve a “public sale” under the UCC, notwithstanding that such sale may not constitute a “public offering” under the Securities Act, and the Trustee may, in such event, bid for the purchase of such securities. The Trustee shall not be obligated to make any sale or other disposition of the Collateral regardless of notice having been given. To the extent permitted by applicable law, any Holder may be a purchaser at any such sale. To the extent permitted by applicable law, each of the Grantors hereby waives all its rights of redemption with respect to any such sale. Subject to the provisions of applicable law, the Trustee may postpone or cause the postponement of the sale of all or any portion of the Collateral by announcement at the time and place of such sale, and such sale may, without further notice, to the extent permitted by applicable law, be made at the time and place to which the sale was postponed, or the Trustee may further postpone such sale by announcement made at such time and place.

(b) Deposit Accounts. Upon the occurrence and during the continuance of an Event of Default, the Trustee may deliver a written notice (with a copy to Grantors) of exclusive control to the bank or financial institution (the “*Cash Management Bank*”) that hosts any Deposit Accounts or other accounts subject to a Control Agreement, which notice directs the Cash Management Bank to no longer comply with instructions or orders of the applicable Grantor and instead to follow the instructions of the Trustee regarding the accounts subject to the applicable Control Agreement.

(c) Nonexclusive Nature of Remedies. Failure by the Trustee to exercise any right, remedy or option under this Agreement, any other Indenture Document, any other document relating to the Secured Obligations, or as provided by applicable law, or any delay by the Trustee in exercising the same, shall not operate as a waiver of any such right, remedy or option. No waiver hereunder shall be effective unless it is in writing, signed by the party against whom such waiver is sought to be enforced and then only to the extent specifically stated, which in the case of the Trustee shall only be granted as provided herein. To the extent permitted by applicable law, neither the Trustee, nor any party acting as attorney for the Trustee, shall be liable hereunder for any acts or omissions or for any error of judgment or mistake of fact or law other than their gross negligence or willful misconduct hereunder, as determined by a court of competent jurisdiction by final and non-appealable judgment. The rights and remedies of the Trustee under this Agreement shall be cumulative and not exclusive of any other right or remedy that the Trustee may have.

(d) Retention of Collateral. In addition to the rights and remedies hereunder, the Trustee may, to the extent it is in compliance with Sections 9-620 and 9-621 of the UCC or otherwise complying with the requirements of applicable law of the relevant jurisdiction, accept or retain the Collateral in satisfaction of the Secured Obligations. Unless and until the Trustee shall have provided such notices, however, the Trustee shall not be deemed to have accepted or retained any Collateral in satisfaction of any Secured Obligations for any reason.

(e) Deficiency. In the event that the proceeds of any sale, collection or realization are insufficient to pay all amounts to which the Trustee or the Holders are legally entitled, the Grantors shall be jointly and severally liable for the deficiency, together with default interest thereon, together with the costs of collection and the fees, charges and disbursements of counsel. Any surplus remaining after the full payment and satisfaction of the Secured Obligations shall be returned to the Grantors or to whomsoever a court of competent jurisdiction shall determine to be entitled thereto.

9. Rights of the Trustee.

(a) Power of Attorney. In addition to other powers of attorney contained herein, each Grantor hereby designates and appoints the Trustee, on behalf of the Holders, and each of its designees, as attorney-in-fact of such Grantor, irrevocably and with power of substitution, with authority to take any or all of the following actions only upon the occurrence and during the continuance of an Event of Default upon written notice by the Trustee:

(i) demand, collect, settle, compromise, adjust, and give discharges and releases, all as the Trustee may reasonably determine;

(ii) commence and prosecute any actions at any court for the purposes of collecting any Collateral and enforcing any other right in respect thereof;

(iii) defend, settle or compromise any action, suit or proceeding brought and, in connection therewith, give such discharge or release as the Trustee may deem reasonably appropriate;

(iv) sell, assign, transfer, make any agreement in respect of, or otherwise deal with or exercise rights in respect of, any Collateral or the goods or services that have given rise thereto, as fully and completely as though the Trustee were the absolute owner thereof for all purposes;

(v) execute and deliver all assignments, conveyances, statements, financing statements, renewal financing statements, security and pledge agreements, affidavits, notices and other agreements, instruments and documents that the Trustee may determine necessary in order to perfect and maintain the security interests and liens granted in this Agreement and in order to fully consummate all of the transactions contemplated therein;

(vi) institute any foreclosure proceedings that the Trustee may deem appropriate;

(vii) sign and endorse any drafts, assignments, proxies, stock powers, verifications, notices and other documents relating to the Collateral;

(viii) exchange any of the Pledged Equity or other property upon any merger, consolidation, reorganization, recapitalization or other readjustment of the issuer thereof and, in connection therewith, deposit any of the Pledged Equity

with any committee, depository, transfer agent, registrar or other designated agency upon such terms as the Trustee may reasonably deem appropriate;

(ix) vote for a shareholder or member resolution, or sign an instrument in writing, sanctioning the transfer of any or all of the Pledged Equity into the name of the Trustee or one or more of the Holders or into the name of any transferee to whom the Pledged Equity or any part thereof may be sold pursuant to Section 8 hereof;

(x) pay or discharge taxes or Liens levied or placed on or threatened against the Collateral;

(xi) direct any parties liable for any payment in connection with any of the Collateral to make payment of any and all monies due and to become due thereunder directly to the Trustee or as the Trustee shall direct;

(xii) receive payment of and receipt for any and all monies, claims, and other amounts due and to become due at any time in respect of or arising out of any Collateral; and

(xiii) do and perform all such other acts and things as the Trustee may reasonably deem to be necessary, proper or convenient in connection with the Collateral.

This power of attorney is a power coupled with an interest and shall be irrevocable until the indefeasible payment in full of the Secured Obligations. The Trustee shall be under no duty to exercise or withhold the exercise of any of the rights, powers, privileges and options expressly or implicitly granted to the Trustee in this Agreement, and shall not be liable for any failure to do so or any delay in doing so. The Trustee shall not be liable for any act or omission or for any error of judgment or any mistake of fact or law in its individual capacity or its capacity as attorney-in-fact except acts or omissions resulting from its gross negligence, bad faith, fraud or willful misconduct as determined by a court of competent jurisdiction by final and non-appealable judgment. This power of attorney is conferred on the Trustee solely to protect, preserve and realize upon its security interest in the Collateral.

(b) Assignment by the Trustee. The Trustee may from time to time assign the Secured Obligations to a successor Trustee appointed in accordance with the Deed of Trust, and such successor shall be entitled to all the rights and remedies of the Trustee, and responsible for all of Trustee's obligations, under this Agreement in relation thereto.

(c) Trustee's Duty of Care. Other than the exercise of reasonable care to assure the safe custody of the Collateral while being held by the Trustee hereunder, the Trustee shall have no duty or liability to preserve rights pertaining thereto, it being understood and agreed that the Grantors shall be responsible for preservation of all rights in the Collateral, and the Trustee shall be relieved of all responsibility for the Collateral upon surrendering it or tendering the surrender of it to the Grantors.

(d) Voting and Payment Rights in Respect of the Pledged Equity.

(i) So long as no Event of Default shall have occurred and be continuing, each Grantor may (A) exercise any and all voting and other consensual rights pertaining to the Pledged Equity of such Grantor or any part thereof for any purpose not inconsistent with the terms of this Agreement, the Deed of Trust or the other Indenture Documents, and (B) receive and retain any and all dividends and distributions (other than stock dividends and other dividends constituting Collateral which are addressed hereinabove), principal or interest paid in respect of the Pledged Equity to the extent they are allowed under the Deed of Trust; and

(ii) Upon the occurrence and during the continuance of an Event of Default and upon written notice by the Trustee to exercise the remedies set forth in this subclause (d)(ii), (A) all rights of a Grantor to exercise the voting and other consensual rights which it would otherwise be entitled to exercise pursuant to clause (i)(A) above shall cease and all such rights shall thereupon become vested in the Trustee which shall then have the sole right to exercise such voting and other consensual rights, (B) all rights of a Grantor to receive the dividends, principal and interest payments that it would otherwise be authorized to receive and retain pursuant to clause (i)(B) above shall cease and all such rights shall thereupon be vested in the Trustee which shall then have the sole right to receive and hold as Collateral such dividends, principal and interest payments, and (C) all dividends, principal and interest payments that are received by a Grantor contrary to the provisions of clause (ii)(B) above shall be received in trust for the benefit of the Trustee, shall be segregated from other property or funds of such Grantor, and shall be forthwith paid over to the Trustee as Collateral in the exact form received, to be held by the Trustee as Collateral and as further collateral security for the Secured Obligations.

(e) Releases of Collateral. If any Collateral shall be sold, transferred or otherwise disposed of by any Grantor in a transaction permitted by the Deed of Trust, then the Trustee, at the request and sole expense of such Grantor, shall promptly execute and deliver to such Grantor all releases and other documents, and take such other action, reasonably necessary for the release of the Liens created hereby or by any other Indenture Document on such Collateral.

10. Application of Proceeds. Upon the acceleration of the Secured Obligations, any payments in respect of the Secured Obligations and any proceeds of the Collateral, when received by the Trustee, will be applied to the payment of the Secured Obligations in such manner as determined by the Trustee in its sole discretion.

11. Continuing Agreement.

(a) This Agreement shall remain in full force and effect until the indefeasible payment in full of all Secured Obligations and the Trustee shall, upon the request and at the expense of the Grantors, forthwith release all of its liens and security interests

hereunder and shall execute and deliver all UCC termination statements and/or other documents reasonably requested by the Grantors evidencing such termination.

(b) This Agreement shall continue to be effective or be automatically reinstated, as the case may be, if at any time payment, in whole or in part, of any of the Secured Obligations is rescinded or must otherwise be restored or returned by the Trustee or any Holder as a preference, fraudulent conveyance or otherwise under any bankruptcy, insolvency, creditor's rights or other debtor relief laws, all as though such payment had not been made; provided that in the event payment of all or any part of the Secured Obligations is rescinded or must be restored or returned, all costs and expenses (including any legal fees, charges and disbursements) incurred by the Trustee or any Holder in defending and enforcing such reinstatement shall be deemed to be included as a part of the Secured Obligations.

12. Amendments; Waivers; Modifications, etc. This Agreement and the provisions hereof may not be amended, waived, modified, changed, discharged or terminated except in a writing duly executed by the Trustee and the Grantors.

13. Successors in Interest. This Agreement shall be binding upon each Grantor, its successors and assigns and shall inure, together with the rights and remedies of the Trustee hereunder, to the benefit of the Trustee and its successors and permitted assigns.

14. Notices. All notices required or permitted to be given under this Agreement shall be given by letter sent via registered mail to the address of the applicable party set forth on the signature pages hereto, or to another address notified in writing by one party to the other (including email address) or by courier, and any such notice or demand shall be deemed received by the other party: (a) in the event of dispatch by registered mail – three (3) Business Days from the date of dispatch; (b) intentionally omitted; (c) in the case of sending it by means of a nationally recognized courier - upon its delivery by the courier to the recipient or upon the recipient's offer to accept it, as applicable; and (d) in the event of sending it by e-mail - upon receipt approval whereby the notice has been read (whichever is earlier).

15. Counterparts. This Agreement may be executed in counterparts (and by different parties hereto in different counterparts), each of which shall constitute an original, but all of which when taken together shall constitute a single contract. It shall not be necessary in making proof of this Agreement to produce or account for more than one such counterpart. Delivery of an executed counterpart of a signature page of this Agreement by fax transmission or e-mail transmission (e.g., "pdf" or "tif") shall be effective as delivery of a manually executed counterpart of this Agreement.

16. Headings. The headings of the sections and subsections hereof are provided for convenience only and shall not in any way affect the meaning or construction of any provision of this Agreement.

17. Governing Law; Submission to Jurisdiction; Waiver of Venue; Waiver of Jury Trial. THIS AGREEMENT SHALL BE CONSTRUED IN ACCORDANCE WITH AND GOVERNED BY THE LAWS OF THE STATE OF NEW YORK. ANY LEGAL ACTION OR

PROCEEDING ARISING UNDER THIS AGREEMENT OR ANY OTHER INDENTURE DOCUMENT OR IN ANY WAY CONNECTED WITH OR RELATED OR INCIDENTAL TO THE DEALINGS OF THE PARTIES HERETO OR ANY OF THEM WITH RESPECT TO THIS AGREEMENT OR ANY OTHER INDENTURE DOCUMENT, OR THE TRANSACTIONS RELATED HERETO OR THERETO, IN EACH CASE WHETHER NOW EXISTING OR HEREAFTER ARISING, MAY BE BROUGHT IN THE COURTS OF THE STATE OF NEW YORK SITTING IN NEW YORK COUNTY OR OF THE UNITED STATES FOR THE SOUTHERN DISTRICT OF SUCH STATE, AND BY EXECUTION AND DELIVERY OF THIS AGREEMENT, EACH OF THE PARTIES HERETO CONSENTS, FOR ITSELF AND IN RESPECT OF ITS PROPERTY, TO THE EXCLUSIVE JURISDICTION OF THOSE COURTS. EACH OF THE PARTIES HERETO IRREVOCABLY WAIVES ANY OBJECTION, INCLUDING ANY OBJECTION TO THE LAYING OF VENUE OR BASED ON THE GROUNDS OF FORUM NON CONVENIENS, WHICH IT MAY NOW OR HEREAFTER HAVE TO THE BRINGING OF ANY ACTION OR PROCEEDING IN SUCH JURISDICTION IN RESPECT OF THIS AGREEMENT, ANY OTHER INDENTURE DOCUMENT OR OTHER DOCUMENT RELATED HERETO OR THERETO. EACH PARTY TO THIS AGREEMENT HEREBY EXPRESSLY WAIVES ANY RIGHT TO TRIAL BY JURY OF ANY CLAIM, DEMAND, ACTION OR CAUSE OF ACTION ARISING UNDER THIS AGREEMENT OR ANY OTHER INDENTURE DOCUMENT OR IN ANY WAY CONNECTED WITH OR RELATED OR INCIDENTAL TO THE DEALINGS OF THE PARTIES HERETO OR ANY OF THEM WITH RESPECT TO THIS AGREEMENT OR ANY OTHER INDENTURE DOCUMENT, OR THE TRANSACTIONS RELATED HERETO OR THERETO, IN EACH CASE WHETHER NOW EXISTING OR HEREAFTER ARISING, AND WHETHER FOUNDED IN CONTRACT OR TORT OR OTHERWISE; AND EACH PARTY HEREBY AGREES AND CONSENTS THAT ANY SUCH CLAIM, DEMAND, ACTION OR CAUSE OF ACTION SHALL BE DECIDED BY COURT TRIAL WITHOUT A JURY, AND THAT ANY PARTY TO THIS AGREEMENT MAY FILE AN ORIGINAL COUNTERPART OR A COPY OF THIS SECTION 17 WITH ANY COURT AS WRITTEN EVIDENCE OF THE CONSENT OF THE SIGNATORIES HERETO TO THE WAIVER OF THEIR RIGHT TO TRIAL BY JURY.

18. Severability. If any provision of this Agreement is determined to be illegal, invalid or unenforceable, such provision shall be fully severable and the remaining provisions shall remain in full force and effect and shall be construed without giving effect to the illegal, invalid or unenforceable provisions.

19. Entirety. This Agreement, the other Indenture Documents and the other documents relating to the Secured Obligations represent the entire agreement of the parties hereto and thereto, and supersede all prior agreements and understandings, oral or written, and any contemporaneous oral agreements and understandings, if any, including any commitment letters or correspondence relating to the Indenture Documents, any other documents relating to the Secured Obligations, or the transactions contemplated herein and therein.

20. Joinder. At any time after the date of this Agreement, one or more additional persons may become party hereto by executing and delivering to the Trustee a joinder agreement in form and substance satisfactory to Trustee. Immediately upon such execution and delivery of such joinder agreement (and without any further action), each such additional person will

become a party to this Agreement as a “Grantor” and have all of the rights and obligations of a Grantor hereunder and this Agreement and the schedules hereto shall be deemed amended by such joinder agreement.

[signature pages follow]

Each of the parties hereto has caused a counterpart of this Agreement to be duly executed and delivered as of the date first above written.

GRANTORS:

88 MADISON HOTEL PREF, LLC

By:_____

Name:

Title:

[NEWCO]

By:_____

Name:

Title:

Accepted and agreed to as of the date first above written.

MISHMERET TRUST COMPANY LTD, as Trustee

By:_____

Name:

Title:

SCHEDULE 1

PLEDGED EQUITY

Grantor	Issuer	Percentage owned by Grantor	Percentage Pledged	Certificated [Y/N]
88 Madison Hotel Pref, LLC	88 Madison Hotel Mezz, LLC	100%	100%	☐

SCHEDULE 3(D)

INSTRUMENTS

The Pledged Note.

SCHEDULE 3(g)

CHANGES IN STRUCTURE; TRADENAMES; CHANGES IN LEGAL NAME

SCHEDULE 3(h)

DEPOSIT ACCOUNTS

Grantor	Name & Address of Depository Bank / ABA Number	Type of Account	Account No.

EXHIBIT A

FORM OF PLEDGED NOTE

(attached)

EXHIBIT 4(a)(ii)

[FORM OF] IRREVOCABLE STOCK POWER

FOR VALUE RECEIVED, the undersigned hereby sells, assigns and transfers to

the following Equity Interests of _____, a _____
[corporation][limited liability company]:

Number of [Shares][Units]

Certificate Number

and irrevocably appoints _____ its agent and attorney-in-fact to transfer all or any part of such Equity Interests and to take all necessary and appropriate action to effect any such transfer. The agent and attorney-in-fact may substitute and appoint one or more persons to act for him.

[HOLDER]

By: _____

Name:

Title:

U.S. GUARANTY AGREEMENT

THIS U.S. GUARANTY AGREEMENT (as amended, restated, supplemented or otherwise modified from time to time, this “*Guaranty*”) is made as of January [], 2021, by 88 Madison Hotel Pref, LLC, a Delaware limited liability company (“*Holding Company*”), [NEWCO], a Delaware limited liability company (“*NewCo*”, and together with Holding Company and their respective successors and permitted assigns, the “*Guarantors*”), in favor of Mishmeret Trust Company Ltd, an Israeli company, in its capacity as Trustee under the Deed of Trust (as defined below) acting for and on behalf of itself and the Holders (as defined in the Deed of Trust) (in such capacity the “*Trustee*”).

WITNESSETH:

WHEREAS, GFI Real Estate Limited, a company incorporated under the laws of the British Virgin Islands (the “*Company*”) and the Trustee have entered into that certain Debentures (Series C) Deed of Trust, dated as of January [], 2021 (as the same may be amended, restated, supplemented or otherwise modified, being hereinafter referred to as the “*Deed of Trust*”), pursuant to which the Trustee has agreed, subject to certain terms and conditions, to act as trustee for the Holders of the Company’s Series C Debentures (as defined in the Deed of Trust).

WHEREAS, the Company directly owns 100% of NewCo, and indirectly owns approximately 81.95% of Holding Company, and each Guarantor will benefit, directly or indirectly, from the Company entering into the Deed of Trust.

WHEREAS, the Trustee will only enter into the Deed of Trust on the condition, among others, that the Guarantors guarantee all indebtedness, obligations and liabilities of the Company and the other Guarantors under or pursuant to the terms of the Deed of Trust, the Debentures (Series C) or any other Indenture Document from time to time owing to the Trustee and the other Holders.

NOW, THEREFORE, FOR VALUE RECEIVED, and in consideration of advances made or to be made, or credit accommodations given or to be given, to the Company by the Trustee and the Holders from time to time, each Guarantor hereby agrees as follows:

1. Definitions.

(a) Capitalized terms used and not otherwise defined herein shall have the meanings provided in the Deed of Trust.

(b) As used herein, the following terms shall have the meanings set forth below:

“*Event of Default*” means the occurrence of any of the following events or conditions:

- (i) the occurrence of any “*Event of Default*” under the Deed of Trust;
- or

- (ii) any representation or warranty made by any Obligor in connection with the execution and delivery of this Guaranty, the other Indenture Documents or in any certificate furnished in connection therewith shall: (A) prove to have been incorrect, false or misleading on the date as of which made to the extent that such representation or warranty contains any materiality qualifier; or (B) prove to have been incorrect, false or misleading in any material respect on the date as of which made to the extent that such representation or warranty does not otherwise contain any materiality qualifier; or
- (iii) default shall occur in the punctual and complete performance of any covenant of any Obligor contained in this Guaranty or the other Indenture Documents, subject to the applicable notice and cure periods (if any); or
- (iv) any Obligor shall claim, or any court shall find or rule, that Trustee does not have a valid lien on any Collateral (as defined in the Pledge Agreement); or
- (v) the sale or encumbrance of any Collateral, unless in connection with the payoff in full of the Guaranteed Obligations; or the making of any levy, seizure or attachment thereof or thereon; or the loss or theft of any such property; or
- (vi) the occurrence of a default or an event of default under the Pledged Note (as defined in the Pledge Agreement), any Note Related Instrument (as defined in the Pledge Agreement) or under any other instrument now or hereafter securing or guaranteeing the indebtedness secured hereby, and the expiration of any applicable cure period thereunder; or
- (vii) any order shall be entered in any proceeding against any Obligor decreeing the dissolution, liquidation, split-up or winding up of such Obligor, and such order shall remain in effect for forty-five (45) days; or
- (viii) any Obligor shall make a general assignment for the benefit of creditors or shall petition or apply to any tribunal for the appointment of a trustee, custodian, receiver or liquidator of all or any substantial part of its business, estate or assets or shall commence any proceeding under any bankruptcy, reorganization, arrangement, insolvency, readjustment of debt, dissolution or liquidation law of any jurisdiction, whether now or hereafter in effect; or

- (ix) any such petition or application shall be filed or any such proceeding shall be commenced against any Obligor and such Obligor by any act or omission shall indicate approval thereof, consent thereto or acquiescence therein, or an order shall be entered appointing a trustee, custodian, receiver or liquidator of all or any substantial part of the assets of such Obligor or granting relief to such Obligor or approving the petition in any such proceeding, and such order shall remain in effect for more than forty-five (45) days; or
- (x) any Obligor shall fail generally to pay its debts as they become due, or suffer any writ of attachment or execution or any similar process to be issued or levied against it or any substantial part of its property which is not released, stayed, bonded or vacated within forty-five (45) days after its issue or levy; or
- (xi) the occurrence of any “Event of Default” under and as defined in (A) that certain Mezzanine Loan Agreement, dated as of September 30, 2015, by and among Acrefi Holdings J-I, LLC (as successor-in-interest to Acrefi Mortgage Lending, LLC), as lender and as agent, and 88 Madison Hotel Mezz, LLC, as borrower, as amended, restated, supplemented or otherwise modified from time to time, or (B) that certain Senior Loan Agreement, dated as of September 30, 2015, by and among Acrefi Holdings J-I, LLC (as successor-in-interest to Acrefi Mortgage Lending, LLC), as lender and as agent, and 88 Madison Hotel Fee Owner, LLC, and 88 Madison Hotel Operator, LLC, as borrowers, as amended, restated, supplemented or otherwise modified from time to time.

“*Indenture Documents*” means, collectively, this Guaranty, the Debentures (Series C), the Deed of Trust, the Pledge Agreement, [the Recognition Agreement] and the other documents executed in connection therewith.

“*Obligors*” means the Company and the Guarantors.

“*Pledge Agreement*” means that certain U.S. Pledge and Security Agreement, dated as of January [], 2021, by and among the Guarantors and the Trustee.

2. The Guarantors hereby jointly and severally unconditionally and irrevocably guarantee payment and performance to the Trustee and the Holders and their respective successors and assigns, promptly upon demand by the Trustee of (i) all present and future, direct and indirect, contingent and absolute obligations and liabilities of each of the Obligors to the Trustee and the Holders arising under or in connection with the Deed of Trust, the Debentures (Series C) and the other Indenture Documents, and (ii) all other obligations of each of the Obligors to the Trustee and the Holders which the Guarantors may from time to time acknowledge in writing are guaranteed hereby (collectively, the “*Guaranteed Obligations*”). Notwithstanding anything in this Guaranty or any other Indenture Document to the contrary, the right of recovery against each Guarantor

under this Guaranty shall not exceed \$1.00 less than the lowest amount which would render such Guarantor's obligations under this Guaranty void or voidable under applicable law, including fraudulent conveyance law.

3. Each Guarantor further agrees to pay, on a joint and several basis, all documented, out-of-pocket costs and expenses, legal and/or otherwise (including court costs and reasonable attorneys' fees), incurred by the Trustee in enforcing or endeavoring to enforce this Guaranty, in enforcing or endeavoring to collect the Guaranteed Obligations, or any part thereof, and in protecting, defending or enforcing this Guaranty in any litigation, bankruptcy or insolvency proceedings or otherwise.

4. Each Guarantor agrees that, upon written demand, after and during the continuance of an Event of Default, each Guarantor will, on a joint and several basis, pay to the Trustee on behalf of the Holders the full amount of the Guaranteed Obligations.

5. Each Guarantor agrees that it will not exercise or enforce any right of exoneration, contribution, reimbursement, recourse or subrogation available to such Guarantor against any person liable for payment of the Guaranteed Obligations, or as to any security therefor, unless and until the full amount owing to the Trustee and the Holders of the Guaranteed Obligations (other than contingent indemnification obligations for which no claim has been asserted) has been paid and all commitments, if any, of the Trustee and the Holders to extend credit to or for the account of the Company and each other Obligor which, when made, would constitute Guaranteed Obligations shall have terminated. The payment by each Guarantor of any amount or amounts to the Trustee or the Holders pursuant hereto shall not in any way entitle such Guarantor, either at law, in equity or otherwise, to any right, title or interest (whether by way of subrogation or otherwise) in and to the Guaranteed Obligations or any part thereof or any collateral security therefor or any other rights or remedies in any way relating thereto or in and to any amounts theretofore, then or thereafter paid or applicable to the payment thereof howsoever such payment may be made and from whatsoever source such payment may be derived unless and until all of the Guaranteed Obligations (other than contingent indemnification obligations for which no claim has been asserted) and all costs and expenses suffered or incurred by the Trustee and the Holders in enforcing this Guaranty have been paid in full in accordance with Section 3 above and all commitments, if any, of the Trustee and the Holders to extend credit to or for the account of the Company which, when made, would constitute Guaranteed Obligations shall have terminated and unless and until such payment in full and termination, any payments made by such Guarantor hereunder and any other payments from whatsoever source derived on account of or applicable to the Guaranteed Obligations or any part thereof shall be held and taken to be merely payments in gross to the Trustee and the Holders reducing pro tanto the Guaranteed Obligations. Notwithstanding anything in the foregoing to the contrary, nothing herein shall prohibit any Guarantor from seeking contribution among other Guarantors.

6. The Trustee may, in accordance with the Deed of Trust and upon written notice to the Guarantors, sell, assign, or transfer all of the Guaranteed Obligations, or any part thereof, and in that event, each and every immediate and successive assignee, transferee, or holder of all or any part of the Guaranteed Obligations shall have the right to enforce this Guaranty, by suit or otherwise, for the benefit of such assignee, transferee or holder, as fully as if such assignee,

transferee or holder were herein by name specifically given such rights, powers and benefits; but the Trustee shall have an unimpaired right to enforce this Guaranty for the benefit of the Trustee or any Holder as to so much of the Guaranteed Obligations that it has not sold, assigned or transferred.

7. This Guaranty is a continuing, absolute and unconditional Guaranty, and shall remain in full force and effect until any and all of the Guaranteed Obligations (other than contingent indemnification obligations for which no claim has been asserted) created or existing shall be fully paid and all commitments, if any, of the Trustee and the Holders to extend credit to or for the account of the Company which, when made, would constitute Guaranteed Obligations shall have terminated, upon which time, if requested by Guarantors, and at Guarantors' sole expense, Trustee shall provide a written termination and release of the Guaranteed Obligations under this Guaranty. This is a guaranty of payment and not of collection, and in case the Company or any other Obligor fails to pay any Guaranteed Obligations when due, each Guarantor agrees, jointly and severally, to make such payment or to cause such payment to be made punctually as and when the same shall become due and payable, whether at stated maturity, by acceleration or otherwise, and as if such payment were made by the Company or such Obligor. The dissolution of any Guarantor shall not terminate this Guaranty until notice of such dissolution shall have been actually received by the Trustee, nor until all of the Guaranteed Obligations (other than contingent indemnification obligations for which no claim has been asserted) created or existing or committed to be extended, in each case before receipt of such notice, shall be fully paid. The Trustee may at any time or from time to time release any Guarantor from its obligations hereunder or effect any compromise with any Guarantor.

8. In the case of the dissolution, liquidation or insolvency (howsoever evidenced) of, or the institution of bankruptcy or receivership proceedings against the Company or any other Obligor, all of the Guaranteed Obligations which are then existing shall, at the option of the Trustee, immediately become due or accrued and payable from the Guarantors. All dividends or other payments received from the Company or on account of the Guaranteed Obligations from whatsoever source shall be taken and applied as payment in gross, and this Guaranty shall apply to and secure any ultimate balance that shall remain owing to the Trustee and the Holders.

9. The liability hereunder shall in no way be affected or impaired by (and the Trustee is hereby expressly authorized to make from time to time, without notice to anyone), to the extent not inconsistent with the Deed of Trust, any sale, pledge, surrender, compromise, settlement, release, renewal, extension, indulgence, alteration, substitution, exchange, change in, modification or other disposition of any of the Guaranteed Obligations, either express or implied, or of any contract or contracts evidencing any thereof, or of any security or collateral therefor or any guaranty thereof, other than the payment in full of the Guaranteed Obligations (other than contingent indemnification obligations for which no claim has been asserted) and the termination of all commitments, if any, of the Trustee and the Holders to extend credit to or for the account of the Company. The liability hereunder shall in no way be affected or impaired by any acceptance by the Trustee of any security for or other guarantors upon any of the Guaranteed Obligations, or by any failure, neglect or omission on the part of the Trustee to realize upon or protect any of the Guaranteed Obligations, or any collateral or security therefor, or to exercise any lien upon or right of appropriation of any moneys, creditors or property of the Company possessed by the Trustee

toward the liquidation of the Guaranteed Obligations, or by any application of payments or credits thereon. The Trustee shall apply payments and credits, if any, made on the Guaranteed Obligations, or any part of same, in such manner as determined by the Trustee in its reasonable discretion. In order to hold the Guarantors liable hereunder, there shall be no obligation on the part of the Trustee at any time to resort for payment to the Company, or to any other person or corporations, their properties or estate, or resort to any collateral, security, property, liens or other rights or remedies whatsoever, and the Trustee shall have the right to enforce this Guaranty irrespective of whether or not other proceedings or steps are pending seeking resort to or realization upon or from any of the foregoing.

10. All diligence in collection or protection, and all presentment, demand, protest and/or notice, as to any and everyone, whether or not the Company or the Guarantors or others, of dishonor and of default and of non-payment and of the creation and existence of any and all of the Guaranteed Obligations, and of any security and collateral therefor, and of the acceptance of this Guaranty, and of any and all extensions of credit and indulgence hereunder, are expressly waived.

11. No act of commission or omission of any kind, or at any time, upon the part of the Trustee in respect to any matter whatsoever, shall in any way affect or impair this Guaranty.

12. Each Guarantor waives any and all defenses, claims and discharges of the Company, or any other Obligor, pertaining to the Guaranteed Obligations, except the defense of discharge by payment in full. Without limiting the generality of the foregoing, each Guarantor agrees not to assert, plead or enforce against the Trustee or the Holders any defense of waiver, release, discharge in bankruptcy, statute of limitations, res judicata, statute of frauds, antideficiency statute, fraud, incapacity, minority, usury, illegality or unenforceability which may be available to the Company or any other person liable in respect of any of the Guaranteed Obligations, or any set-off available against the Trustee or the Holders to the Company or any such other person, whether or not on account of a related transaction. Each Guarantor agrees that it shall be and remain liable for any deficiency remaining after foreclosure of any mortgage or security interest securing the Guaranteed Obligations, whether or not the liability of the Company or any other Obligor for such deficiency is discharged pursuant to statute or judicial decision.

13. If any payment applied by the Trustee and the Holders to the Guaranteed Obligations is thereafter set aside, recovered, rescinded or required to be returned for any reason (including, without limitation, the bankruptcy, insolvency or reorganization of the Company or any other Obligor), the Guaranteed Obligations to which such payment was applied shall for the purposes of this Guaranty be deemed to have continued in existence, notwithstanding such application, and this Guaranty shall be enforceable as to such of the Guaranteed Obligations as fully as if such application had never been made.

14. The liability of the Guarantors under this Guaranty is in addition to and shall be cumulative with all other liabilities of the Guarantors after the date hereof to the Company and the Holders as the Guarantors of the Guaranteed Obligations, without any limitation as to amount, unless the instrument or agreement evidencing or creating such other liability specifically provides to the contrary.

15. Any invalidity or unenforceability of any provision or application of this Guaranty shall not affect other lawful provisions and applications hereof, and to this end the provisions of this Guaranty are declared to be severable. Without limiting the generality of the foregoing, any invalidity or unenforceability against the Guarantors of any provision or application of the Guaranty shall not affect the validity or enforceability of the other provisions or application of this Guaranty as against the Guarantors.

16. Any demand for payment on this Guaranty or any other notice required or desired to be given hereunder to the Guarantors or the Trustee shall be given by letter sent via registered mail to the address of the applicable party set forth on the signature pages hereto, or to another address notified in writing by one party to the other (including email address) or by courier, and any such notice or demand shall be deemed received by the other party: (a) in the event of dispatch by registered mail – three (3) Business Days from the date of dispatch; (b) intentionally omitted; (c) in the case of sending it by means of a courier - upon its delivery by the courier to the recipient or upon the recipient's offer to accept it, as applicable; and (d) in the event of sending it by e-mail - upon receipt approval whereby the notice has been read (whichever is earlier).

17. Any indebtedness of the Company or any endorser, cosigner, other guarantor or other person liable on any Guaranteed Obligations now or hereafter owed to the Guarantors is hereby subordinated to the Guaranteed Obligations. Such indebtedness owed to the Guarantors shall, if the Trustee so requests, be collected, enforced and received by the Guarantors as trustee for the Trustee and the Holders and be paid over to the Trustee for the benefit of the Trustee and the Holders on account of the Guaranteed Obligations but without reducing or affecting in any manner the liability of the Guarantors set forth herein. Should the Guarantors fail to collect the proceeds of any such indebtedness owed to it and pay the proceeds to the Trustee on behalf of the Holders, the Trustee, as each Guarantor's attorney-in-fact, may do such acts and sign such documents in each Guarantor's name as the Trustee considers reasonably necessary to effect such collection, and each Guarantor hereby appoints the Trustee as such Guarantor's attorney-in-fact for such purposes.

18. The Guarantors agree that to the extent the Company, any other Obligor, or any endorser, cosigner, other guarantor or other person liable on any Guaranteed Obligations makes a payment or payments to, or is credited for any payment or payments made for or on behalf of the Company to the Trustee, which payment or payments, or any part thereof, is subsequently invalidated, determined to be fraudulent or preferential, set aside or required to be repaid to any trustee, receiver, assignee or any other party whether under any bankruptcy, state or federal law or under any common law or equitable cause or otherwise, then, to the extent thereof, the obligation or part thereof intended to be satisfied thereby shall be revived, reinstated and continued in full force and effect as if such payment or payments had not originally been made or credited. The Guarantors' obligations hereunder are independent of the obligations of the Company, the other Obligors, or any endorser, cosigner, other guarantor or other person liable on any Guaranteed Obligations and a separate action or actions may be brought and prosecuted against each Guarantor on any Guaranteed Obligations.

19. All payments to be made by the Guarantors hereunder shall be made to the Trustee in immediately available and freely transferable funds at the place of payment, all such payments to be paid without set-off, counterclaim or reduction and without deduction for, and free from, any

and all present or future taxes, levies, imposts, duties, fees, charges, deductions, withholding or liabilities with respect thereto or any restrictions or conditions of any nature, but excluding (i) franchise taxes, (ii) taxes imposed on or measured by the net income, capital or receipts of any of the Holders, and (iii) withholding taxes imposed under Sections 1471-1474 of the United States Internal Revenue Code of 1986, as amended, or any successor provision thereto, any current or future regulations or official interpretations thereof and any agreement entered into pursuant to Section 1471(b)(1) of the Internal Revenue Code of 1986, as amended (collectively, the “*Excluded Taxes*” and each an “*Excluded Tax*”). If the Guarantors are required by law to make any payment, deduction or withholding on account of any tax or other withholding or deduction from any sum payable by the Guarantors hereunder, the Guarantors shall pay any such tax or other withholding or deduction and, except in the case of an Excluded Tax, shall pay such additional amount necessary to ensure that, after making such payment, deduction or withholding, the Trustee and the Holders shall receive and retain (free of any liability in respect of any payment, deduction or withholding) a net sum equal to what it would have received and so retained hereunder had no such deduction, withholding or payment been required to have been made.

20. The payment by the Guarantors of any amount or amounts due to the Trustee and the Holders hereunder shall be made in the same currency (the “*relevant currency*”) and funds in which the underlying Guaranteed Obligations is payable. To the fullest extent permitted by law, the obligation of the Guarantors in respect of any amount due in the relevant currency under this Guaranty shall, notwithstanding any payment in any other currency (whether pursuant to a judgment or otherwise), be discharged only to the extent of the amount in the relevant currency that the Trustee may, in accordance with its normal banking procedures, purchase with the sum paid in such other currency (after any premium and costs of exchange) on the Business Day immediately following the day on which the Trustee receives such payment. If the amount in the relevant currency that may be so purchased for any reason falls short of the amount originally due, the Guarantors shall pay such additional amounts, in the relevant currency, as may be necessary to compensate for the shortfall. Any obligations of the Guarantors not discharged by such payment shall, to the fullest extent permitted by applicable law, be due as a separate and independent obligation and, until discharged as provided herein, shall continue in full force and effect.

21. Intentionally omitted.

22. THIS GUARANTY SHALL BE GOVERNED BY AND CONSTRUED ACCORDING TO THE LAWS OF THE STATE OF NEW YORK (without regard to principles of conflicts of laws that provide for the application of the law of any other jurisdiction) and may not be waived, amended, released or otherwise changed except by a writing signed by the Trustee and, except in the case of a waiver or release, the Guarantors. This Guaranty and every part thereof shall be effective upon delivery to the Trustee, without further act, condition or acceptance by the Trustee, shall be binding upon the Guarantors and upon their respective heirs, legal representatives, successors and assigns, and shall inure to the benefit of the Trustee, its successors, legal representatives and permitted assigns. Each Guarantor waives notice of the Trustee’s acceptance hereof. This Guaranty may be executed by facsimile or electronic mail (pdf format) in counterparts and by different parties hereto on separate counterpart signature pages, each of which shall be deemed an original, but all together to be one and the same instrument.

23. EACH GUARANTOR HEREBY SUBMITS TO THE NON-EXCLUSIVE JURISDICTION OF THE UNITED STATES DISTRICT COURT FOR THE SOUTHERN DISTRICT OF NEW YORK AND OF ANY NEW YORK STATE COURT SITTING IN THE BOROUGH OF MANHATTAN, FOR PURPOSES OF ALL LEGAL PROCEEDINGS ARISING OUT OF OR RELATING TO THIS GUARANTY. EACH GUARANTOR IRREVOCABLY WAIVES, TO THE FULLEST EXTENT PERMITTED BY LAW, ANY OBJECTION WHICH IT MAY NOW OR HEREAFTER HAVE TO THE LAYING OF THE VENUE OF ANY SUCH PROCEEDING BROUGHT IN SUCH A COURT AND ANY CLAIM THAT ANY SUCH PROCEEDING BROUGHT IN SUCH COURT HAS BEEN BROUGHT IN AN INCONVENIENT FORUM. EACH GUARANTOR AND THE TRUSTEE HEREBY IRREVOCABLY WAIVE ANY AND ALL RIGHT TO TRIAL BY JURY IN ANY LEGAL PROCEEDING ARISING OUT OF OR RELATING TO THIS GUARANTY, INCLUDING CONTRACT CLAIMS, TORT CLAIMS, BREACH OF DUTY CLAIMS, AND ALL OTHER COMMON LAW OR STATUTORY.

24. Nothing contained herein shall affect the right of the Trustee to serve process in any other manner permitted by law or commence legal proceedings or otherwise proceed against the Guarantors or any property of the Guarantors in any other jurisdiction.

[REMAINDER OF PAGE INTENTIONALLY LEFT BLANK; SIGNATURE PAGES TO FOLLOW]

IN WITNESS WHEREOF, each Guarantor has caused this Guaranty Agreement to be executed and delivered as of the date first above written.

“GUARANTORS”

88 MADISON HOTEL PREF, LLC

By: _____
Name: _____
Title: _____

[NEWCO]

By: _____
Name: _____
Title: _____

Accepted and agreed to as of the date first above written.

MISHMERET TRUST COMPANY LTD, as
Trustee

By: _____
Name: _____
Title: _____

תאריך: 25 בינואר 2021

GFI Real Estate Limited - תמצית תניות בהנפקה

בהמשך לטיוטת שטר נאמנות מס' 1 מיום 25 בינואר 2021 ("טיוטת שטר הנאמנות"), להלן תמצית תניות בהנפקה.

- מסמך זה מתאר בתמצית ובאופן כללי בלבד חלק מתנאי טיוטת שטר הנאמנות. הוא אינו ממצה ואינו מחליף קריאה מלאה של המסמכים המחייבים.¹
- במסמך זה "החוזר" - החוזר המאוחד של הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון לגופים מוסדיים, כפי שיהיה בתוקף מעת לעת²

מעמד אגרות החוב

☒ אגרות החוב מובטחות בביטחונות.

פירוט תמציתי של הבטחונות:

החברה תשעבד את הנכסים המשועבדים המפורטים להלן, והכל כמפורט בסעיף 6 לשטר הנאמנות (למונחים המופיעים להלן תהא המשמעות שניתנה להם בשטר הנאמנות):

א. חברת ההחזקות תשעבד, לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), בשעבוד קבוע, ראשון בדרגה ויחיד, את מלוא (100%) זכויות ההשתתפות (membership rights) שלה בתאגיד הזכויות המשועבדות (המחזיק 100% מחברת הנכס המחזיקה את מלון James Nomad), הקיימות והעתיידות, לרבות הזכויות הנלוות, והכל בכפוף להסכם בין מלווים כפי שייחתם עם קרן החוב. יובהר כי על אף העובדה שהחברה מחזיקה בשרשור רק ב-81.95% מהזכויות בתאגיד הזכויות המשועבדות, מלוא (100%) הזכויות בו ישועבדו לטובת הנאמן.

ב. החברה תהיה אחראית לכך ש-NEWCO, תשעבד, לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), בשעבוד קבוע, יחיד וראשון בדרגה, את מלוא זכויותיה, בקשר עם הלוואה/ות שתעמיד לחברת ההחזקות שתנאיהן תהיינה כמפורט להלן. השעבוד יוצר בהתאם להוראות עורך דין אמריקאי מטעם הנאמן כמפורט בשטר הנאמנות.

ג. החברה תגרום לכך שחברת ההחזקות תשעבד לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), בשעבוד קבוע, יחיד וראשון בדרגה, את מלוא זכויותיה בחשבון בנק שייפתח על ידה בתאגיד בנקאי בארה"ב ("החשבון המשועבד"), לרבות בכספים, בפקדונות ובניירות הערך המופקדים ו/או שיופקדו מעת לעת בחשבון, וכל תמורה שתתקבל בגינם, על פירותיהם.

ד. מובהר, NEWCO וחברת ההחזקות תהיינה ערבות להתחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב באופן שערבות זו תהיה מובטחת בנכסים המשועבדים לעיל.

¹ בכל אחד מהסעיפים שלהלן, בנוסף לתיאור התמציתי הנדרש, יציגו הסעיפים הרלוונטיים במסמכי ההנפקה.
² <http://mof.gov.il/hon/Information-entities/Pages/Codex.aspx>

במקרה שקיים בחברה מדרג "בכירות" בין סדרות:

☐ אגרות החוב כוללות הוראות המקנות להן מעמד בכיר ביחס לסדרות אג"ח אחרות של החברה:

בכירות ביחס ל: _____.

תמצית הוראות הבכירות: _____³.

☐ אגרות החוב כוללות הוראות המקנות להן מעמד נחות ביחס לסדרות אג"ח אחרות של החברה:

_____.

נחיתות ביחס ל: _____.

תמצית הוראות הנחיתות: _____.

☐ אגרות החוב אינן מובטחות **בשעבוד** ותנאיהן אינם כוללים הוראות המייצרות מדרג "בכירות" בין סדרות.

רישום למסחר

☒ קיימת קביעה מפורשת בקשר לרישום אגרות החוב למסחר בבורסה או במערכת המסחר לגופים

מוסדיים המופעלת על ידי הבורסה ("רצף מוסדיים") – ראה סעיף 2.2 לטיוטת שטר הנאמנות.⁴

מגבלות על פעולות "מדללות"

☒ קיימות מגבלות על נטילת חוב פיננסי נוסף: קיימת מגבלה על הרחבת הסדרה – ראה סעיף 4.1 לטיוטת

שטר הנאמנות, וסעיף 5.11 לטיוטת שטר הנאמנות.⁵

☒ קיימת התחייבות לאי יצירת שעבודים ("שעבוד שלילי")⁶: ראה סעיף 6.3 לטיוטת שטר הנאמנות.

אמות מידה פיננסיות

☒ קיימות התחייבויות לעמידה באמות מידה פיננסיות: (1) הון עצמי מינימאלי; (2) יחס חוב פיננסי נטו

מתואם ל-CAP נטו; (3) יחס חוב פיננסי נטו מתואם ל-EBITDA מתואם; ראה סעיף 5.7 לטיוטת שטר

הנאמנות.⁷

למנגנון התאמת שיעור הריבית כתוצאה מאופן עמידת החברה בהתניות הפיננסיות, ראה סעיף 5.3 לטיוטת שטר הנאמנות.

מגבלות על "חלוקה"

☒ קיימת קביעה מפורשת האם קיימות הגבלות על החברה ביחס לחלוקת דיבידנד. ראה סעיף 5.5 לטיוטת

שטר הנאמנות.⁸

☒ קיימות מגבלות על "חלוקה": כן. ראה סעיף 5.5. לטיוטת שטר הנאמנות.⁹

☐ קיימות מגבלות על פירעון הלוואות בעלים: _____¹⁰.

³ אם ניתן, תצוין בתמצית ובכלליות מהות הבכירות (למשל, עיכוב תשלומים למחזיקי אגרות חוב נחותות במקרה הפרה של אגרות החוב הבכירות).

⁴ לפי החוזר חובה כי תיכלל התחייבות זו בתנאי אגרות החוב.

⁵ תצוין בתמצית מהות המגבלה. אם נקבעו חריגים יש לצייןם בראשי פרקים.

⁶ תצוין בתמצית מהות המגבלה. אם נקבעו חריגים יש לצייןם בראשי פרקים.

⁷ יצוין בתמצית סוג אמות המידה.

⁸ לפי החוזר חובה כי תיכלל קביעה כזו בתנאי אגרות החוב.

⁹ תצוין בתמצית מהות המגבלה. אם נקבעו חריגים יש לצייןם בראשי פרקים.

מגבלות על "עסקאות בעלי שליטה"

☒ קיימות מגבלות על "עסקאות בעלי שליטה": כן. ראה סעיף 5.10 לטיוטת שטר הנאמנות.¹¹

שינויי מבנה

☒ קיימות מגבלות על שינוי שליטה: ראה סעיף 8.1.12 לטיוטת שטר הנאמנות העוסק בעילה להעמדה

לפירעון מיידי.¹²

☒ קיימות מגבלות על עסקאות מיזוג ורכישה: מיזוג (בתנאים המוגדרים בטיטוט שטר הנאמנות) מהווה

עילה להעמדה לפירעון מיידי – ראה סעיף 8.1.22 לטיוטת שטר הנאמנות.¹³

דירוג

☒ אגרות החוב מדורגות: אגרות החוב תהיינה מדורגות בהתאם לדוח דירוג אשר יפורסם בנפרד.¹⁴

☒ קיימת התחייבות לשמירת רצף דירוג.

הערות: ראה סעיף 5.4 לשטר הנאמנות.

☒ קיימות הוראות התאמה של תנאי אגרות החוב בעת ירידת דירוג: 0.25% לשנה בגין ירידה בכל דרגה ועד

1% – ראה סעיף 5.2 לטיוטת שטר הנאמנות.¹⁵

☒ קיימת קביעה מפורשת האם החברה מתחייבת שלא להחליף חברה מדרגת ואם שינתה מתחייבת לפרסם

סיבות להחלפה.¹⁶

הערות: החברה רשאית להחליף חברת דירוג ובלבד שתפרסם בדו"ח מיידי את הסיבות להחלפה – ראה

סעיף 5.4 לטיוטת שטר הנאמנות.

עילות העמדה לפירעון מיידי

<u>הערות</u> ¹⁷	<u>קיים (מס' סעיף)/לא קיים</u>	<u>העילה</u>
	סעיף 8.1.1 לשטר	אי תשלום
	סעיף 8.1.25 לשטר	הפרה יסודית או הפרת התחייבויות מהותיות
	סעיף 8.1.25 לשטר	אי נכונות מצגים
	סעיף 8.1.27 לשטר (הרחבת סדרה), סעיף 8.1.33 (נטילת חוב אחר על-ידי החברה עצמה מחוץ לישראל)	הפרת התחייבויות ספציפיות - מגבלות על גיוס חוב נוסף כולל מגבלות על הרחבת סידרה
	סעיף 8.1.31 לשטר	הפרת התחייבות ספציפית - אי יצירת שעבודים (שעבוד שלילי)

10 תצוין בתמצית מהות המגבלה. אם נקבעו חריגים יש לצייןם בראשי פרקים.
 11 תצוין בתמצית מהות המגבלה. אם נקבעו חריגים יש לצייןם בראשי פרקים.
 12 תצוין בתמצית מהות המגבלה. אם נקבעו חריגים יש לצייןם בראשי פרקים.
 13 תצוין בתמצית מהות המגבלה. אם נקבעו חריגים יש לצייןם בראשי פרקים.
 14 יצוין הדירוג שניתן לאגרות החוב.
 15 תצוין בתמצית מהות ההוראה.
 16 לפי החוזר חובה כי תיכלל התחייבות זו בתנאי אגרות החוב.
 17 יצוין בתמצית האם ההוראה לא נוסחה באופן מלא, או אם נוספו לה חריגים.

<u>העילה</u>	<u>קיים (מס' סעיף)/לא קיים</u>	<u>הערות¹⁷</u>
הפרת התחייבות ספציפית - מגבלות על חלוקה	סעיף 8.1.19 לשטר	
הפרת התחייבות ספציפית – מגבלות על עסקאות בעלי שליטה	סעיף 8.1.18 לשטר	
הפרת התחייבות ספציפית - אי פרסום דוחות כספיים במועד הנדרש	סעיף 8.1.29 לשטר	
הפרת התחייבות ספציפית - אמות המידה הפיננסיות	סעיף 8.1.14, עד 8.1.16 (כולל) לשטר	
הפרת התחייבות ספציפית – הפקדת תשלומי קרן, ריבית וכרית הוצאות	סעיף 8.1.38 לשטר	
החלטת פירוק, צו פירוק קבוע וסופי	סעיף 8.1.4 לשטר	
צו פירוק זמני, מינוי מפרק זמני או כל החלטה שיפוטית בעלת אופי דומה	סעיף 8.1.5 לשטר	
הטלת עיקול או ביצוע פעולת הוצל"פ	סעיף 8.1.7 לשטר	
בקשות כינוס או מינוי כונס זמני, צו למינוי כונס קבוע	סעיפים 8.1.6 לשטר	
בקשת הקפאת הליכים; צו הקפאת הליכים; בקשת החברה לפשרה או להסדר עם נושיה לפי סעיף 350 לחוק החברות	סעיף 8.1.2, 8.1.3 לשטר	
החברה חדלה או הודיעה על כוונתה לחדול מניהול עסקיה, החברה הפסיקה או הודיעה על כוונתה להפסיק את תשלומיה	סעיף 8.1.10 לשטר	
חלה הרעה מהותית בעסקי החברה, וקיים חשש ממשי שהחברה לא תוכל לפרוע את חובותיה למחזיקי אגרות החוב	סעיף 8.1.11 לשטר	
חשש ממשי שהחברה לא תעמוד בהתחייבויותיה המהותיות כלפי מחזיקי אגרות החוב	סעיף 8.1.9 לשטר	
השעיה או מחיקה ממסחר בבורסה	סעיפים 8.1.23 ו-8.1.30 לשטר	
Cross Default/Cross Acceleration : הפרה צולבת (במקרי אי תשלום חובות אחרים או במקרי העמדה לפירעון מיידי של חובות אחרים)	סעיף 8.1.13 לשטר	
מימוש שיעבודים	סעיף 8.1.8 לשטר	
הפסקת דירוג	סעיף 8.1.26 לשטר	
ירידת דירוג	סעיף 8.1.20 לשטר	
שינוי שליטה	סעיף 8.1.12 לשטר	
שינוי פעילות	8.1.17 לשטר	
הפרת התחייבויות בקשר לשינויים מבניים, מיזוגים ורכישות	סעיף 8.1.22 לשטר	
מכירה של נכסי החברה	סעיף 8.1.21 לשטר	

<u>העילה</u>	<u>קיים (מס' סעיף)/לא קיים</u>	<u>הערות¹⁷</u>
היות החברה תאגיד מדווח	סעיף 8.1.28 לשטר	
הפרת התחייבות בנוגע למינוי נציג בישראל	סעיף 8.1.39 לשטר	
החברה תחוסל או תמחק	סעיף 8.1.24 לשטר	
תירשם הערת עסק חי בדוחות הכספיים של החברה	סעיף 8.1.32 לשטר	
החברה ו/או חברת ההחזקות ו/או התאגיד המשועבד לא יעמדו בהתחייבויותיהן; אם יחול אחד או יותר מהאירועים המתוארים בסעיפים 8.1.2 – 8.1.6 ו-8.1.24 שלטר	סעיף 8.1.34 לשטר; סעיף 8.1.35 לשטר	
הפרת התחייבויות נושאי משרה	סעיף 8.1.36 לשטר	
קרות כל אירוע אחר המהווה פגיעה מהותית בזכויות המחזיקים	סעיף 8.1.37 לשטר	

נציגות דחופה

☒ קיימות הוראות המסדירות מינוי של נציגות דחופה. הערות: סעיף 8.2.10 לטיוטת שטר הנאמנות.

בתאגיד שאינו מדווח¹⁸:

א. דוחות ודיווחים¹⁹

- ☐ מזכר ההנפקה כולל את המידע המפורט בנספח א' לחוזר. הערות: _____.
- ☐ קיימת התחייבות למסור את הדיווחים השנתיים, הרבעוניים והמיידיים המפורטים בנספחים ד', ה' ו-ו' לחוזר. הערות: _____.

ב. דרישות נוספות בתאגיד שאינו מדווח:

- ☐ החברה התחייבה לשאת בכל הוצאות ההנפקה כאמור בסעיף 8. ב. לחוזר.
- ☐ החברה מינתה נאמן לאגרות החוב כאמור בסעיף 8. ג. 1) לחוזר.
- ☐ החברה התחייבה למסור לנאמן דיווח על פי דרישתו כאמור בסעיף 8. ג. 2) לחוזר.
- ☐ החברה התחייבה בכתב בקשר לחתימות על מסמכים כאמור בסעיף 8. ד. לחוזר.

הדין החל וסמכות השיפוט²⁰

- ☒ נקבע הדין החל: סעיף 33 לשטר הנאמנות.
- ☒ נקבעה סמכות השיפוט: סעיף 33 לשטר הנאמנות.

GFI Real Estate Limited

¹⁸ כהגדרתו בחוזר.

¹⁹ לפי החוזר חובה כי המידע המפורט להלן ייכלל בתנאי אגרות החוב.

²⁰ לפי החוזר חובה כי הוראות בעניין זה ייכללו בתנאי אגרות החוב.