

פלאזה סנטרס אן.וי.

מצגת

אסיפת מחזיקי אגרות חוב

פברואר 2014

המידע המופיע במצגת זו כפוף להערות הכלליות שלהלן ולגורמי הסיכון כמפורט בסופה.

- מצגת זו איננה מהווה הצעה ו/או הזמנה לרכישת ו/או להקצאת ניירות ערך של פלאזה סנטרס אן.וי. (להלן: "פלאזה" או "החברה") ו/או החברות הבנות שלה.
- מצגת זו כוללת מידע חלקי וסלקטיבי בלבד, אשר החברה ראתה לנכון לשתף בו את מחזיקי אגרות החוב של החברה וכלל ציבור המשקיעים בניירות הערך של החברה. ייתכן ומידע זה איננו כלול בדו"חות הכספיים והאחרים של החברה כפי שפורסמו לציבור, או שאופן הצגתו של המידע הנכלל במצגת שונה מהאופן שבו מידע זה נכלל בפרסומים כאמור. מצגת זו כוללת תמצית של הנושאים המתוארים בה, בהקשר בו הם נדונים, ולא את מלוא המידע המצוי בידי החברה ביחס לנושאים אלו. מצגת זו איננה כוללת את מלוא התוצאות והמידע הכספי של החברה ואת הביאורים להם, ו/או התוכניות העסקיות של החברה או את תיאור כלל פעילותה, והיא לא נועדה לבוא במקום ו/או להחליף את הצורך לעיין בדיווחים שהחברה פרסמה לציבור על-פי דין והד"וחות הכספיים המלאים של החברה הכלולים בו. בכל מקרה של סתירה בין הנתונים הכלולים במצגת זו לבין הנתונים הכלולים בדיווחי החברה ו/או בדוחות הכספיים שצורפו להם, יש לראות את הנתונים המופיעים בדיווחי החברה כמחייבים את החברה.
- מצגת זו כוללת הערכות, אומדנים, הצהרות ומידע הצופים פני עתיד (להלן: "מידע הצופה פני עתיד"). מידע הצופה פני עתיד כאמור, לרבות התממשותן של פעולות מתוכננות התלויות בצדדים שלישיים או גורמים חיצוניים, התממשותם של הנחות עבודה, תוכניות, תכנונים, הערכות, אומדנים, לוחות זמנים, תוצאות, קיומם של מחירים, תנאי שוק וכיוצא באלו, מתבססים על אומדנים, הערכות וציפיות של החברה לפי מיטב הבנתה על-פי הנתונים שברשותה במועד עריכת מצגת זו. אין כל וודאות בדבר התממשותן של ההערכות ו/או האומדנים ו/או הציפיות ו/או הנחות העבודה, ו/או נכונותו של המידע הצופה פני עתיד בכל עת בעתיד, ואלו - כמו גם המימוש בפועל של כל אחד מהגורמים ו/או הפעולות המנויים במצגת זו ו/או תוצאותיהם - עשויים להשתנות ו/או להיות מושפעים מגורמים חיצוניים אשר לפלאזה אין יכולת לצפותם ו/או לשלוט עליהם. מצגת זו כוללת הערכות ותחזיות של החברה בנוגע להסדר החוב של החברה והשלכותיו על פעילות החברה ויכולת החזר חובותיה כלפי נושיה. הערכות ותחזיות אלה מבוססות על אינפורמציה הקיימת בחברה נכון למועד המצגת. הערכות ותחזיות החברה כאמור עלולות שלא להתממש, באופן מלא או חלקי, או עלולות להתממש באופן שונה, לרבות באופן מהותי מהצפוי, כתוצאה משינוי בהנחות עליהן מבוססות הערכות ותחזיות החברה, לרבות בין היתר, שינויים בהצעת הסדר החוב, כשלון החברה ביישום הסדר החוב, אי התאוששות השווקים בהם פועלת החברה, קשיים בהשגת מימון לפעילות החברה וכן התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המפורטים במצגת זו ובדוח התקופתי של החברה לשנת 2012.
- מידע אשר איננו מידע הצופה פני עתיד, הינו נכון למועד עריכת מצגת זו. החברה איננה מתחייבת לעדכן את המידע הכלול במצגת זו, בין שהינו מידע הצופה פני עתיד ובין אם לאו, לאחר פרסומה.
- לחברה אין חובה רגולטורית לפרסם מצגת זו ו/או את מלוא הנתונים והמידע הכלולים בה לציבור, באופן בו אלו מוצגים בה או בכלל, ואין היא מתחייבת להמשיך ולפרסם מצגות ו/או מידע באופן ובהיקף הכלול במצגת זו ו/או לשמר פורמט הצגת נתונים בדרך זו בעתיד.
- לפלאזה זכויות קניין במידע הכלול במצגת זו. אין להעתיק, לשכפל, להפיץ, לפרסם או לעשות שימוש במצגת זו, כולה או חלקה, אלא על פי הסכמה מראש ובכתב, של פלאזה.

1. כללי

פלאזה סנטרס הינה חברה יזמית מובילה בפיתוח נכסים בשווקים מתפתחים, המתמקדת בבניית מרכזי קניות ובידור בסגנון מערבי, וכן בעלת פלטפורמה מגוונת של פעילויות בהודו

- פלאזה סנטרס א.נ.וי. ("החברה") מאוגדת בהולנד ומניותיה נסחרות ברשימה הראשית של בורסת לונדון (LSE) וכן רשומות למסחר בבורסת וורשה (WSE). השליטה בחברה מוחזקת בעקיפין (62.5%) על-ידי אלביט הדמיה בע"מ, חברה ציבורית ישראלית, אשר מניותיה נסחרות בבורסה בתל-אביב ובנסד"ק בארה"ב.
- החברה מאופיינת כחברה יזמית הפעילה בתשע מדינות (רומניה, פולין, לטביה, הונגריה, צ'כיה, סרביה, בולגריה, יוון והודו), המחזיקה פורטפוליו הכולל 29 נכסים ובעלת הישגים מרשימים בפיתוח, בנייה, תפעול, ניהול, השכרה ומימוש של הנכסים.
- בית המשפט בהולנד נענה לבקשת החברה לתוכנית הבראה (הכוללת גם הקפאת תשלומים) והעניק לה תקופת זמן מוגבלת להמשיך בכל פעולותיה העסקיות ולהשלים הסדר מול נושיה עד למועד כינוס אסיפת הנושים שנקבע ל- 17.4.2014.
- החברה, בתנאי עבודה נכונים, תשכיל כנראה למכור נכסים (לפני ואחרי השבחה) במחירים ראויים ותיצור תזרים מזומנים לשרות כל חובותיה ויותר.

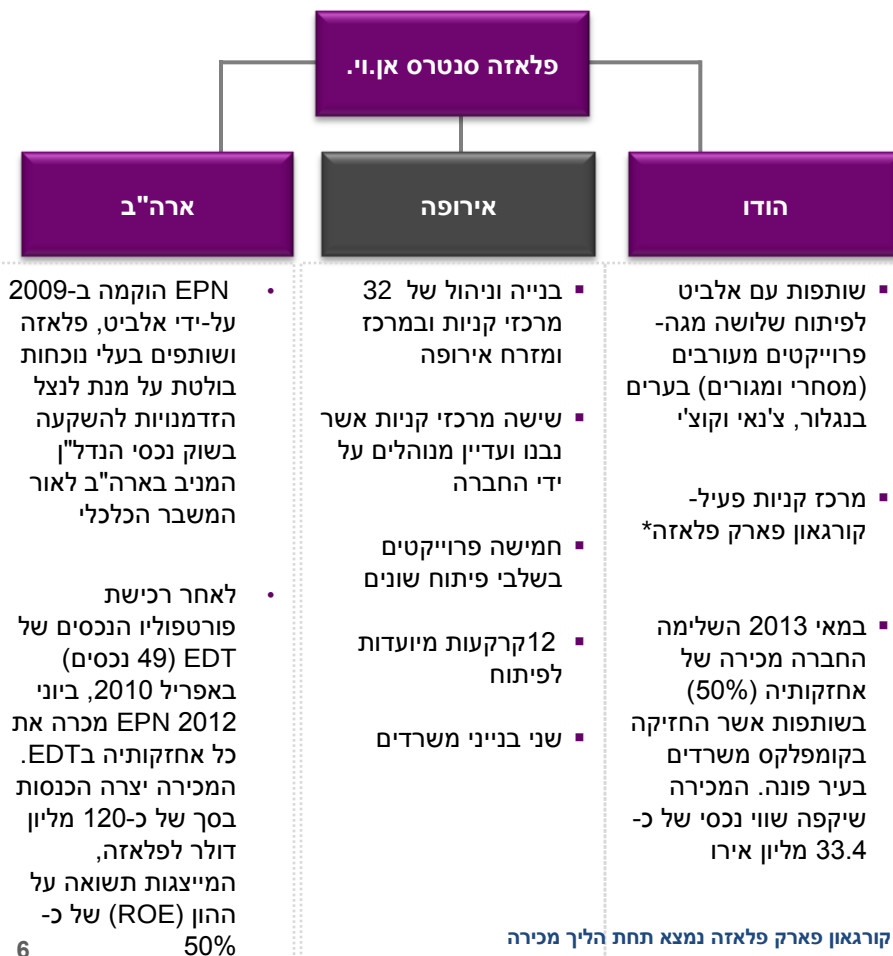
2. פרופיל החברה

חברה יזמית מובילה לפיתוח נדל"ן בשווקים מתפתחים, המתמקדת בבניית מרכזי קניות ובידור בסגנון מערבי

תיאור עסקי

- **נסיון של 18 שנים** בפיתוח ובניית מרכזי קניות ובידור במרכז ומזרח אירופה – החברה פעילה באיזור מאז 1996 והיתה הראשונה לבנות מרכזי קניות ובידור בסגנון מערבי בהונגריה
- החברה יישמה את מודל הפיתוח שלה במרכז ומזרח אירופה והגיעה להישגים מרשימים בפיתוח, בנייה, תפעול, ניהול, השכרה ומימוש של המרכזים. בשנת 2006 החברה הרחיבה את פעילותה גם להודו
- לחברה **צוות ניהולי מבוסס ורב נסיון במדינות הפעילות**, בעל נסיון מוכח בהקמת מרכזים מסחריים תוך עמידה בתקציב ובלוחות הזמנים, השגת ליווי בנקאי, השכרתם לדיירים ומכירתם לקרנות בינלאומיות
- **נכון להיום החברה פיתחה ובנתה 33 מרכזי קניות ובידור במרכז ומזרח אירופה** (יותר מכל חברה אחרת באיזור) ובהודו, **מתוכם 26 נמכרו** תמורת סכום מצטבר של **1.16 מיליארד אירו**. בבעלות החברה 20 נכסים בפיתוח, 7 מרכזי קניות פעילים ושני בנייני משרדים
- החברה נהנית מקשרים מצויינים עם **בנקים** המלווים את הפרוייקטים באיזורי הפעילות, וכן עם **רשתות קמעונאיות** בינלאומיות ומקומיות השוכרות שטחים בקניוני החברה וכן עם **קרנות נדל"ן בינלאומיות** המשקיעות בנכסים במדינות השונות
- החברה מוחזקת בעקיפין (62.5%) על ידי אלביט הדמיה בע"מ, חברה ציבורית ישראלית אשר מנייתה נסחרת בבורסה לני"ע בתל אביב וכן בנסד"ק בארה"ב.

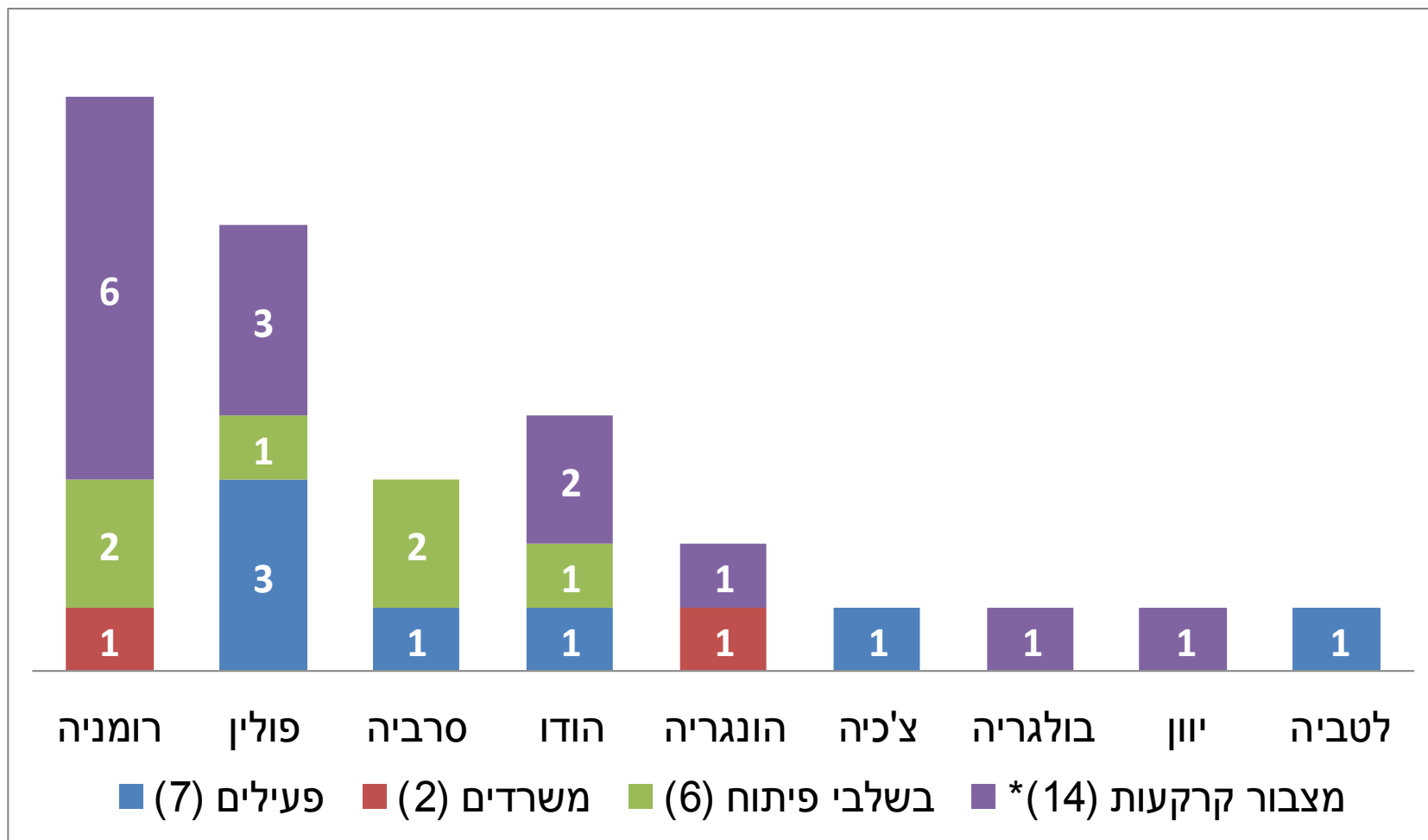
פורטפוליו הנכסים



* קורגאון פארק פלאזה נמצא תחת הליך מכירה

פורטפוליו נכסים

החברה הינה בעלת פוטנציאל צמיחה עתידי באמצעות מצבור נכסים אטרקטיביים לפיתוח ומספר נכסים מניבים המיועדים למכירה (לפירוט הנכסים העיקריים ראה נספח א')



* כולל מצבור קרקעות ופרוייקטים מיועדים לפיתוח עתידי או למכירה

היסטוריית גיוסי ההון ותשלומי האג"ח של החברה

החברה גייסה חוב בישראל באמצעות הנפקת אג"ח סחיר ובפולין בדרך של הנפקה פרטית

אג"ח פולני	אג"ח ישראלי סדרה ב'	אג"ח ישראלי סדרה א'	
אירו	ש"ח		
*15,085,058	1,483,126,346	401,850,451	גיוסי אג"ח
-	(96,443,579)	(8,253,378)	נרכשו ישירות על-ידי פלאזה ובוטלו מהמחזור
-	1,386,682,767	393,597,073	גיוס אג"ח, נטו
-	(935,892,762)	(158,664,391)	תשלומי קרן במשך השנים
(2,830,616)	(325,001,189)	(93,208,979)	תשלומי ריבית
(2,830,616)	(1,260,893,951)	(251,873,370)	סה"כ תשלומים
19%	91%	64%	סה"כ תשלומים לאורך השנים כאחוז מסך הגיוס, נטו (%)

מאזן מאוחד של החברה

מאזן החברה מאוחד ליום 30 בספטמבר 2013 (באלפי אירו)

ASSETS	
Cash and cash equivalents	24,233
Restricted bank deposits	5,833
Held for trading financial assets	2,098
Trade receivables	3,408
Other receivables and prepayments	8,518
Trading properties	534,226
Total current assets	578,316
Equity accounted investees	35,287
Loan to equity accounted investees	7,016
Property and equipment	6,668
Restricted bank deposits	221
Other non-current assets	443
Total non-current assets	49,635
Total assets	627,951

LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY	
Current liabilities	
Interest bearing loans from banks	176,728
Debentures at fair value through profit or loss	36,281
Debentures at amortized cost	38,237
Trade payables	2,980
Related parties	720
Provisions	15,597
Derivatives	1,060
Other liabilities	7,977
Total current liabilities	279,580
Non-current liabilities	
Debentures at fair value through profit or loss	57,470
Debentures at amortized cost	32,301
Deferred tax liabilities	384
Total non-current liabilities	90,155
Equity	
Share capital	2,972
Translation reserve	(39,939)
Other reserves	14,329
Share premium	261,773
Retained earnings	18,470
Total equity attributable to equity holders of the Company	257,605
Non-controlling interests	611
Total equity	258,216
Total equity and liabilities	627,951

ה"אני מאמין" של הנהלת החברה

בראיה לטווח ארוך, להחזר כל החוב ולהמשך פעילותה של החברה, מומלץ להקפיד על מספר כללים שנכונים לחברת פלאזה סנטרס בארגון חדש של החוב:

חברה בעלת אופק חיובי = עידוד השקעה של בעלי מניות
(הפעילה גם בייזום והשקעות)

חברה בתפקוד מלא = יכולת מכירת נכסים וגיוסי הון
(ניהול, הקמה ופיתוח של נכסים)

חברה ללא חסימה על חלוקת דיבידנד = חברה שמסוגלת לגייס אקוויטי
(אך עם מגבלה)

מגבלות על החלטות תפעוליות = ברמת דירקטוריון
(אופן מכירת נכסים, כללים לניהול תזרים) (ולא ברמת בעלי מניות או מחזיקי אג"ח)

יעוד החברה רק להחזר החוב = גרימת הפסד לחברה ולנושים

ה"אני מאמין" של הנהלת החברה

- הנכסים המניבים איכותיים והם ברי השבחה נוספת.
- עתודות הקרקע מהוות פוטנציאל לייזום והשבחה.
- לחברה (כחברה יזמית) יש את היכולות למימוש הפוטנציאל הגלום בנכסי החברה (השבחה, פיתוח, מכירה וכו') ובפעולה מושכלת וללא לחץ למקסם את השווי שיופק מהנכסים.
- לחברה ולהנהלתה מערכת יחסים טובה, איכותית וארוכת שנים עם רוב הבנקים המממנים המתבססת על כך שעד כה, בכל 33 הקניונים שבנתה החברה (מהם 26 כבר נמכרו), כל הלוואות הבנק כובדו והוחזרו כסדרם.
- המשך מגמה חיובית במדינות בהן החברה פעילה תאפשר מכירת נכסים במחירים הוגנים.
- דחיית חלויות החוב תאפשר פיתוח של אתרים סלקטיביים להשאת ערך, ללא השקעת אקוויטי מהותי.

אירועים משמעותיים מיום הפנייה לבית המשפט - קידום ההסדר

- החברה פנתה בבקשה לתוכנית הבראה (הכוללת עצירת תשלומים) לבית המשפט בהולנד כיוון שהיא חברה הולנדית הפועלת לפי הדין ההולנדי, כל פעילותה ונכסיה הם מחוץ לישראל ויש לה נושים גם מחוץ לישראל.
- בית המשפט אישר לחברה את בקשתה והעניק לה תקופת זמן מוגבלת להשלים הסדר מול נושיה וזאת עד לכינוס אסיפת הנושים שנקבע ל-17.4.2014. אם עד מועד זה החברה לא תשלים הסדר היא כנראה תעבור להליך של פירוק ויגרמו נזקים משמעותיים לחברה, לנושים ולבעלי מניותיה.
- במקביל לאישור הבקשה, מינה בית המשפט שני נושאי תפקידים מטעמו.
 - מנהל מיוחד (אדמיניסטרטור) - שפועל עם הנהלת החברה ומאשר כל עסקה, נטילת התחייבות או הוצאה ואמור להמליץ לבית המשפט לזמן את הנושים לאסיפות כדי להצביע על אישור ההסדר
 - שופט המפקח על התהליך.
- המלצתו של האדמיניסטרטור תועבר לבית המשפט רק אם הוא השתכנע כי ההסדר הוגן ושוויוני כלפי כלל הנושים. המפקח שכר את שרותיה של חברת PWC הולנד לצורך בדיקת ההסדר (כלכלית) מטעמו.
- מיום ההודעה של החברה על הגשת הבקשה לבית המשפט:
 - הנהלת החברה בקשר רציף ומשתפת פעולה עם הנאמנים של שתי הסדרות ומסייעת להם ולבאי כוחם בכל דבר ועניין כדי לקדם את ההסדר ולעמוד בל"ז שבית המשפט קבע. הנאמנים ובאי כוחם קיימו פגישות בהולנד עם האדמיניסטרטור ונציגי החברה לצורך בדיקת ההיבטים המשפטיים והתהליכים הנהוגים בהולנד.
 - בימים אלו, המומחה הכלכלי מטעם מחזיקי האג"ח הישראלי (חברת MNS, מר שרון זאובך) משלים את חוות דעתו לאחר שהוא ערך סיום ובחינה מקרוב (בשטח) של הפרויקטים העיקריים ובמשרדי החברה (בהן הועבר לו כל חומר, מידע ונתונים שנתבקשו על ידו).
- לדעת החברה, ההסדר המוצע הוא המיטבי ביכולת לשרת את התחייבויותיה לנושיה והנהלת החברה עושה כל שביכולתה להשלים את ההסדר בטווח הזמן שהוקצה ע"י בית המשפט.

אירועים משמעותיים מיום הפנייה לבית המשפט – פעולות עסקיות

- **ראייה לטווח ארוך** - הנהלת החברה מאמינה ביכולות החברה ובנכסיה כאמור, ולאור זאת היא ממשיכה לנהל את עסקי החברה בראיה לטווח ארוך כבעבר. כמו כן, ההנהלה מעריכה כי הנושים יעדיפו לאשר הסדר שיאפשר לחברה להמשיך לפעול לטובתם ולטובת החברה.
- **בקרה על פעולות החברה** - מיום ההודעה על ההסדר הנהלת החברה נדרשת לשתף את המנהל המיוחד שמונה על ידי בית המשפט בכל החלטותיה ובכל הוצאה כספית הנדרשת לה.
- **השבחה ומימוש** - מיום ההודעה על ההסדר הצליחה החברה להגדיל את מספר הדיירים ולשפר את שיעורי התפוסה בפרויקטים. החברה הצליחה לייצר מכירה נוספת של אחזקותיה בפרויקט אוי-אודבר הנמצא בהונגריה תמורת כ-2.35 מיליוני אירו ומכירה זו מצטרפת לשרשרת המכירות שנעשו בשנה האחרונה.
- **שימור עובדים** - אף נושא משרה לא פרש מהחברה למרות אי הוודאות הקיימת בהמשך קיומה וזאת מתוך תחושה של אחריות והערכה כי יגובש ההסדר. עובדה זו מאפשרת לחברה לשמר את הידע והניסיון שנצברו בקרב עובדיה במשך השנים הרבות לטובת העתיד.
- **שימור מערכת היחסים עם הבנקים המלווים את הפרויקטים** - נעשו פגישות הסברה שמטרתן לאשר לבנקים כי החברה מחויבת להמשך ניהולם המוצלח של המרכזים, וכי החברה צופה כי הליך פריסת החובות יסתיים בחודשים הקרובים.
- **שימור דיירים בכלל ודיירי עוגן חשובים בפרט** - בדומה לפגישות עם הבנקים, נערכו פגישות עם דיירים חשובים והובטח להם כי הניהול השוטף יימשך ללא שינוי וכי ההסדר הכולל צפוי להסתיים בקרוב.

יתרת המזומנים שבקופת החברה

- בקופת החברה יתרת מזומנים (סולו) של כ-24 מיליון אירו (בנוסף לכ-10 מיליון אירו בקניונים, רובם מוגבלים).
- לניהול השוטף של החברה נדרשת יתרת מזומנים משמעותית בכל עת.
- יתרת המזומנים של החברה מיועדת למטרות הבאות:
 - תשלומים בגין הוצאות שוטפות (עובדים, יועצים, אחזקה, מימון וכו')
 - הוצאות בגין הסדר החוב
 - גישור/וויסות הפערים בין מועדי הכנסות למועדי הוצאות
 - השבחת נכסים רק עד/כולל השלב התכנוני/הנדסי (תוכניות, קידומי תב"ע, אישורים, היתרים וכו')
- יתרת המזומנים שעשויה להצטבר בקופת החברה מוגבלת כיוון שעל פי ההסדר המוצע 75% מכל תמורה ממימוש נכסים (נטו) תועבר לבעלי החוב שבהסדר.
- החברה תישא בנטל הוצאות תשלומי ריבית לבעלי האג"ח (כ-15 מיליוני אירו בשנה) גם אם לא יימכרו נכסים ולא יבוצע פירעון מוקדם.

4. ארגון החוב מחדש – הצעת החברה

העקרונות שהנחו את החברה

- מרבית נכסי החברה בתהליך כזה או אחר של טיפול והשבחה (לפני שהם מוצאים למכירה). העברת מימוש הנכסים במצבם הנוכחי לידי כונס/מפרק, תפגע משמעותית בתמורה שתועבר לבעלי החוב.
- בעלי החוב מתבקשים לדחות רק תשלומי קרן וריבית לשלם בגין חודשים נובמבר/דצמבר 2013 שבגינם יינתן פיצוי סביר ואף יותר מהוגן.
- מוגדר מנגנון שיקצר את דחיית התשלומים ואולי אף יקדימם ביחס ללוח הסילוקין המקורי, במידה ויתאפשר.
- החברה פנתה לבית המשפט בהולנד בבקשה להקפאת הליכים והצעה להסדר מול הנושים במגוון המדינות בהן היא פועלת (אג"ח בישראל ובפולין ובנקים בכל מדינות הפעילות).
- מערכת היחסים הטובה וארוכת השנים עם הבנקים וההכרה של הבנקים ביכולת הניהול הגבוהה של החברה בקניונים, תוביל כנראה לסובלנות של הבנקים (מרבית הקניונים הפעילים בעלי עודף שווי מובהק ותומכים בהלוואות הבנקאיות שכנגדם).

ארגון החוב מחדש – הצעת החברה

פניית החברה לבעלי המניות ולבעלי החוב

לבעלי המניות

החברה תפנה לבעלי המניות להזרמה הונית/כספית לחברה בהיקף כספי של כ- 20 מ' אירו. מתקיים מו"מ בין הצדדים לקביעה שהזרמה זו לחברה תהיה תנאי לכניסתו לתוקף של הסדר.

לבעלי החוב שאינו מגובה בביטחונות

- קבוצת בעלי החוב שאינו מגובה בביטחונות כוללת את הלווים הבאים: מחזיקי האג"ח בישראל ובפולין והבנקים שלהם שיעבוד קבוע והם בעלי זכות Recourse.
- עיקרון הבקשה מבעלי החוב שאינו מגובה בביטחונות מושתת על דחיית מועדי תשלומי הקרן (וריבית שנצברה לנובמבר/דצמבר 2013) כנגד חיזוק הביטחונות (שעבוד שלילי Negative pledge על כל נכסי החברה), מתן פיצוי בתשלום הריבית והשתתפות ב-Upside.
- בכוונת החברה לעשות את מירב המאמצים כדי שכל הניתן בעלי החוב לא יפגעו מהמצב שנוצר במדינות בהן החברה פועלת וכן מהשינוי בטעמים שחל בקרב הגורמים המממנים בשווקי ההון.
- החברה ונושאי המשרה של החברה יופטרו מתביעות, למעט תביעות בגין הפרת חובת נאמנות, מרמה או תביעות שאין לתת בגין פטור לפי דין

למחזיקי אגרות החוב הישראליות ולמוסדיים בפולין

תשלומי קרן - כל תשלומי הקרן של החוב שאינו מגובה בביטחונות (אג"ח (סדרה א'), אג"ח (סדרה ב') והאג"ח מהמוסדיים בפולין וכן ריבית לשלם בגין חודשים נובמבר/דצמבר 2013) של השנים 2013, 2014 ו-2015 בסך של 181.9 מיליון אירו (להלן "**החוב הנדחה**") יידחו לשנת 2016, 2017, 2018 (באותו היום והחודש של כל סדרה).

תשלומי הריבית – לאחר ההסדר תשלומי הריבית ישולמו במועדם.

שיעור הריבית - החל מה- 1.1.2014, תשולם תוספת בשיעור הריבית של 1.5% בנוסף לפיצוי בריבית שיתקבל ממימוש האופציות כמפורט בסעיף ה-Upside בעמוד הבא.

פירעונות מוקדמים - החברה תהיה רשאית בכל עת לבצע פירעון מוקדם של כל יתרת חוב שהיא לפי מחיר הפארי של האג"ח אך היא תהיה חייבת לבצע פירעון מוקדם בעת מימוש או מימון מחדש של נכסים בהיקף של 75% מהתזרים (נטו) שיתקבל בחברה. בעת ביצוע פירעון מוקדם ישולם החוב בגין הריבית שנצברה ולאחריה את תשלומי הקרן הקרובים. מסך הסכום שישולם כפירעון מוקדם, 21.1% ישולמו לאג"ח (סדרה א'), 70.7% ישולמו לאג"ח (סדרה ב') ו- 8.2% ישולמו לפולנים (כל אחד לפי חלקו היחסי בחוב הנדחה למעט ריבית לשלם בגין חודשים נובמבר/דצמבר 2013).

ארגון החוב מחדש – הצעת החברה

פניית החברה לבעלי המניות ולבעלי החוב

דחיית תשלומים - היה ותוך שנתיים מיום אישור ההסדר החברה תיפרע בפירעונות מוקדמים מעל 50% מהחוב הנדחה (כך שיתרת אג"ח (סדרה א') תקטן מ- 170 מ' ש"ח ע.נ. ויתרת אג"ח (סדרה ב') תקטן מ- 250 מ' ש"ח ע.נ.), יידחו כל תשלומי הקרן הנדחים הנותרים בשנה נוספת (באותו היום והחודש של כל סדרה).

Upside - כדי לאפשר לבעלי החוב ליהנות מ-Upside, החברה תקצה לטובת נציגי החוב שאינו מגובה בביטחונות אופציות ל- 9.99% ממניות החברה (2.11% לנאמני אג"ח (סדרה א'), 7.06% לנאמני אג"ח (סדרה ב') ו-0.82% לפולנים) ללא תמורה. האופציות יהיו ניתנות למימוש למניות במהלך השנה הראשונה והשנייה מיום ההסדר בתוספת מימוש של 25 פני למניה (רמת מחיר המניה הממוצע ב-90 הימים שקדמו ליום ההודעה על ההסדר ובדיסקאונט של כ-80% מה-NAV) והחל מהשנה השלישית ב-30 פני למניה (המהווה פרמיה של 20% מרמת מחיר המניה הממוצע ב-90 הימים שקדמו ליום ההודעה על ההסדר ובדיסקאונט של 75% מה-NAV). התמורה שתתקבל ממכירת האופציות או המניות שינבעו מהאופציות תועבר לידי בעלי החוב כתוספת לריבית. פקיעת האופציות בתום ארבע שנים מיום ההסדר.

הגבלת תשלומים לבעלי המניות - החברה מתחייבת כי כל עוד לא שולמה יתרת החוב הנדחה במלואה לא יחולק כל דיבידנד (DIVIDEND STOPPER) ללא הסכמת רוב בעלי החוב הנדחה.

ארגון החוב מחדש – הצעת החברה

פניית החברה לבעלי המניות ולבעלי החוב

בטחונות

שעבוד שלילי על כל נכסי החברה. שווי הנכסים שיכללו בשעבוד השלילי לפי ערכם בספרי החברה (בניכוי החוב, אם קיים) ליום 30.9.2013 הינו 423 מ' אירו (נכסים פחות התחייבויות שאינן אג"ח)

❖ הוראות עיקריות לגבי הנכסים שאינם משועבדים

- החברה לא תהיה רשאית ללוות הלוואות חדשות כנגד שעבוד נכסים קיימים שאינם משועבדים ו/או הלוואות ללא ביטחונות. למרות האמור, החברה תהיה רשאית לקבל מימון כנגד שעבוד נכסים קיימים ו/או הלוואות ללא ביטחונות בהתקיים שלפחות 75% מהמימון ישמש לפירעון מוקדם.
- החברה תהיה רשאית לשעבד לבנק בדרגה ראשונה קרקעות לטובת הלוואת בנייה ביחס LTC שלא יפחת מ- 60%.

❖ הוראות לגבי נכסים משועבדים

- החברה תהיה רשאית לממן מחדש או לקבל הלוואות נוספות ביחס לכל אחד מהנכסים המשועבדים ובלבד שלפחות 75% מהגדלת המימון בגין אותו הנכס תשמש לפירעון מוקדם.
- בעת מכירת נכס מהנכסים המשועבדים, לפחות 75% מהתמורה שתתקבל בידי החברה ממכירת הנכס (לאחר החזר החוב לבנק, הוצאות מכירה ומס, אם ידרש) תשמש לפירעון מוקדם.
- החברה תהיה רשאית לקבל הלוואות חדשות לרכישת/בניית נכסים חדשים ובלבד שההלוואות תהיינה מסוג Non recourse ומרכיב ההון העצמי ברכישה לא יעלה על 40%.

לבנקים בעלי זכות Recourse

יתרת החוב לבנקים – יתרת החוב בספרי החברה עם זכות חזרה לחברה ליום 30.9.2013 הינה כ-48 מ' אירו וכנגדה משועבדים לבנקים, בדרגה ראשונה, נכסים בשווי של כ-87 מ' אירו.

Recourse לחברה – דחייה אפשרות Recourse לחברה לתקופה של ארבע שנים. במידה והחברה לא תעמוד בתשלומיה השוטפים ובמידה ותישאר יתרת חוב לבנקים לאחר מימוש הנכסים, הבנקים יהיו רשאים לתבוע את יתרת החוב האמור מהחברה רק לאחר ארבע שנים מיום אישור ההסדר. זכות ה- Recourse לחברה כאמור תהיה בגובה החוב לפני מימוש הנכסים בניכוי הגבוה מבין התמורה שנתקבלה ממימוש הנכסים לבין 90% משווי הערכת שמאי חיצוני (כפי שיוסכם) בטווח זמן של לא יותר משלושה חודשים טרם מועד המימוש.

ארגון החוב מחדש – התאמת תשלומי הקרן למועד מימוש הנכסים

הערכה לתזרים מזומנים המתייחסת לתוכנית העבודה בהתקיים תנאי שוק סבירים

H1/2018	H2/2017	H1/2017	H2/2016	H1/2016	H2/2015	H1/2015	H2/2014	H1/2014	H2/2013		
97	61	33	49	56	48	50	49	32	94	מזומן- יתרת פתיחה ⁽¹⁾	
261	36	44	48	0	51	30	55	35	12	הכנסות ממימושי נכסים וקרקעות	מקורות
6	7	7	8	7	10	10	10	14	9	הכנסות מנכסים מניבים ⁽²⁾	
0	0	0	0	0	0	0	0	20	0	הנפקת זכויות	
365	103	84	104	63	110	90	115	100	115	סה"כ מקורות	
0	0	17	62	0	39	22	42	26	60	אג"ח- תשלומי קרנות ^{(3) (4)}	שימושים
0	0	1	2	3	4	5	6	7	6	אג"ח- תשלומי ריביות ^{(3) (4)}	
1	1	1	1	1	1	2	3	3	3	הלוואות בנק- תשלומי קרנות	
1	1	1	1	1	1	2	3	4	5	הלוואות בנק- תשלומי ריביות	
0	0	0	0	5	5	7	7	7	2	השקעות אקוויטי נוספות בפרוייקטים לפיתוח	
5	5	5	5	5	5	5	5	5	6	הוצאות תפעוליות	
6	6	23	71	14	54	42	65	51	83	סה"כ שימושים	
359	97	61	33	49	56	48	50	49	32	מזומן- יתרת סגירה	
0	0	0	17	79	79	118	140	181	207	יתרת קרנות אג"ח לתשלום לסוף התקופה	

(1) כולל מזומן מוגבל בקניונים הפעילים (כ-10 מ' אירו), מזומנים ושווי מזומנים, פקדונות (כולל פקדונות מוגבלים) ונכסים פיננסיים נזילים

(2) כולל הכנסות מקניונים פעילים, נדל"ן למגורים בהודו והכנסות פיננסיות

(3) ב-1 ביולי 2013 שולמו קרנות אג"ח בסך 60.3 מיליון אירו וריביות אג"ח בסך 6.3 מיליון אירו. תשלומי האג"ח לאחר הדחייה המוצעת מוקדמים במקרה בהם נמכרו נכסים המשמשים בטוחה לדחיית תשלומי האג"ח במקור.

(4) התשלומים תחת ההנחה שהתשלומים הנדחים בהתאם להסדר וכן יתרת התשלומים יפרעו בפירעון מוקדם

5. נספח א' – פירוט נכסי החברה

נכסים פעילים (1)

פולין



טורון פלאזה

פולין



סוואלקי פלאזה

פולין



ז'גורזלץ פלאזה

- מרכז קניות ובידור פעיל
- ממוקם במרכז פולין
- נפתח לקהל בנובמבר 2011
- הכנסה שנתית משכירות: 6.5 מליון אירו (הכנסה שנתית צפויה: 7.5-7.8 מליון אירו)

מיקום	טורון, פולין
קונספט	מרכז קניות ובידור
שטח להשכרה (מ"ר)	40,000
תפוסה	*88%

* במו"מ מתקדם להשכרת 5% נוספים אשר יגדילו את התפוסה ל- 93%

- מרכז קניות ובידור פעיל
- ממוקם בצפון-מזרח פולין
- נפתח לקהל במאי 2010
- הכנסה שנתית משכירות: 3.3 מליון אירו (הכנסה שנתית צפויה: 3.4-3.7 מליון אירו)

מיקום	סוואלקי, פולין
קונספט	מרכז קניות ובידור
שטח להשכרה (מ"ר)	20,000
תפוסה	*91%

* במו"מ מתקדם להשכרת 5.5% נוספים אשר יגדילו את התפוסה ל- 96%

- מרכז קניות ובידור פעיל
- ממוקם בדרום-מערב פולין
- נפתח לקהל במרץ 2010
- הכנסה שנתית משכירות: 1.5 מליון אירו (הכנסה שנתית צפויה: 1.8-2.2 מליון אירו)

מיקום	ז'גורזלץ, פולין
קונספט	מרכז קניות ובידור
שטח להשכרה (מ"ר)	13,000
תפוסה	93%

נכסים פעילים (2)

סרביה



קרגויבץ פלאזה

לטביה



ריגה פלאזה

צ'כיה



ליברץ פלאזה

- מרכז קניות ובידור פעיל
- ממוקם במרכז סרביה
- נפתח לקהל במרץ 2012- מרכז הקניות המערבי הראשון שנבנה מחוץ לבלגרד, בירת סרביה
- הכנסה שנתית משכירות: 3.7 מליון אירו (הכנסה שנתית צפויה: 3.8-4.1 מליון אירו)

מיקום	קרגויבץ, סרביה
קונספט	מרכז קניות ובידור
שטח להשכרה (מ"ר)	22,000
תפוסה	100%

- מרכז קניות ובידור פעיל
- ממוקם בבירת לטביה
- נפתח לקהל במרץ 2009
- חלק החברה: 50%
- הכנסה שנתית משכירות: 6.6 מליון אירו (הכנסה שנתית צפויה: 7.6-8.4 מליון אירו) (100%)

מיקום	ריגה, לטביה
קונספט	מרכז קניות ובידור
שטח להשכרה (מ"ר)	49,000
תפוסה	97%

* במו"מ מתקדם להשכרת 2.5% נוספים אשר יגדילו את התפוסה ל- 99%

- מרכז קניות ובידור פעיל
- ממוקם בצפון צ'כיה
- נפתח לקהל במרץ 2009
- הכנסה שנתית משכירות: 1.6 מליון אירו (הכנסה שנתית צפויה: 2 מליון אירו)

מיקום	ליברץ, צ'כיה
קונספט	מרכז קניות ובידור
שטח להשכרה (מ"ר)	17,000
תפוסה	*76%

* במו"מ מתקדם להשכרת 5% נוספים אשר יגדילו את התפוסה ל- 81%

• מרכז קניות ובידור ופעיל	מיקום	פונה, הודו
• ממוקם בפונה, הודו	קונספט	מרכז קניות ובידור
• נפתח לקהל במרץ 2012- מרכז הקניות הראשון של החברה בהודו	שטח להשכרה (מ"ר)	41,000
• הכנסה שנתית צפויה מייצגת ב-100% תפוסה: 5.4 מליון אירו	תפוסה	85%*
• הקניון תחת הליך מכירה	* לפי החוזים החתומים	



נכסים בפיתוח (1)

פולין



לודג'

- התוכנית כוללת בניית מרכז קניות ובידור
- הפרוייקט ממוקם באחת הערים הגדולות בפולין (750,000 תושבים)
- הפרוייקט נמצא בשלבי השגת האישורים הדרושים
- שיעור אחזקת החברה: 100%
- תקציב הפרוייקט: 61.3 מיליון אירו
- הכנסות שנתיות צפויות מהפרוייקט: 6.5 מיליון אירו

מיקום	לודג', פולין
קונספט	מסחרי
שטח להשכרה (מ"ר)	35,000
שווי בהשלמה*	83 מיליון אירו
צפי להשלמה	2015
שיעור אחזקה	100%

סרביה



בלגרד פלאזה (וישניצקה)

- התוכנית כוללת בניית מרכז קניות ובידור
- הפרוייקט ממוקם במרכז בלגרד, בירת סרביה והעיר המרכזית במדינה
- שיעור אחזקת החברה: 100%
- תקציב הפרוייקט: 79 מיליון אירו
- הכנסות שנתיות צפויות מהפרוייקט: 8 מיליון אירו

מיקום	בלגרד, סרביה
קונספט	מסחרי
שטח להשכרה (מ"ר)	32,000
שווי בהשלמה*	107 מיליון אירו
צפי להשלמה	2014-2015
שיעור אחזקה	100%

סרביה



בלגרד פלאזה

- התוכנית כוללת בניית גלריית קניות, מלון ומשרדים
- הפרוייקט ממוקם במרכז בלגרד, בירת סרביה והעיר המרכזית במדינה
- שיעור אחזקת החברה: 100%
- תקציב הפרוייקט: 124.3 מיליון אירו
- הכנסות שנתיות צפויות מהפרוייקט: 13 מיליון אירו

מיקום	בלגרד, סרביה
קונספט	משולב
שטח לבנייה (מ"ר)	70,000
שווי בהשלמה*	139 מיליון אירו
צפי להשלמה	2016-2015
שיעור אחזקה	100%

* הערכת השווי לתאריך 31 בדצמבר 2012 (חלק החברה) ע"י Jones Lang LaSalle

נכסים בפיתוח (2)

רומניה



קאסה רדיו, מרכז קניות
בוקרשט

רומניה



קאסה רדיו, משרדים
בוקרשט

Romania



קאסה רדיו, בתי מלון
בוקרשט

- התוכנית כוללת בניית מרכז קניות ובידור, חניה תת-קרקעית ובניין לצרכי ממשלה (Public Authority Building)
- ממשלת רומניה שותפה ב-15% בפרוייקט וכן משקיע נוסף המחזיק ב-10%
- האתר נמצא בסקטור 1 במרכז בוקרשט
- תקציב הפרוייקט: 242.9 מליון אירו
- הכנסות שנתיות צפויות מהפרוייקט: 27 מליון אירו

מיקום	בוקרשט, רומניה
קונספט	מסחרי
שטח להשכרה (מ"ר)	76,000
שווי בהשלמה*	331 מליון אירו
צפי להשלמה	2017
שיעור אחזקה	75%

- התוכנית כוללת בניית שלושה בנייני משרדים
- ממשלת רומניה שותפה ב-15% בפרוייקט וכן משקיע נוסף המחזיק ב-10%

מיקום	בוקרשט, רומניה
קונספט	משרדים
שטח להשכרה (מ"ר)	219,000
שווי בהשלמה**	-
שיעור אחזקה	75%

- התוכנית כוללת בניית קומפלקס מלונות, מלון דירות, מרכז אנרגיה וחניה
- ממשלת רומניה שותפה ב-15% בפרוייקט וכן משקיע נוסף המחזיק ב-10%
- באפשרות החברה להיעזר בניסיונה של חברת האם, אלביט הדמיה, בפיתוח מלונות באירופה (בדגש על בוקרשט, בה היא מחזיקה את המלון המצליח במדינה)

מיקום	בוקרשט, רומניה
קונספט	קומפלקס מלונות
שטח להשכרה (מ"ר)	59,600
שווי בהשלמה**	-
שיעור אחזקה	75%

* הערכת השווי לתאריך 31 בדצמבר 2012 (חלק החברה) ע"י Jones Lang LaSalle
** הנכסים הוערכו בשיטה ההשוואתית - לא הוערך שווי בהשלמה

נכסים בפיתוח (3)

רומניה



טימישוארה

מיקום	טימישוארה, רומניה
קונספט	מסחרי
שטח להשכרה (מ"ר)	36,000
שווי בהשלמה*	68 מליון אירו
צפי להשלמה	2015
שיעור אחזקה	100%

- התוכנית כוללת בניית מרכז קניות ובידור
- הפרוייקט ממוקם במערב רומניה בעיר בעלת 300,000 תושבים
- שיעור אחזקת החברה: 100%
- תקציב הפרוייקט: 64.7 מליון אירו
- הכנסות שנתיות צפויות מהפרוייקט: 6.8 מליון אירו

הודו



צ'נאי

מיקום	צ'נאי, הודו
קונספט	מגורים
שטח לבנייה (מ"ר)	230,000
שווי בהשלמה*	43 מליון אירו
צפי להשלמה	2015-2018
שיעור אחזקה	38%

- התוכנית כוללת בניית פרוייקט מגורים (33% וילות ו-67% לבנייה עצמית)
- גודל הקרקע: 83 אייקר (336,000 מ"ר)
- ממוקם בעיר הרביעית בגודלה בהודו בעלת אוכלוסייה של מעל שמונה מליון איש
- אורך הפרוייקט: 36-48 חודשים
- שיעור אחזקת החברה: 38%
- במו"מ לחתימת הסכם שותפות, אשר צפוי להניב לחברה תזרים מזומנים עתידי של 28.7 מליון אירו

מצבור קרקעות

בבעלות החברה מספר רב של קרקעות – סה"כ השטח להשכרה/בנייה בקרקעות אלו כ- 1.25 מיליון מ"ר

Country	Project	Type	GLA/ GBA (sqm)	Percentage Holding	Value Upon Completion* (€m)	Current Value* (€m)
Romania	Targu Mures	Commercial	30,000	100%	N/A**	6
Romania	Slatina	Commercial	17,000	100%	N/A**	2
Romania	Constanta	Commercial	18,000	100%	14	10
Romania	Hunedoara	Commercial	13,000	100%	N/A**	3
Romania	Miercurea Ciuc	Commercial	14,000	100%	19	7
Romania	Iasi	Commercial	58,000	100%	94	13
Poland	Kielce	Commercial	33,000	100%	N/A**	5
Poland	Leszno	Commercial	16,000	100%	26	2
Poland	Lodz	Residential	80,000	100%	N/A**	8
Hungary	Arena Extension	Mixed Use	40,000	100%	68	8.5
India	Kochi	Residential	575,000	23.75%	N/A**	5
India	Varthur	Residential	310,000	23.75%	120	14.5
Greece	Pireas	Commercial	26,000	100%	99	21
Bulgaria	Shumen	Commercial	20,000	100%	N/A**	5
Total			1,250,000		440	110

* הערכת השווי לתאריך 31 בדצמבר 2012 (חלק החברה) ע"י Jones Lang LaSalle
 ** הנכסים הוערכו בשיטה ההשוואתית - לא הוערך שווי בהשלמה

6. נספח ב' – גורמי סיכון

Risk Factors

The Company is exposed to certain risk factors as specified in the Company's Reports that may be material for the purpose of assessing the market risks associated with the transaction (s) and that may affect the outcome of its activities and/or its ability to realize its plans as aforesaid. . Without derogating from the generality of the foregoing the following factors may have material influence on the Company's activities and business performance:

- (a) *Risk factors that are related the Company's Real Estate Projects:* The real estate industry continues to be cyclical and affected by changes in general economic, or other business conditions that could materially adversely affect the Company's business or financial results; there is no assurance that the Company will successfully implement its "construct and dispose" strategy and in such event its results may be materially adversely affected; The valuation of real estate is inherently subjective due to the individual nature of each property. As a result, valuations are subject to uncertainty; finding a suitable location is critical to the success of a shopping and entertainment center; the Company's business is subject to numerous national and local government regulations, including those relating to acquisition of real estate properties, building and zoning requirements. Any failure by the Company to comply with government regulation may adversely affect the Company's business and results of operations. Zoning restriction and local opposition can delay or prevent construction of a real estate project; reliance on contractors and subcontractors during the construction of shopping and entertainment centers may lead to high construction costs and loss of the Company's competitive edge; delay in the completion of projects of construction of shopping and entertainment centers might affect the success of the Company; the Company is dependent upon third parties for the purpose of entering lease contracts and especially agreements with anchor tenants for shopping and entertainment centers when, in the event that the Company cannot enter into the aforesaid agreements, it runs the risk of price reduction; the Company is exposed to a decrease in the prices of rent and/or sale prices of shopping and entertainment centers it owns; competition in its areas of activity becomes more intense; there is no guarantee that the Company will be able to implement its strategy to successfully build shopping and entertainment centers and such circumstances may result in serious damage to the performance of the Company; some of the shopping and entertainment centers are held with business partners and are exposed to risks relating to such business partners, which may lead to increased development and construction costs; transactions aimed at purchasing commercial centers, shopping and entertainment centers purchased by the Company are subject to inherent risks that are characteristic of real estate transactions such as, but not limited to, failure to discover flaws and defects in the framework of a due-diligence investigation or the ability to conduct due-diligence to a limited extent, flaws in the purchase rights, flaws and defects in the building or the ground, pollution and environmental nuisances; there might be dependency on business partners, cooperation and service providers; disputes with land owners and/or tenants and/or service providers, breach of agreements and/or insolvency by anchor tenants; failure to communicate that property management companies in general or under conditions that are desired by the Company; changes in the buying power or worsening of the economy of the relative state that harms the financial performance of the commercial centers; decrease in the value of assets; urban and/or demographic changes and/or changes in the mixture of the population constituting the primary target audience of the commercial center and affecting its profitability; changes in legislature or taxation limiting the activities of the commercial center and/or its profitability and/or the possibility of its realization; acquisition, development and renovation of commercial centers involves significant risks for the Company and lack of an option to predict the success of future projects;

Risk Factors

- (b) The Company is highly dependent on realising cash proceeds from the sale of existing and pipeline projects in order to service its financial obligations. The Company's primary business strategy is the construction, development and sale of shopping and entertainment centres in Central and Eastern Europe and other markets where it operates. Whilst the Company intends to continue to implement its "construct and sell" development strategy, it also holds completed developments on its balance sheet, until sales prices which appropriately reflect their potential are achieved. While the properties are held on the Company's balance sheet, it manages them deriving rental and other income from those assets. Such income is not comparable with the proceeds that may be received on a sale of such properties. For example, the Company recently divested its U.S. investment properties which generated cash proceeds of approximately U.S.\$120 million (compared to approximately U.S.\$82 million initially invested). Losing the income from the high yielding U.S. properties may cause cash flow problems. While the Company has recently raised substantial cash proceeds from the sale of its investment in the U.S. shopping centres, the Company will no longer benefit from the rental income generated from these investments, which represented a large share of the Company's income. The Company's current debt maturity profile indicates that significant principal repayments of senior secured and other debt obligations will come due. There is no assurance that the Company will be successful in either realising cash proceeds to service such debt obligations or, alternatively, re-negotiating and extending scheduled debt maturities in order to match its income on completed projects which have not been sold. The Company has significant debt service obligations, including bank debt, publicly traded debentures in Israel and debentures offered in a private offering in Poland, all of which require cash payments of principal and interest, in the short and medium term. In addition, the Company may incur additional debt from time to time to finance acquisitions or capital expenditures or for other purposes; The Company's financial instruments (mainly its loans and debentures) and its derivative financial instruments are subject to fluctuation in interest rates, currency exchange rates, changes in the Israeli consumer price index and/or changes in fair value, which may have a negative impact on its earnings, balance sheet and cash flows.
- (c) Risk factors related to Central and Eastern Europe: in the framework of the Company's activities in Central and Eastern Europe, the Company is subject to a variety of risks such as economic risks, political instability and corruption and the lack of experience and unpredictability of the civil justice system.
- (d) Risk factors related to India: Hostility in India and other Asian countries might have an adverse effect on the Company's performance and financial condition; changes in the economic policy implemented by the Indian government or political instability might have an adverse effect on the Company's business; the Company is new in the Indian market and there is no certainty that its skills or experience will suffice in these areas; limitations imposed by the Indian government concerning investments in India might have an adverse effect on the Company's business performance; uncertainty concerning ownership of lands in India might expose the Company to third party claims in connection with the acquisition of lands by the Company; regulatory limitations in India in connection with repatriating capital from the country might have an adverse effect on the Company's cash flow.

Risk Factors

- (e) Risks factors relating to the holdings structure of the Company: One of the Company's shareholder, Elbit Imaging Ltd. ("Elbit") beneficially owns a substantial amount of the Company's ordinary shares and, therefore, has effective control over the Company's affairs. As a result, Elbit has sufficient voting power at a meeting of the shareholders of the Company to effectively control most matters concerning the Company that require shareholder approval. For example, Elbit Imaging may have the power to affect the Company's legal and capital structure, elect all of the directors, prevent or effect changes in control or management, influence the issue of shares and the exclusion of pre-emptive rights. In addition, due to the concentration of shareholding in Elbit Imaging and other major shareholders the Company is not in compliance with the Financial Services Authority (the "FSA") free float requirement that at least 25% of its outstanding shares be in public hands. If the free float requirement is not complied with, the Company may be required to de-list its shares from the London Stock Exchange (the "LSE"). The Company approached the FSA in this respect and updated that Elbit is not going to vote in favour of such delisting. The FSA decided to put the issue on hold for the time being. Any loss of the services of members of our senior management team could result in the loss of expertise necessary for us to succeed, which could cause our revenues to decline and impair our ability to meet our objectives; Certain of the Company's directors, officers and key employees are officers of Elbit. As a result, they may have real or apparent conflicts of interest on matters affecting both the Company and Elbit and in some circumstances may have interests adverse to the Company's interests. Currently, two members of the Company's board of directors are executive officers of Elbit. Change and/or transfer of control in Elbit, either voluntarily as a result from a wilful event, restructuring of Elbit's debt or as a result from a compulsory foreclosure event with respect to shares of Elbit Imaging that are pledged as security to lending banks (including, in particular, shares that were pledged by Europe-Israel (M.M.S.) Ltd. which is controlled by Mr. Mordechai Zisser to Bank Hapoalim B.M.), may result in a violation of contractual undertakings made by Company.
- (f) The Company's global operations expose it to additional and unpredictable risks: The Company conducts its businesses on a global basis and constantly seeks new opportunities in various regions of the world. The Company's future results could be materially adversely affected by a variety of factors relating to international transactions, including changes in currency exchange rates, general economic conditions, regulatory requirements, tax structures or changes in tax laws or practices, and longer payment cycles in the countries in its geographic areas of operations. International operations may be limited or disrupted by the imposition of governmental controls and regulations, political instability and difficulties in managing international operations. There can be no assurance that one or more of these factors will not have a material adverse effect on the Company's international operations and, consequently, on the Company's business, financial condition and results of operations. A failure to effectively manage the expansion of the Company's business could have a negative impact on the Company's business. To accommodate its global expansion, the Company is continuously implementing new or expanded business systems, procedures and controls. There can be no assurance that the implementation of such systems, procedures, controls and other internal systems can be completed successfully
- (g) Cross default: a decision of either series of the bondholders to call for immediate repayment of their bonds may trigger cross default provisions included in the Company's agreements with **[certain of]** its banks **[financial institutions?]** financing its real estate projects. If any or all of the banks decide to call for immediate repayment of their debt, this will result in material adverse effect on the Company's operations and financial results and its ability to repay its debt towards its creditors.