



פרק א'

תיאור עסקי התאגיד

פרק 1: תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד	- 7 -
1. אבני דרך בהתפתחות החברה	- 7 -
2. תחומי פעילות	- 11 -
3. השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו	- 21 -
4. חלוקת דיבידנדים ומניות הטבה	- 21 -
5. מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של החברה	- 22 -
6. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה	- 25 -
פרק 2: תיאור עסקי התאגיד לפי תחומי פעילות	- 30 -
7. תחום פעילות שוק הדיור להשכרה בארה"ב	- 30 -
7.1. מידע כללי על תחום הפעילות	- 30 -
7.2. הכנסות צפויות בשל חוזי שכירות חתומים	70
7.3. שוכרים עיקריים	70
7.4. הון אנושי	70
7.5. מימון	70
7.6. מגבלות ופיקוח על התאגיד	70
7.7. הסכמים מהותיים	72
7.8. הליכים משפטיים	86
7.9. גורמי סיכון	86
8. תחום המלונאות (Hospitality) בארה"ב	86
8.1. מידע כללי על תחום הפעילות	86
8.2. האזורים הגיאוגרפיים בהם מתבצעת הפעילות	90
8.3. גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות וחסימי כניסה ויציאה	90
8.4. תחרות	90
8.5. לקוחות	90
8.6. שיווק והפצה	90
8.7. עונתיות	91
8.8. הון אנושי	91
8.9. מימון	91
8.10. מגבלות ופיקוח על התאגיד	91

92	.....	הסכמים מהותיים	8.11
93	.....	הליכים משפטיים	8.12.
93	.....	גורמי סיכון	8.13.
94	.....	תחום פעילות נכסי אסטרטגית המימוש	9.
94	.....	מידע כללי על תחום הפעילות	9.1.
94	.....	הליכים משפטיים	9.2.
94	.....	אחרים	10.
94	.....	חטיבות קרקע לפיתוח מתחמי גורים להשכרה	10.1.
95	.....	תחום המשרדים בבריטניה	10.2.
98	.....	גורמי סיכון	10.3.
99	.....	פרק 3: עניינים הקשורים לכלל עסקי החברה	
99	.....	הון אנושי	11.
99	.....	הון חוזר	12.
99	.....	מימון	13.
105	.....	מיסוי	14.
105	.....	מגבלות ופיקוח על עסקי התאגיד	15.
106	.....	הסכמים מהותיים	16.
106	.....	הליכים משפטיים	17.
107	.....	יעדים ואסטרטגיה עסקית	18.
108	.....	צפי להתפתחות בשנה הקרובה	19.
108	.....	מידע כספי לגבי אזורים גיאוגרפיים	20.
108	.....	גורמי סיכון	21.

פרק 1: תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד

1. אבני דרך בהתפתחות החברה

1.1. אלקטרה נדל"ן בע"מ ("החברה"), נתאגדה ביום 15 במאי 1972 לפי פקודת החברות כחברה פרטית, ובחודש אוגוסט 2005 הפכה לחברה ציבורית שניירות הערך שלה רשומים למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ ("הבורסה"). החברה הינה חברה בת של אלקו בע"מ ("אלקו") חברה ציבורית שניירות הערך שלה רשומים למסחר בבורסה, המחזיקה למועד פרסום הדוחות בכ-60.20% מזכויות ההון וההצבעה בחברה.

1.2. בשנת 2016, החלה החברה חברות-הבת והחברות המוחזקות שלה (להלן יחדיו: "החברה") לפעול בתחום מקבצי הדיור בדרום מזרח ארה"ב בדרך של הקמה והחזקה של שותפויות, כולל באמצעות החזקת זכויות בתאגידים המשמשים כשותף כללי (GP), עבור משקיעים מוגבלים (LP's). לצד זאת, פעלה למימוש שאר פעילויות החברה בארץ ובעולם, בהם השקיעה עד שנת 2016 (נכסי אסטרטגיית המימוש).

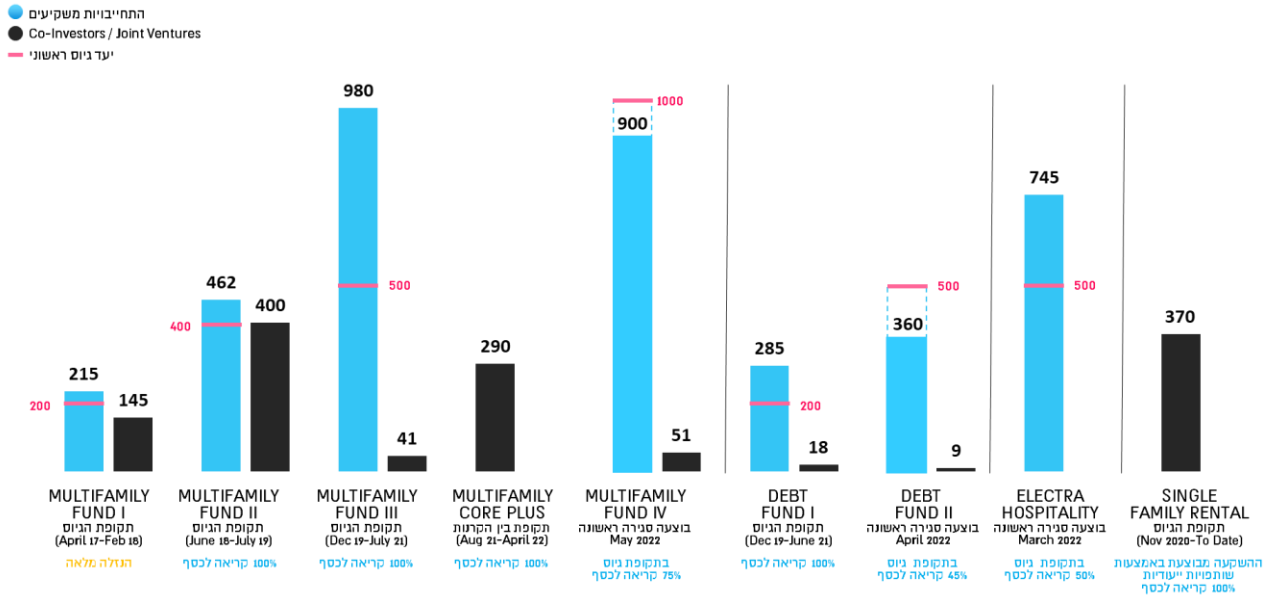
החל משנת 2017 החלה החברה להרחיב את השקעותיה במקבצי הדיור בעיקר באמצעות קרנות השקעה פרטיות (**Private Equity Funds**) על-ידי גיוס הון מגופים מוסדיים וכן ממשקיעים פרטיים כשירים, בישראל ובעולם. קרנות ההשקעה הינן שותפויות מוגבלות ייעודיות שמטרתן גיוס כספים ממשקיעים מוגבלים (LP's) וביצוע השקעות בהתאם לקריטריון השקעה מוגדר מראש. החברה הינה בעלת מניות בשותף הכללי (GP) בכל אחת מפלטפורמות ההשקעה אותן הקימה. כמו כן, משקיעה החברה כשותף מוגבל (LP) בכל אחת מפלטפורמות ההשקעה (להרחבה ראה סעיף 2.2.1 לדוח להלן).

החל משנת 2019 החלה החברה להרחיב את פלטפורמות ההשקעה שלה מעבר לתחום מקבצי הדיור. להלן אבני דרך מרכזיות בהתפתחות פלטפורמות ההשקעה השונות בניהול החברה:

- 2017 – הקמת קרן ראשונה להשקעות במקבצי דיור בארה"ב בהיקף גיוס של כ-360 מיליון דולר (על הנזלה מלאה של הקרן וחלוקה מלאה של התזרימים החופשיים למשקיעים לרבות דמי הצלחה לשותף הכללי ראה סעיף 2.2.1 לדוח להלן).
- 2018 – הקמת קרן שניה להשקעות במקבצי דיור בארה"ב בהיקף גיוס של כ-862 מיליון דולר.
- 2019 – הקמת קרן שלישית להשקעות במקבצי דיור בארה"ב בהיקף גיוס של כמיליארד¹ דולר, וכן קרן חוב ראשונה למימון מקבצי דיור בארה"ב בהיקף גיוס של כ-303 מיליון דולר.
- 2020 – הקמת פלטפורמה להשקעה בבתים פרטיים להשכרה (Single Family Rental- "SFR") בארה"ב. נכון למועד פרסום הדוח הפעילות בתקופת גיוס והשקעות, כאשר למועד פרסום הדוח גויסו סך של 370 מיליון דולר.
- 2021 – הקמת ריט להשקעות הזדמנותיות בתחום המלונאות בארה"ב (סגירה ראשונה בוצעה בחודש מרץ 2022). נכון למועד פרסום הדוח גויסו סך של כ-745 מיליון דולר.
- 2022 – הקמת קרן רביעית להשקעות במקבצי דיור בארה"ב ביעד גיוס של כמיליארד דולר וכן קרן חוב שנייה למימון מקבצי דיור בארה"ב ביעד גיוס של כ-500 מיליון דולר. נכון למועד הדוח, הקרנות בתקופת גיוס והשקעות. עד כה גויסו לקרן הרביעית כ-900 מיליון דולר וכ-360 מיליון דולר בקרן החוב השנייה.

- 2022 – הקמת קרן להשקעות במשרדים בבריטניה ביעד גיוס של כ-200 מיליון ליש"ט. טרם בוצעה סגירה ראשונה בקרן זו.
- 2022 – רכישת שתי חטיבות קרקע לייזום בדרום מיאמי והגשת תוכניות לפיתוח פרויקטי מגורים להשכרה (לרבות מתחמי Multifamily) של כ-4,000-5,000 יחידות דיור לצד שטחי מסחר ומלונאות.

התפתחות גיוסי הכספים בישראל ובחו"ל (במיליוני דולרים)⁽¹⁾



(1) הנתונים למועד פרסום הדוחות, וכוללים את התחייבות ה-GP.

הערכות החברה בקשר עם יעד הגיוס הראשוני כאמור לעיל, כוללות מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך") המתבסס על האינפורמציה הקיימת בחברה בתאריך הדוח, הערכות בהתחשב בניסיון העבר והידע שנצבר לה בנושא, הערכות שונות ביחס למצב השווקים בהם פועלת החברה וגורמים חיצוניים אשר אינם בשליטת החברה. לפיכך, אין כל ודאות כי האמור לעיל אכן יתממש והתוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מההערכות המפורטות לעיל, לרבות בשל התממשות גורמי הסיכון המפורטים בסעיף 21 לדוח להלן.

1.3. לחברה **ארבעה מקורות הכנסה** מפעילותה כמשקיעה (LP) וכמחזיקת זכויות בתאגידים מנהלים (GP) בתחום ההון הפרטי (Private Equity):

1.3.1. **הכנסות שוטפות כ-LP** - החברה משקיעה כאמור כשותף מוגבל (LP) בהון בכל עסקה ובכך נהנית מהכנסות שוטפות (FFO) מכל נכס בפורטפוליו לפי שיעור ההחזקה שלה. הכנסה זו מופיעה בדוח רווח וההפסד של החברה בסעיף: "**חלק החברה בתוצאות הפעילות בהתאם לשיטת השווי המאזני**".

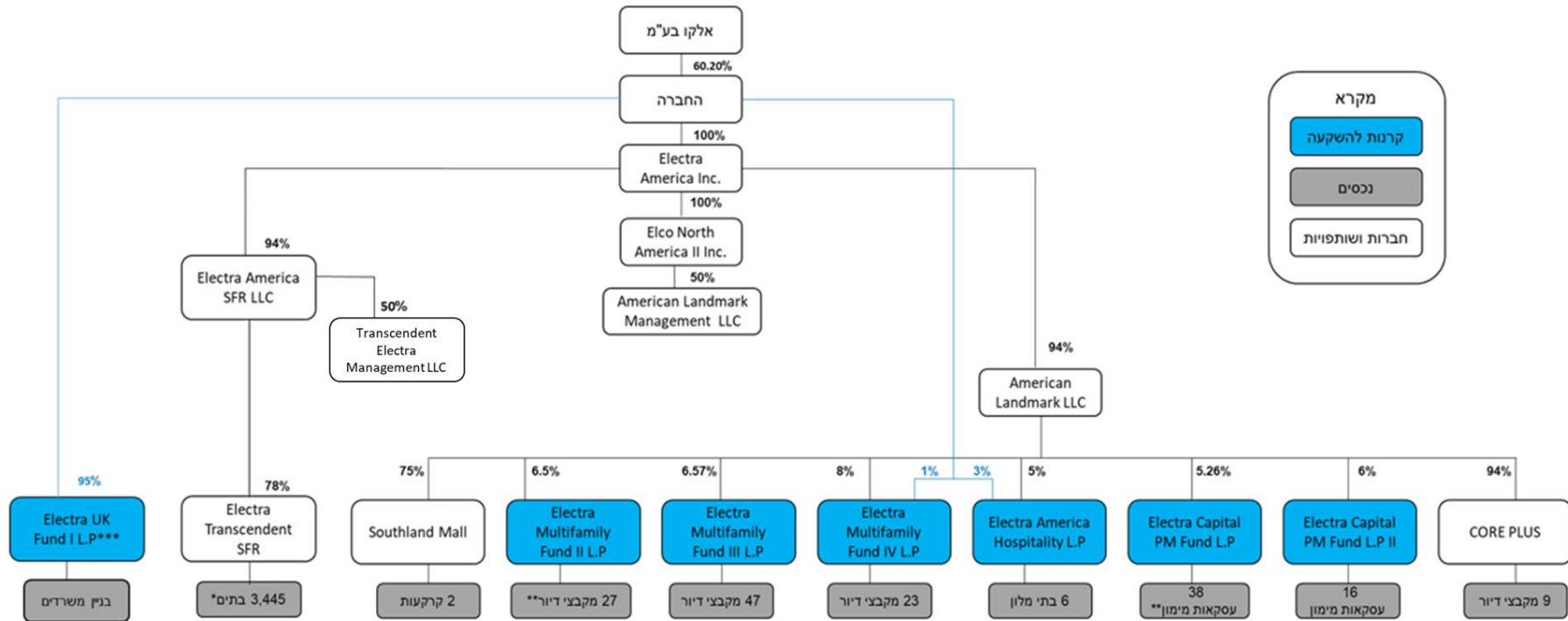
1.3.2. **רווחי שיערוך כ-LP** - החברה משקיעה כאמור כשותף מוגבל (LP) בהון בכל עסקה ובכך נהנית בנוסף מרווחי שיערוך מכל נכס בפורטפוליו בהתאם לשיעור ההחזקה שלה. הכנסה זו מופיעה בדוח רווח וההפסד של החברה בסעיף: "**חלק החברה בהתאמות שווי הוגן בהתאם לשיטת השווי המאזני**".

1.3.3. דמי ניהול ועמלות רכישה - הקרנות אשר מנוהלות על-ידי השותף הכללי אשר מוחזק על-ידי החברה, משלמות לה דמי ניהול כנגזרת מההון המושקע בקרן (לפירוט נוסף ראה סעיף 2.6 לדוח להלן וכן סעיפים 7.7.5.13, 7.7.6.13, 7.7.7.13, ו-7.7.8.17, לדוח להלן) כשותף מנהל - GP. בפעילות ה-SFR גובה החברה עמלת רכישה חד פעמית. הכנסה זו מופיעה בדוח רווח וההפסד של החברה בסעיף: "**הכנסות מדמי ניהול ועמלות רכישה**".

1.3.4. דמי הצלחה (Promote) - להם זכאית החברה בכובעה כ-GP, וזאת בכפוף להחזר תשואה מינימלי למשקיעים. לפירוט נוסף ראה סעיף 2.6 לדוח להלן וכן סעיפים 7.7.5.11, 7.7.6.11, 7.7.7.11 ו-7.7.8.15, לדוח להלן. הכנסה זו מופיעה בדוח רווח וההפסד של החברה בסעיף: "**הכנסות מדמי הצלחה (Promote)**".

1.4 מבנה החזקות

להלן תרשים המפרט את החזקות החברה בתאגידים פעילים מהותיים בארץ ובח"ל, נכון ליום 31 בדצמבר 2022. שיעור ההחזקה בכל תאגיד מצוין לצד שמו של התאגיד המוחזק:



*לפרטים אודות שיעורי החזקה ראה טבלת פירוט של בתים שנרכשו בפעילות הבתים ה-SFR בסעיף 7.1.2 לדוח להלן.
 **לאחר מימוש עסקאות.
 ***הקרן טרם ביצעה סגירה ראשונה ולכן הנכס מוחזק ע"י אלקטרה והשותף המקומי, לפרטים נוספים ראה פרק 10.2.

2. תחומי פעילות

2.1. נכון למועד פרסום הדוח, החברה פועלת במספר תחומי פעילות, כדלקמן:

2.1.1. תחום שוק הדיור להשכרה בארה"ב - החל משנת 2016 ולמועד פרסום הדוח, עוסקת החברה,

באמצעות חברות בנות וקשורות, בתחום מקבצי דיור ("Multifamily") בעיקר בדרום מזרח ארה"ב (אזור ה-Sun Belt) הן באמצעות השקעות הוניות והן באמצעות ביצוע עסקאות מימון (קרנות חוב) בתחום זה. החל משנת 2020 ולמועד פרסום הדוח, עוסקת החברה גם בתחום הבתים הפרטיים להשכרה (SFR) בעיקר בדרום מזרח ארה"ב. כחלק מפעילותה בתחום זה משקיעה החברה גם בפרוייקטי "BTR" (Built To Rent) במסגרתם מתקשרת החברה עם קבלנים בשלב רכישת הקרקע ו/או התחלת הבניה דבר מאפשרת רכישת מאות בתים באותו אתר גאוגרפי (שכונות סגורות או רחובות שלמים).

2.1.2. תחום המלונאות - בשנת 2021 הקימה החברה ריט מלונות פרטית, תוך התמקדות ברכישות

הזדמנותיות, השבחת המלונות באמצעות שיפוץ וניהול יעיל ומימושם לאחר השלמת הליך ייצוב והשבחה, לרבות בדרך של הנפקה לציבור (IPO). החל מהדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2022 ("הדוחות הכספיים"), מציגה החברה את השקעתה בתחום זה כמגזר חשבונאי בר דיווח נפרד.

2.1.3. תחום אחרים - תחום זה כולל פעילות של החברה בקרקעות לייזום בדרום מיאמי והשקעתה

במשרדים בבריטניה במסגרת קרן השקעות אשר הוקמה בשנת 2022 (טרם בוצעה סגירה ראשונה לקרן). נכון למועד הדוחות הפעילות בתחומים אלו לא עולה לרף הצגתם כמגזר נפרד בדוחות הכספיים של החברה.

2.1.4. עד לשנת 2021, הייתה לחברה פעילות בתחום נדל"ן מסחרי, מניב ובייזום (נכסי אסטרטגיית

המימוש). במהלך שנת 2021 מימשה החברה את יתרת השקעותיה בתחום זה ונתרה עם שתי חטיבות קרקע בעיר צ'נאי בהודו אשר עלותן הופחתה במלואה בדוחותיה הכספיים של החברה בשנת 2019, בהתאם לתיקון לתקן חשבונאות IAS28.

2.2. פעילות שוק הדיור להשכרה בארה"ב

מקבצי דיור (Multifamily) – בתחום זה מתמקדת החברה בהשקעות במקבצי דיור בדרום מזרח ארה"ב, בדגש על השקעות בהן קיים פוטנציאל השבחה מהותי בשל יכולת לשפץ את הדירות ו/או בשל ניהול לקוי בנכסים שנרכשו (Value Add). הפעילות כוללת איתור, רכישה, ניהול, השבחה באמצעות שיפוץ, העלאת דמי השכירות וחיסכון בעלויות התפעול של מקבצי הדיור ומימושם בחלוף תקופה קצובה, לאחר מיצוי פוטנציאל ההשבחה שלהם. רכישתם של מקבצי דיור מתבצעת בדרך של שותפויות וקרנות השקעה (Private Equity Funds) בהן משקיעים שותפים מוגבלים (LP) כאשר החברה מחזיקה בזכויות בשותף הכללי (GP) באותן קרנות, וכן משקיעה כשותף מוגבל (LP). בנוסף, משקיעה החברה מעת לעת בנכסים מיוצבים (Core Assets) בהם עיקר הערך נובע מיכולות הניהול והתפעול של החברה, וזאת במסגרת שותפויות ייעודיות אותן היא מקימה שלא במסגרת הקרנות. להרחבה לעניין המודל העסקי ראה סעיף 7.1 לדוח להלן.

יצוין, כי החברה מבצעת באמצעות חברת ניהול בבעלותה את הניהול התפעולי השוטף של הנכסים (Property Management) המוחזקים על-ידי הקרנות והשותפויות אשר היא מקימה (חברת הניהול לא מעניקה שירותי ניהול לנכסים שלחברה אין החזקה בהם ואין נכסים המוחזקים על-ידי החברה אשר מנוהלים באמצעות צדדים שלישיים) באמצעות American Landmark Management LLC ("חברת הניהול"), המוחזקת על-ידי החברה (בשיעור של כ-50%). הניהול השוטף כולל אחזקה מלאה של מקבצי הדיור, שיווק והשכרה של הדירות, גביית שכר דירה, פיקוח על שיפוץ הדירות ועוד. לצד התפעול השוטף, עוסקת החברה גם בניהול נכסים (Asset

(Management) ובמסגרת זו היא אמונה על איתור הנכסים עבור החברה ושותפיה לעסקאות כאמור, ביצוע בדיקות נאותות לעסקאות, סגירת המימון הבנקאי ומכירת הנכסים בשוק לאחר מיצוי פוטנציאל ההשבחה שלהם. עוד יצוין, כי ההוצאות התפעוליות השוטפות של הנכס מהוות כ-45-50% מסך הכנסות דמי השכירות בנכס ומכאן שחלק גדול ברווחיות הנכס תלוי בתפעולו השוטף (בארה"ב שכר הדירה הינו ברוטו וכל הוצאות התפעול של המתחם חלות על בעלי המתחם). לכן, לדעת החברה, ישנה חשיבות רבה לגוף המנהל והמתפעל את הנכסים. החברה מאמינה כי הואיל וחברת הניהול הינה חברה בבעלותה, לא רק שנמנעים ניגודי עניינים בין בעלי הנכס לחברת הניהול, אלא שיכולת השליטה והבקרה על ההוצאות (שמהוות כאמור כ-45%-50% מההכנסות) גבוהה ומפוקחת יותר בצורה זו.

לפירוט נוסף ראה סעיפים 7.7.5.11, 7.7.5.13, 7.7.6.11, 7.7.6.13, 7.7.7.11, 7.7.7.13, 7.7.8.11 ו-7.7.8.13 לדוח להלן.

2.2.1 נתונים אודות קרנות להשקעה במקבצי דיור למועד פרסום הדוח

מספר קרן	שלב	סגירת ראשונה	סגירה סופית	הן שגויים לקרן במיליוני \$	הון שגויים מ-CO-INVESTORS	היקף רכישות במיליוני \$	עסקאות פעילות (עסקאות במקור)	יחידות דיור (יח"ד במקור)	חולק למשקיעים עד כה במיליוני \$	החזר על ההון המושקע אשר חולק למשקיעי הקרן	שיעור תשואה שנתית ברוטו (Gross IRR) ברמת הקרן	מכפיל תיאורטי ברמת הקרן	שיעור תפוסה ממוצע	שיעור הקריאה
קרן 1*	הקרן הונזלה	אפריל 2017	פברואר 2018	215	145	כ-1,000	0 (22)	0 (7,636)	561	261%	26.8%	2.6	-	הנזלה מלאה
קרן 2	תקופת מימוש	יוני 2018	יולי 2019	462	400	כ-2,300	27 (42)	9,434 (14,174)	412	89%	26.2%	2.4	94%	100%
קרן 3	תקופת השבחה	דצמבר 2019	יולי 2021	980	41	כ-2,500	47	13,369	206	21%	32.3%	1.7	95%	100%
קרן 4	תקופת גיוס והשקעות	מאי 2022	-	900	51	כ-1,500	23	6,817	-	-	-	-	92%	75%

*באוקטובר 2022 הונזלה הקרן הראשונה. להלן תוצאות פעילות הקרן ברמת השותף הכללי (חלק החברה):

- היקף ההשקעה של החברה בקרן עמד על כ- 29.8 מיליון דולר.
- חלוקות כמשקיע מוגבל (LP) – 68 מיליון דולר.
- דמי ניהול כשותף כללי (GP) - 5.8 מיליון דולר.
- דמי הצלחה כשותף כללי (GP) - 78.7 מיליון דולר⁴.
- 45.6% - שיעור התשואה השנתית (IRR)⁴.
- 5.1 – מכפיל הון⁴.

² שיעור תשואה שנתית ברוטו (Gross IRR) מחושב על-פי מועדי והיקף הקריאה לכסף מהמשקיעים, מועדי החלוקות בפועל למשקיעים ושווי השקעה נוכחי משוערך. התשלום אינו כולל דמי ניהול או דמי הצלחה לשותף הכללי (GP).

³ מכפיל תיאורטי מחושב על-פי חלוקות שבוצעו עד למועד הדוח בתוספת שווי השקעה נוכחי המשוערך לנכסים ביחס להון המקורי שגויס. התשלום אינו כולל דמי ניהול או דמי הצלחה לשותף הכללי (GP).

⁴ כוללים גם דמי ניהול ודמי הצלחה לרבות דמי הצלחה שהתקבלו מ-Co-Investors Partners.

קרנות החוב למימון השקעות במקבצי דיור בארה"ב

במהלך השנים החברה זיהתה צורך משמעותי במקורות מימון חוץ-בנקאיים למימון מקבצי דיור, עבור רוכשים או בעלי נכסים מנוסים עם מקורות הון מוגבלים.

במטרה לענות על צורך זה, הקימה את פעילות קרנות החוב למימון מקבצי דיור בארה"ב.

קרנות החוב מספקות מוצרי השלמת הון עצמי הכוללים הלוואות מזנין (Mezzanine Loans), הון מועדף (Preferred Equity) והון מועדף עם מנגנון השתתפות ברווחים (Participating Preferred Equity).

הרציונל בהקמת פעילות זו הינו ניצול היתרונות היחסיים של החברה, לרבות ידע ויכולות ניהול, מוניטין, היכרות עמוקה עם השוק ומערכות היחסים בשוק, כאשר קרנות החוב מספקות מוצר השקעה נוסף המשקף יחס סיכון-סיכוי שונה ביחס לקרנות ההון.

הידע והניסיון הרחב בפעילות תורמים, בין היתר, להליך החיתום – בחינת הנכס, סביבתו, והמודל העסקי של הלווה על-ידי צוות מנוסה בתחום – וכן לניטור השוטף של תיק הלוואות, שכן לחברה היכרות עמוקה עם אזורי הפעילות והנכסים. במקרי קיצון בהם לווה לא עומד בתנאי הלוואה, לקרנות החוב קיימת הזכות להחליף את חברת הניהול בנכס ו/או להשתלט על הבעלות בנכס. במקרים מסוג זה, ניהול הנכס יתבצע על-ידי American Landmark Management, באופן שיאפשר ניצול יכולות הניהול והיתרונות לגודל של הפלטפורמה הקיימת. יובהר, כי ניהול הנכס יתבצע בכפוף להסכם ניהול סטנדרטי, כאשר הבעלות בנכס, כאמור, תיוותר בידי קרן החוב.

החברה מעמידה הלוואות רק להשקעות במקבצי דיור, בעיקר באזורים בהם היא פועלת (דרום מזרח ארה"ב) כדלקמן:

Preferred Equity (הון בכיר) - השקעת אקויטי (שותפות בנכס) לצד ה-Sponsor (שותף או לווה) במסגרתה ההון אשר מושקע על-ידי החברה הינו בכיר ביחס להון המושקע על-ידי ה-Sponsor. מפל התשלומים בעסקאות מסוג זה יכלול החזר של ההון הבכיר בתוספת תשואה שנתית מובטחת שנקבעה מראש למשקיע ה-Preferred וה-Sponsor יקבל את התזרים השיורי. לעיתים יתכן ומכשיר זה יכלול גם מרכיב השתתפות ברווחים (Participating Preferred Equity).

Mezzanine Loan - שכבת חוב נוספת הנחותה מהחוב הבכיר ובכירה להון העצמי המושקע על-ידי ה-Sponsor. ההלוואה תכלול לוח סילוקין קבוע ותישא ריבית בשיעור המקובל בהלוואות מסוג זה.

נתונים אודות קרנות החוב למועד פרסום הדוח

שיעור הקריאה	שיעור תפוסה ממוצע	מכפיל תיאורטי ברוטו ברמת הקרן 6	שיעור תשואה שנתית ברוטו (Gross IRR) ברמת הקרן 5	החזר על ההון המושקע אשר חולק למשקיעי הקרן	חולק למשקיעים עד כה במיליוני \$	יחידות דיור (יח"ד) במקור	עסקאות פעילות (עסקאות במקור)	הון מושקע במיליוני \$	הון שגוייס מ-CO-INVESTORS	הן לקרן שגוייס במיליוני \$	סגירה סופית	סגירת ראשונה	שלב	מספר קרן
100%	87%	1.19	12.5%	36%	104	10,068 (14,105)	38 (52)	*231	18	285	יולי 2021	דצמבר 2019	תקופת מימוש	קרן חוב 1
45%	89%	1.04	13%	3%	5.3	5,740	18	182	9	370	-	אפריל 2022	תקופת גיוס והשקעות	קרן חוב 2

* לאחר פירעון מלא של 14 עסקאות.

⁵ ראה ה"ש 2 לעיל.

⁶ ראה ה"ש 3 לעיל.

בתים פרטיים להשכרה ("SFR") Single-Family Rental

לאחר בחינה ממושכת של הענף וההזדמנויות הגלומות בהשקעה בו לאור תחזיות לביקושים גוברים בשנים הקרובות בשל תמורות דמוגרפיות בדור המילניום. בנוסף, מדובר בשוק "לא משוכלל" שנשלט כיום בידי פרטיים ורק מיעוט מוחזק בידי גופים מוסדיים אשר משוועים להכנס לתחום לאור האטרקטיביות שבו אך נתקלים בחסמי כניסה רבים. החליטה החברה להקים בשנת 2020 פלטפורמת השקעות וניהול נכסים משותפת באמצעות שותפות אסטרטגית עם חברת ניהול מקומית אמריקאית בשם Transcendent Investment Management (TIM) בעלת ניסיון של שנים רבות בתחום. החברה (78%) משמשת ביחד עם השותף המקומי (22%) כשותף כללי (GP). המודל העסקי כולל ביצוע רכישות ישירות מול קבלנים מובילים, בהיקפים גדולים ובהנחות ממחירי השוק, אכלוסם ותפעולם ביעילות ו"באיכות מוסדית" באמצעות פלטפורמה ניהולית קיימת, קבלת תזרים שוטף יציב לאורך תקופת ההחזקה ומימוש בחלוף תקופה קצובה לרוב (3-5 שנים) במקבצים (פורטפוליו) כתיקים מניבים. בשנת 2023 החברה תמשיך באסטרטגיה זו תוך ניצול הזדמנויות בשוק, ככל ויהיו.

נכסי הבסיס הינם בתים פרטיים בסיסיים (Entry Level) לרוב בני שלושה חדרים ומעלה, חניה וגינה המיועדים להשכרה למשפחות צעירות. פעילות זו הינה מבוקשת ובעלת פרופיל סיכון/סיכוי אטרקטיבי אשר תואם את אסטרטגיית החברה וסינרגטית לפעילות מקבצי הדיור. החברה רואה בפעילות זו פעילות "משלימה" לפעילות מקבצי הדיור וזאת, בין השאר, לאור בני דור המילניום אשר בשנים הקרובות מגיעים בהיקפים הולכים וגדלים, לשלב בו יתחתנו ויוולדו להם ילדים ויזדקקו לבית גדול יותר אשר מקבצי הדיור יתקשו לספק (חלק מזערי ממקבצי הדיור אשר בניהול החברה כוללים 3 חדרי שינה ומעלה).

כחלק מפעילותה בתחום זה משקיעה החברה גם בפרוייקטי "BTR" (Built To Rent) במסגרתם מתקשרת החברה עם קבלנים בשלב רכישת הקרקע ו/או התחלת הבניה אשר מאפשרת רכישת מאות בתים באותו אתר גאוגרפי (שכונות סגורות או רחובות שלמים).

רכישת הבתים מתבצעת בשלב זה בדרך של שותפויות ייעודיות, כאשר החברה משמשת כשותף כללי (GP) וכמשקיע מוגבל (LP), בדומה לאופן בו פועלת החברה בתחום הקרנות.

יצוין, כי בתחילת שנת 2023 וכחלק מתהליך מיתוג ואסטרטגיה שבוצע בארה"ב, שונה שם החברה המשותפת Transcendent Electra Management ל-ARK Homes For Rent.

עד למועד פרסום הדוח, הוקמו 19 שותפויות המחזיקות כ-3,558 בתים בעלות של כ-1 מיליארד דולר. ההון העצמי שהושקע עומד על סך של 380 מיליון דולר. החברה מחזיקה כשותפה מוגבלת (LP) במרבית השותפויות בשיעור של בין 5%-18%, כאשר ישנן מספר שותפויות בהן החליטה החברה בשלב זה להמשיך ולהחזיק באופן מלא. בנוסף השקיעה החברה סך של כ-38 מיליון דולר (מזה השקיעה סך של כ-11.5 מיליון דולר ממקורותיה העצמיים) להעמדת פיקדונות לרכישת כ-1,580 בתים פרטיים.

להרחבה לעניין המודל העסקי והסכמים מהותיים ראה סעיפים 7.1 ו-7.7 לדוח להלן.

2.3 תחום המלונאות (Hospitality) בארה"ב

במהלך שנת 2020, עם התפרצות מגפת הקורונה בעולם, בחנה החברה את השפעת המגפה על תחום המלונאות בארה"ב וזיהתה הזדמנויות רבות להשקעות אטרקטיביות בתחום אשר יבוצעו באמצעות שותפות ריט (REIT) פרטית אמריקאית, תוך התמקדות ברכישות הזדמנותיות, ורכישת מסה קריטית של מלונות והשלמת הליך השבחתם ומימושם, לרבות בדרך של הנפקה לציבור (IPO).

על כן, בשנת 2021 החלה החברה להכנס לתחום המלונאות (Hospitality) בארה"ב. ובמסגרת בניית התשתית לפעילות, התקשרה עם שותף מקומי בארה"ב בעל ניסיון ומוניטין רב בתחום המלונאות, אשר מחזיק בבעלותו את רשת בתי מלון AKA ואשר פועל בתחום הנדל"ן בארה"ב למעלה ממאה שנה. רכישת המלונות מתבצעת באמצעות שותפות ריט פרטית, כאשר החברה (75%) משמשת ביחד עם השותף המקומי (25%) כשותף כללי (GP). סגירה ראשונה בוצעה ביום 8 במרץ 2022. נכון למועד הדוח, סך ההתחייבויות שנחתמו מסתכמות לסך של כ-745 מיליון דולר.

חלקו של השותף הכללי בהון העצמי כ-LP, לאחר דילול ע"י משקיעים, על כ-8% מהיקף ההשקעות בפעילות, ובכל מקרה לא יפחת מ-40 מיליון דולר, ולא יעלה על סך של 80 מיליון דולר (מזה חלק החברה, 75%).

החברה השקיעה למועד פרסום הדוחות הכספיים סך של כ-30 מיליון דולר. שיעור ההחזקה של החברה נכון למועד הדוחות הכספיים עמד על כ-8% מהיקף ההשקעה בקרן.

נכון למועד פרסום הדוחות הכספיים רכשה הריט 7 בתי מלון (מזה 4 בתקופת הדוח ולאחריו) בעלות כוללת (100%) ביום הקלוזינג, בתוספת שיפורים במושכר למועד פרסום הדוחות הכספיים, בסך של כ-689 מיליון דולר בהיקף השקעה הונית כוללת בסך של כ-373 מיליון דולר.

בהתאם להערכות, קיימות הלוואות בהיקף של כ-30 מיליארד דולר שמועד פירעון במהלך השנתיים הקרובות, שליש מסך ההלוואות המגובות משכנתא (CMBS)⁷. במקביל, הלוואות בהיקף של כ-23 מיליארד דולר שמועד פירעון היה לפני 2023, טרם נפרעו נכון לדצמבר 2022, כאשר חלק גדול מהלוואות הוארכו לפירעון במהלך 2023. בעלי נכסים רבים צפויים להתקשות במציאת מימון בהיקף מספק, ואלה שלא יוכלו לגייס הון עצמי משמעותי כדי לגשר על הפער יאלצו למכור את הנכסים. מגמה זו עשויה לייצר הזדמנויות רכישה בשוק.

לפרטים נוספים, ראה סעיף 8 לדוח להלן.

2.4. אחרים

תחום אחרים כולל שתי חטיבות קרקע שרכשה החברה בדרום מיאמי וכן השקעה בקרן המשרדים בבריטניה.

חטיבות קרקע בדרום מיאמי

במהלך שנת 2022 השלימה החברה רכישת שתי חטיבות קרקע סמוכות בדרום מיאמי שבפלורידה, ארה"ב ("המתחם"). המתחם בשטח של כ-385 דונם ממוקם בין שכונות מגורים צפופות ובסמיכות לכבישים מרכזיים, באזור המיועד לתהליך התחדשות עירונית. בהתאם לתוכנית פיתוח והשבחה שהוגשה לרשות המקומית, בכוונת החברה והשותף המקומי להשביח ולפתח את הזכויות במתחם, ולפעול לפיתוח פרויקטי מגורים להשכרה (לרבות מתחמי Multifamily) של כ-4,000-5,000 יחידות דיור לצד שטחי מסחר ומלונאות. למועד פרסום הדוחות הכספיים, תוכנית הפיתוח וההשבחה שהוגשה נמצאת בשלבים מתקדמים.

קרן משרדים בבריטניה

בחודש נובמבר 2021, הודיעה החברה כי הינה פועלת להרחבת פעילותה בתחום קרנות ההשקעה (Private Equity) תחת ניהולה וכניסה לתחום המשרדים בבריטניה במטרה לנצל את פערי הביקוש בין נכסי משרדים מיושנים ולא אטרקטיביים (Grade B/C) לנכסי משרדים מודרניים ואטרקטיביים (Grade A). פערי ביקוש אלו גדלו בעקבות מגפת הקורונה וצפויים לגדול עוד יותר עד 2030 לאור רגולציה ממשלתית מתוכננת בתחום ההתייעלות האנרגטית (EPC). מטרה זו תושג באמצעות יישום מודל עסקי המבוסס על אסטרטגיית השבחה (Value Add) הכוללת שיפוץ של נכסי משרדים Grade B/C ל-Grade A הממוקמים במיקומים מרכזיים. כמו כן, לאור הטלטלה שעוברת הכלכלה הבריטית והשפעתה על מחירי נכסי הנדל"ן, החברה תפעל לאיתור נכסים במחירים הזדמנותיים.

במהלך חודש מרץ 2022 קרן המשרדים בבריטניה רכשה בניין משרדים ראשון הממוקם במרכז לונדון, בריטניה בשטח כולל של כ-1,900 מ"ר המושכר למספר שוכרים בשיעור תפוסה של כ-86%.

בהתאם לאסטרטגיית הקרן, הנכס נמצא בתהליך של שיפוץ והשבחה במטרה להעלות את הרווח התפעולי (NOI). נכון למועד פרסום הדוחות הכספיים, הנכס עומד ביעדי התוכנית העסקית ונמצא בתקופת השבחה. דמי השכירות בנכס עלו בכ- 17% ממועד הרכישה.

לאחר תאריך המאזן, בחודש ינואר 2023, חתמה הקרן על הסכם רכישה מחייב לרכישת בניין משרדים בעיר ברמינגהם, אנגליה, בשטח כולל של כ-4,950 מ"ר.

החברה (75%) משמשת ביחד עם השותף המקומי (25%) כשותף כללי (GP) ופועלת לגיוס כספים משותפים מוגבלים (LP's) עד להגעה ליעד הגיוס בהיקף של כ-200 מיליון ליש"ט.

היקף התחייבות ההשקעה של השותף הכללי כ-LP בקרן, לאחר דילול על-ידי משקיעים, יעמוד על 15 מיליון ליש"ט (מזה חלק החברה 95%).

לפרטים נוספים, ראה סעיף 10 לדוח להלן.

2.5. נכסי אסטרטגיית המימוש

החברה מימשה את יתרת נכסי הנדל"ן המניב שהיו בבעלותה ונרכשו לפני שנת 2016. נכון למועד הדוח, החברה נותרה עם החזקה בזכויות בפרויקטים בצ'נאי, הודו, שעלותה הופחתה בדוחותיה הכספיים של החברה במלואה בשנת 2019 בהתאם לתיקון לתקן חשבונאות IAS28. לפרטים נוספים ראה ביאור א8(1) לדוחות הכספיים.

2.6 התפלגות מקורות ההכנסה של החברה באחוזים

Core	קרן משרדים בריטניה	SFR	ריט מלונות	קרן חוב II	קרן חוב I	קרן 4	קרן 3	קרן 2	קרן 1	
תנאי הקרן										
**1%	1.5%	**1%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5-1.75%	1.5-1.75%	1.5%	דמי ניהול ועמלות רכישה*
8-10%	7%	%8	%8	7%	7%	8%	8%	8%	8%	משוכת תשואה (Hurdle)
10-20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	דמי הצלחה *(Promote)
לא	כן	כן	כן	כן	כן	כן	כן	כן	כן	"Catch up"***
14-22%	-	14%	-	-	-	14%	14%	14%	-	משוכת תשואה נוספת (Hurdle)
40%	-	30%	-	-	-	30%	30%	30%	-	פרומוט נוסף*
חלק החברה בהכנסות (באחוזים)										
50%	60%	24.75%	37.13%	45%	45%	50%	50%	50%	50%	דמי ניהול כ-GP
68%	71.25%	48.1%	55.5%	62.1%	62.1%	68%	68.6%	69%	68%	דמי הצלחה כ-GP (Promote)
18.8-9.4%	***7.12%	5-18%	7.52%	5.64%	4.94%	8.33%	6.18%	6.11%	13.95%	חלוקות שוטפות כ-LP ליום 31 בדצמבר 2022

* לא כולל הטבות שניתנו ו/או ינתנו לגופים מוסדיים ואחרים, כתלות, בין היתר בגובה השקעתם.
 ** עמלת רכישה חד פעמית בגובה אחוז מעלות הנכסים, חלף דמי הניהול.
 *** חושב ביחס ליעד הגיוס של הקרן והתחייבות השותף הכללי בהיקף של 15 מיליון ליש"ט.

הערכות החברה בקשר עם התפלגות מקורות ההכנסה כאמור לעיל והוודאות לקבלן, כוללות מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המתבסס על התפלגות ההכנסות כפי שקבועה בהסכמים בהם התקשרה החברה, האינפורמציה הקיימת בחברה בתאריך הדוח, הערכות בהתחשב בניסיון העבר והידע שנצבר לה בנושא, הערכות שונות ביחס למצב השווקים בהם פועלת החברה וגורמים חיצוניים אשר אינם בשליטת החברה. לפיכך, אין כל ודאות כי האמור לעיל אכן יתממש והתוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מההערכות המפורטות לעיל, לרבות כתוצאה מהתממשות גורמי הסיכון המפורטים בסעיף 21 לדוח להלן.

2.7 הסכם תיחום פעילות

ביום 3 בינואר 2016 אישר דירקטוריון החברה, לאחר קבלת אישור ועדת הביקורת שלה, כי יבוצע עדכון להסדר תיחום הפעילות בקבוצת אלקו כדלקמן:

2.7.1 החברה תתמקד בנדל"ן מניב ובתחום מקבצי הדיור בארה"ב. בהתאם, הצעות עסקיות שיתקבלו באלקו בתחום מקבצי הדיור, יוצעו לחברה. אם החברה לא תהיה מעוניינת בהצעה העסקית, היא תודיע לאלקו כי איננה מעוניינת, ואלקו תהיה רשאית להעביר את ההצעה לכל גורם אחר.

2.7.2 מבלי להגביל את יכולתה של החברה לפעול בתחום ייזום נדל"ן בישראל באופן עצמאי, בהקשר של הצעות עסקיות המתקבלות באלקו בתחום של ייזום נדל"ן בישראל, אלו יוצעו לאלקטרה בע"מ, חברה בת נוספת של אלקו, בלבד.

לצורך ההסדר, יראו בכל הצעה עסקית באיזה מתחומי הפעילות האמורים לעיל אשר מגיעה למי מה"ה דניאל זלקינד או מיכאל זלקינד (בעלי השליטה באלקו המכהנים כמנכ"לים משותפים וכדירקטורים בחברה), כהצעה אשר יש להביאה לקבוצת אלקו. ההחלטה בדבר קבלת או דחיית הצעה תתקבל בידי המנכ"ל וועדת הביקורת.

בימים אלו שוקדת אלקו על עדכון תיחום הפעילות המותאם לפעילות חברות הקבוצה במועד זה.

2.8 התפתחות מצבת הנכסים - להלן ההתפתחות במספר הנכסים שבידי החברה במהלך השנים 2021-2022 ועד למועד פרסום הדוח:

לתאריך	תחום פעילות שוק הדיור להשכרה בארה"ב			תחום פעילות שוק הדיור להשכרה בארה"ב			תחום פעילות נדל"ן מניב וביזום (נכסי אסטרטגית המימוש)
	נכסים בחברות כלולות	נכסים בחברות כלולות	נכסים בחברות כלולות	נכסים בחברות כלולות	נכסים בחברות כלולות	נכסים בחברות כלולות	
	השקעות בהון	עסקאות חוב	SFR	משרדים	קרקעות במיאמי		
מועד פרסום הדוח	107 מקבצי דיור (32,476 יחידות דיור)	56*	3,558 יחידות דיור	7	1	2	**2
31.12.2022	106 מקבצי דיור (32,128 יחידות דיור)	54*	3,445 יחידות דיור	6	1	2	**2
31.12.2021	96 מקבצי דיור (29,567 יחידות דיור)	38	1,474 יחידות דיור	3	-	-	**2

* לאחר פירעון מלא של 14 עסקאות.

** כולל חלק החברה בזכויות ב-2 קרקעות/פרויקטים בעיר צ'נאי, הודו, ראה גם ביאור א8(1) לדוחות הכספיים.

3. השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו

3.1. בתקופה שמיום 1 בינואר 2021 ועד למועד פרסום הדוח לא בוצעו השקעות בהון החברה (למעט מימושים של אופציות לא רשומות על-ידי נושאי משרה) ו/או עסקאות מהותיות אחרות במניותיה על-ידי בעלי עניין בחברה מחוץ לבורסה, למעט כדלקמן:

תאריך ומספר אסמכתא של דיווח מידי הכלול בדוח זה על דרך ההפניה	כמות מניות	מבצע הפעולה	פעולה	תאריך
2021-01-003648, 7.1.2021	2,400,000	אלקו	מכירה מחוץ לבורסה	7.1.2021
2021-01-013978, 3.2.2021	174,131	ג. זלקינד בע"מ	מכירה מחוץ לבורסה	3.2.2021

ביום 4 במרץ 2020 אישר דירקטוריון החברה תוכנית לרכישה עצמית של אגרות חוב (סדרה ה') עד להיקף של 50 מיליון ש"ח, זאת החל מיום 4 במרץ 2020 ועד ליום 5 במרץ 2023. ביום 9 באוגוסט 2022 קבע דירקטוריון החברה כי תכנית הרכישה תחול על כל סדרות אגרות החוב של החברה כפי שיהיו מעת לעת וכי תוקף התכנית יוארך עד ליום 1 במרץ 2025. לפרטים נוספים אודות תוכנית הרכישה ראה דיווח מידי של החברה מיום 10 באוגוסט 2022 (אסמכתא מספר: 2022-01-082203), המובא בדוח זה בדרך של הפניה. נכון למועד הדוח, לא נרכשו אגרות חוב כלשהן במסגרת התכנית כאמור.

ביום 28 פברואר 2022 אישר דירקטוריון החברה תוכנית לרכישה עצמית של מניות החברה עד להיקף של 50 מיליון ש"ח, זאת החל מיום 28 בפברואר 2022 ועד ליום 1 במרץ 2025. ביום 9 באוגוסט 2022, אישר דירקטוריון החברה את הגדלת סכום הרכישות בכ-61 מיליון ש"ח, כך שתכנית הרכישה האמורה תעמוד החל מאותו מועד על סך של 100 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים אודות תוכנית הרכישה ראה דיווח מידי של החברה מיום 10 באוגוסט 2022 (אסמכתא מספר: 2022-01-082206), המובא בדוח זה בדרך של הפניה. במהלך שנת 2022 נרכשו במסגרת התכנית 541,987 מניות רגילות של החברה, בתמורה כוללת של כ-6.9 מיליון דולר (כ-23.7 מיליון ש"ח).

4. חלוקת דיבידנדים ומניות הטבה

4.1. חלוקת דיבידנד בשנים 2021-2022 – להלן פרטים אודות חלוקת דיבידנד לבעלי המניות של החברה בשנים 2021 ו-2022:

מועד החלטת הדירקטוריון על חלוקת הדיבידנד	סכום הדיבידנד (באלפי ש"ח)	סכום הדיבידנד (באלפי דולר)	המועד הקובע לזכאות	מועד חלוקת הדיבידנד	מותרת/באישור בית משפט
17.3.2021	12,200	3,709	29.3.2021	6.4.2021	מותרת
16.8.2021	20,000	6,218	24.8.2021	1.9.2021	מותרת
28.2.2022	40,000	12,169	8.3.2022	15.3.2022	מותרת
9.8.2022	40,000	11,614	23.8.2022	18.9.2022	מותרת

4.2. יתרת העודפים ליום 31.12.2022 לפי סעיף 302 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות"), בניכוי קרן מכשירי הון דרך רווח כולל אחר הינה בסך של כ-274,750 אלפי דולר וכוללת שיערוכים של נכסי נדל"ן להשקעה ורווחי אקוויטי מחברות כלולות ועסקאות משותפות.

4.3. לעניין המגבלות על חלוקת דיבידנד להן התחייבה החברה לבנקים המממנים ולבעלי אגרות החוב ראה ביאור 12 ו-13 לדוחות הכספיים.

4.4. ביום 14 במרץ 2023, אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד בסך של 40 מיליון ש"ח (כ-0.7097 ש"ח למניה), כ-11.5 מיליון דולר אשר צפוי להיות מחולק ביום 29 במרץ 2023.

5. מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של החברה

5.1. להלן נתונים כספיים של תחומי הפעילות של החברה (באלפי דולר):

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022

מאוחד	התאמות**	אחרים***	מלונאות	נכסי אסטרטגית המימוש	תחום שוק הדיור להשכרה בארה"ב	
						הכנסות ורווחים:
224,801	(46,253)	8,302	487	1,169	261,097	הכנסות מדמי שכירות מנכסי אסטרטגית המימוש, הכנסות מדמי ניהול עמלות רכישה ודמי הצלחה משוק הדיור להשכרה בארה"ב
5,126	5,126	-	-	-	-	הכנסות ורווחים: התאמות שווי הוגן ותוצאות מימוש נכסים מניבים מנכסי אסטרטגית המימוש, נטו
42,596	10,223	-	-	-	32,373	הכנסות ורווחים: חלק החברה בתוצאות שוק הדיור להשכרה בארה"ב בהתאם לשיטת השווי המאזני
61	61	-	-	-	-	הכנסות ורווחים: חלק החברה בהתאמות שווי הוגן ותוצאות מימוש שוק הדיור להשכרה בארה"ב בהתאם לשיטת השווי המאזני ואחרים
12,242	(25,986)	4,978	(4,832)	131	37,951	עלויות מיוחסות⁽¹⁾: עלות ההכנסות מפעילות קרנות ושותפויות השקעה ומנכסי אסטרטגית המימוש
8,275	7,945	-	-	127	203	עלויות מיוחסות⁽¹⁾: הוצאות הנהלה וכלליות, מכירה ושיווק ואחרות
251,213	(12,803)	3,324	5,319	911	254,462	רווח (הפסד) מפעולות רגילות לפני מס המיוחס לבעלים של החברה
854	-	-	-	-	854	רווח (הפסד) מפעולות רגילות לפני מס המיוחס לזכויות שאינן מקנות שליטה
783,674	(165,687)	127,942	42,027	-	779,392	סך הנכסים
380,173	(168,136)	82,924	25,969	-	439,416	סך ההתחייבויות

* סך עלויות מיוחסות כוללות עלויות שניתן לייחס לתחום פעילות ספציפי. החברה אינה יכולה לכלול נתונים ביחס לעלויות משתנות וקבועות, מפאת העובדה שלחברה חברות מוחזקות בפריסה גיאוגרפית בארץ ובעולם, וקיים קושי אובייקטיבי לסווג את הוצאותיהן בין הוצאות קבועות להוצאות משתנות.

** הכנסות והוצאות וכן הנכסים וההתחייבויות של חברות כלולות ועסקאות משותפות מוצגות בדוח המאוחד בסעיף חלק החברה בתוצאות לפי שיטת השווי המאזני ובסעיף השקעות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני, בהתאמה. יחד עם זאת, בטבלה דלעיל, חלק החברה בהכנסות והוצאות ובנכסים ובהתחייבויות כאמור מוצג במסגרת סעיפי הכנסות והעלויות והנכסים וההתחייבויות על מנת לשקף את חלק החברה בהיקף הפעילות של חברות אלו, ומבוטלות בסעיף ההתאמות על מנת להתאים לנתוני הדוח המאוחד. כמו-כן כוללת עמודת התאמות ההכנסות והוצאות המשותפות למגזרי הפעילות ו/או אשר אינן מיוחסות למגזר ספציפי.

*** מגזר אחרים – למועד הדוח, כולל את פעילות רכישת הקרקעות במיאמי וקרן המשרדים בבריטניה. בשנת 2021 כלל מגזר האחרים את פעילות המלונות אשר לא עמד באותו מועד בכללי IFRS8 לצורך הצגתו כמגזר בר דיווח נפרד.

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר 2021

מאוחד	התאמות**	אחרים	תחום שוק הדיור להשכרה בארה"ב	נכסי אסטרטגיית המימוש	
163,133	37,318	1,969	186,294	12,187	הכנסות ורווחים: הכנסות מדמי שכירות מנכסי אסטרטגיית המימוש, הכנסות מדמי ניהול עמלות רכישה ודמי הצלחה משוק הדיור להשכרה בארה"ב
(2,206)	1,856	-	-	(4,062)	הכנסות ורווחים: התאמות שווי הוגן ותוצאות מימוש נכסים מניבים מנכסי אסטרטגיית המימוש, נטו
6,631	6,631	-	-	-	הכנסות ורווחים: חלק החברה בתוצאות שוק הדיור להשכרה בארה"ב בהתאם לשיטת השווי המאזני
29,777	(3,904)	-	33,681	-	הכנסות ורווחים: חלק החברה בהתאמות שווי הוגן ותוצאות מימוש שוק הדיור להשכרה בארה"ב בהתאם לשיטת השווי המאזני ואחרים
316	(1,505)	-	-	1,822	הכנסות ורווחים: חלק החברה בתוצאות נכסי אסטרטגיית המימוש בהתאם לשיטת השווי המאזני
23,603	(22,543)	7,944	26,192	12,011	עלויות מיוחסות^(*): עלות הכנסות מדמי שכירות, דמי ניהול, דמי הצלחה ואחרים
7,520	4,878	-	776	1,865	עלויות מיוחסות^(*): הוצאות הנהלה וכלליות, מכירה ושיווק ואחרות
157,429	(7,571)	(12,231)	182,137	(4,960)	רווח (הפסד) מפעולות רגילות לפני מס המיוחס לבעלים של החברה
3,105	-	-	3,105	-	רווח (הפסד) מפעולות רגילות לפני מס המיוחס לזכויות שאינן מקנות שליטה
502,920	(117,257)	196,456	423,104	617	סך הנכסים
251,870	(71,136)	99,420	223,586	-	סך ההתחייבויות

* סך עלויות מיוחסות כוללות עלויות שניתן לייחס לתחום פעילות ספציפי. החברה אינה יכולה לכלול נתונים ביחס לעלויות משתנות וקבועות, מפאת העובדה שלחברה חברות מוחזקות בפריסה גיאוגרפית בארץ ובעולם, וקיים קושי אובייקטיבי לסווג את הוצאותיהן בין הוצאות קבועות להוצאות משתנות.

** הכנסות והוצאות וכן הנכסים וההתחייבויות של חברות כלולות ועסקאות משותפות מוצגות בדוח המאוחד בסעיף חלק החברה בתוצאות לפי שיטת השווי המאזני ובסעיף השקעות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני, בהתאמה. יחד עם זאת, בטבלה דלעיל, חלק החברה בהכנסות והוצאות ובנכסים ובהתחייבויות כאמור מוצג במסגרת סעיפי ההכנסות והעלויות והנכסים וההתחייבויות על מנת לשקף את חלק החברה בהיקף הפעילות של חברות אלו, ומבוטלות בסעיף ההתאמות על מנת להתאים לנתוני הדו"ח המאוחד. כמו-כן כוללת עמודת התאמות ההכנסות והוצאות המשותפות למגדרי הפעילות ו/או אשר אינן מיוחסות למגזר ספציפי.

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2020

מאוחד	התאמות ^(**)	תחום שוק הדיור להשכרה בארה"ב	נכסי אסטרטגית המימוש	
33,966	(29,671)	59,512	4,156	הכנסות ורווחים: הכנסות מדמי שכירות מנכסי אסטרטגיית המימוש, הכנסות מדמי ניהול עמלות רכישה ודמי הצלחה משוק הדיור להשכרה בארה"ב
(826)	2,584	-	(3,410)	הכנסות ורווחים: התאמות שווי הוגן ותוצאות מימוש נכסים מניבים מנכסי אסטרטגיית המימוש, נטו
4,870	4,870	-	-	הכנסות ורווחים: חלק החברה בתוצאות שוק הדיור להשכרה בארה"ב בהתאם לשיטת השווי המאזני
8,688	704	7,984	-	הכנסות ורווחים: חלק החברה בהתאמות שווי הוגן ותוצאות מימוש שוק הדיור להשכרה בארה"ב בהתאם לשיטת השווי המאזני ואחרים
(1,446)	(1,446)	-	-	הכנסות ורווחים: חלק החברה בתוצאות נכסי אסטרטגיית המימוש בהתאם לשיטת השווי המאזני
5,312	(12,786)	16,915	1,184	עלויות מיוחסות^(*): עלות הכנסות מדמי שכירות, דמי ניהול, דמי הצלחה ואחרים
3,963	(11,909)	15,056	816	עלויות מיוחסות^(*): הוצאות הנהלה וכלליות, מכירה ושיווק ואחרות
31,434	7,858	26,131	(2,555)	רווח (הפסד) מפעולות רגילות לפני מס המיוחס לבעלים של החברה
1,899	-	1,899	-	רווח (הפסד) מפעולות רגילות לפני מס המיוחס לזכויות שאינן מקנות שליטה
309,154	(124,062)	360,169	73,406	סך הנכסים
178,578	(83,268)	214,918	46,928	סך ההתחייבויות

* סך עלויות מיוחסות כוללות עלויות שניתן לייחס לתחום פעילות ספציפי. החברה אינה יכולה לכלול נתונים ביחס לעלויות משתנות וקבועות, מפאת העובדה שלחברה חברות מוחזקות בפריסה גיאוגרפית בארץ ובעולם, וקיים קושי אובייקטיבי לסווג את הוצאותיהן בין הוצאות קבועות להוצאות משתנות.

** הכנסות והוצאות וכן הנכסים וההתחייבויות של חברות כלולות ועסקאות משותפות מוצגות בדוח המאוחד בסעיף חלק החברה בתוצאות לפי שיטת השווי המאזני ובסעיף השקעות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני, בהתאמה. יחד עם זאת, בטבלה דלעיל, חלק החברה בהכנסות והוצאות ובנכסים ובהתחייבויות כאמור מוצג במסגרת סעיפי הכנסות והעלויות והנכסים וההתחייבויות על מנת לשקף את חלק החברה בהיקף הפעילות של חברות אלו, ומבוטלות בסעיף ההתאמות על מנת להתאים לנתוני הדו"ח המאוחד. כמו-כן כוללת עמודת התאמות הכנסות והוצאות המשותפות למגזרי הפעילות ו/או אשר אינן מיוחסות למגזר ספציפי.

5.2 יש לציין כי בהתאם למודל העסקי של החברה, בעיקר בתחום שוק המגורים לשכירות, נכסים נרכשים וממומשים כל העת לאחר מיצוי פוטנציאל ההשבחה שלהם, לכן, עיקר השינויים בתקופות האמורות נובע מגריעת נכסים שמומשו ורכישת נכסים חדשים. לעניין הסברים בדבר השינויים שחלו במהלך שנת 2022 לעומת שנת 2021 - ראה דוח הדייקטוריון המצורף לדוח.

5.3 לפירוט נוסף ביחס למגזרי הפעילות (לרבות מגזרים גיאוגרפיים) ראה ביאור 25 לדוחות הכספיים.

6. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה

להלן מגמות, אירועים והתפתחויות בסביבה המקרו כלכלית של החברה, שיש להם, או שצפויה להיות להם השפעה מהותית על החברה, וההשלכות בגינם.

6.2. עליית ריבית ואינפלציה

לאור תמורות כלכליות ברחבי העולם ובישראל שנבעו בין היתר מהזרמות כספים משמעותיות בתקופת מגפת הקורונה, מהשפעות מלחמת רוסיה-אוקראינה ומהתייקרות מחירי האנרגיה ועלויות התובלה הבינלאומיות, חלה עלייה חדה בשיעורי האינפלציה בארץ ובעולם. על מנת לבלום את עליית המחירים, החלו הבנקים המרכזיים בעולם, ובכללם בנק ישראל והבנק הפדרלי של ארה"ב, להעלות את שיעור הריבית באופן משמעותי.

עליית שיעורי הריבית מסיטה לשוק השכירות משקי בית רבים בארה"ב, אשר אין ביכולתם לשאת בתשלומי המשכנתא השוטפים, ובכך תורמת להגברת הביקושים לתחום הפעילות העיקרי בו עוסקת החברה – שוק הדיור להשכרה בארה"ב (להרחבה ראה סעיף 7.1.2 לדוח להלן). תחום זה, לצד הפעילות בתחום המלונות, נהנים מפרקטיקה של חוזים קצרים (החוזים בענף הדיור להשכרה הם ככלל לשנה אחת בלבד, ללא אופציות או תקופות הארכה. בתחום המלונות התעריף יומי), אשר מהווים הגנה מובנית מפני אינפלציה.

עליה בשיעורי הריבית בארה"ב ובישראל אף מייקרת את עלויות המימון ברמת החברה וברמת נכסי הבסיס המנוהלים על ידה, אך יחד עם זאת, חשוב לציין כי על-פי רוב, הלוואות ברמת נכסי הבסיס ניטלות בריבית קבועה או שהן מגודרות עם תקרה מקסימלית לשיעור הריבית, כך שהתייקרות עלויות המימון לנכסים הקיימים תחומה.

עלויות המימון עשוי להשפיע במידה מסוימת גם על התזרימים השוטפים מנכסי הבסיס, כמו גם שיעורי ההיוון של הנכסים בניהולה (נכון למועד פרסום הדוח עליית שיעורי ההיוון הינה שולית). גם כאן, יש לציין כי אסטרטגיית ההשבחה של החברה בפלטפורמות ההשקעה השונות שבניהולה מייצרת ערך באמצעות גידול מהותי ב-NOI ומסייעת במיתון ההשפעה השלילית על התזרים השוטף ויצירת תוספת ערך משמעותית לשוויים ההוגן.

הערכות החברה בקשר עם השפעת עליית הריבית והאינפלציה, מהוות מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המתבסס על האינפורמציה הקיימת בקבוצה בתאריך הדוח, הערכות החברה בהתחשב בניסיון העבר והידע שנצבר לה בנושא, הערכות שונות ביחס למצב השווקים בהם פועלת החברה ובגורמים חיצוניים אשר אינם בשליטת החברה. לפיכך, אין כל ודאות כי האמור לעיל אכן יתממש והתוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מההערכות המפורטות לעיל, לרבות בשל התממשות גורמי הסיכון המפורטים בסעיף 21 לדוח להלן.

6.3. מצב השווקים העיקריים בהם פועלת החברה

ארה"ב

- הבנק המרכזי האמריקאי, הפדרל רזרב ("הפד") נמצא בעיצומו של מחזור העלאת הריבית המהיר ביותר מאז שנות ה-80 כאשר במהלך שנת 2022 העלה את הריבית שבע פעמים. נכון להיום היא עומדת על 4.75% לעדכן לפי השינוי של מחר כאשר קצב העלאת הריבית הואט במעט על רקע הירידה באינפלציה.

- על-פי פרוטוקולי הדיונים, הפד עודנו נחוש להשאיר את הריבית הגבוהה גם בשנת 2023 וזאת בכדי להימנע מ"התרופפות מוקדמת של המדיניות". על-פי הערכת הבנק המרכזי, הריבית צפויה להגיע ל-5.25% בסוף מחזור ההידוק המוניטרי הנוכחי לעומת רמה של 4.75% בתחזית הקודמת.
- שוק העבודה נותר חזק והכלכלה ממשיכה לצמוח, אם כי בקצב נמוך יותר. עם זאת, האינפלציה עדיין גבוהה. הירידה במחירי האנרגיה ממתנת את האינפלציה אך עדיין אינפלציית הליבה נותרה גבוהה. כמו כן, הבעיות בשרשראות האספקה דעכו במקביל להתחזקות הדולר למול המטבעות הזרים דבר שהפך את היבוא של הסחורות מחו"ל לפחות יקר.
- על אף העלאות הריבית של הפד, כלכלת ארה"ב צמחה במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2022 בקצב שנתי של 2.9%. ברבעון השלישי חלה צמיחה של 3.2% בקצב שנתי כאשר התרומה החיובית הגדולה ביותר לתוצר נבעה ממרכיב הסחר נטו כאשר הייבוא ירד והייצוא גדל. כמו כן, הצריכה הפרטית (המהווה 2/3 מהתוצר) רשמה גידול, כאשר הצרכנים ממשיכים להוציא כסף על אף המחירים הגבוהים - בעיקר על צריכת שירותי בריאות ושירותים אחרים שקוזזו על-ידי ירידה ברכישת סחורות. מנגד נרשמה ירידה ברכישת הבתים אשר מיתנה את הצמיחה. ברבעון השני נרשמה התכווצות בתוצר בשיעור של 0.6% וברבעון הראשון התוצר התכווץ ב-1.6%.
- נתוני האינפלציה בארה"ב היו בהתאם לצפיות, והצביעו על ירידה נוספת בששת החודשים האחרונים של השנה. האינפלציה בארה"ב ב-12 החודשים האחרונים עומדת כעת על 6.4% - השיעור הנמוך מאוקטובר, 2021. התמתנות האינפלציה נרשמה בעיקר בצד ההיצע (מחירי הדלק, מכונות משומשות והטיסות). אינפלציית הליבה עלתה ב-0.3% בחודש דצמבר והסתכמה ברמה השנתית ל-5.7%.
- על-פי פרסום משרד העבודה האמריקאי, בחודש ינואר 2023 נוספו 517 אלף משרות, כמעט פי שלוש מהתחזית, והעלייה החדה בתעסוקה בששת החודשים האחרונים. שיעור האבטלה ירד ל-3.4%, השיעור הנמוך מ-1969. במקביל, הדרישות השבועיות החדשות לדמי אבטלה ירדו לרמה הנמוכה בתשעת החודשים האחרונים. העלייה בשכר לשעת עבודה הייתה מתונה יחסית, 0.3%, ויחסית לינואר 2022 השכר עלה ב-4.4%.
- שיעור האבטלה ירד לרמה נמוכה של 3.5% ושיעור ההשתתפות עלה מעט ל-62.3%. בשכר לשעת עבודה, חלה עלייה נמוכה מהתחזית, והוא עלה ב-0.3% (לעומת צפי ל-0.4%) וגם נתוני חודש נובמבר עודכנו כלפי מטה מ-0.6% ל-0.4%. קצב הגידול השנתי בשכר בשניים עשר החודשים האחרונים האט ל-4.6% לאחר עלייה שנתית של 4.8% בחודש הקודם. למרות ההאטה, הקצב השנתי עדיין גבוה בכ-1.0% משיעור גידול שנתי בשכר של 3.5% אותו רואה הפד כתואם ליעד אינפלציה בשיעור של 2%.
- שנת 2022 המשיכה להציג עלייה שנתית בשכר הדירה האפקטיבי כאשר קו המגמה מתכנס לרמות אשר קדמו למגפת הקורונה. ברבעון הראשון של שנת 2022 גדל שכר הדירה הממוצע בשיעור שיא של 15.2% בשיעור שנתי אולם, לאורך השנה התמתן קצב הגידול וברבעון הרביעי הצמיחה בשכר הדירה עמדה על 6.7% ברמה שנתית. על אף ההתמתנות, קצב גידול זה הינו יותר מפי שניים מהממוצע הרב שנתי.

בריטניה

- מצבה הנוכחי של כלכלת בריטניה כולל מספר גורמים המציבים אותה בעמדה פגיעה:
 - גירעונות כבדים – הן בתקציב הממשלתי והן בחשבון השוּטף.
 - אינפלציה גבוהה שדורשת מדיניות מוניטרית מצמצמת.
 - השקת של תכנית פייסקאלית ממשלתית שעיקריה הגדלה של הוצאות והקטנה של מיסים/הכנסות.

- הבנק המרכזי הבריטי, נאלץ להתערב ועל מנת להחזיר את אמון השווקים הצהיר כי הוא מתחיל לקנות אג"ח ממשלתי ארוך, מה שלעת עתה הרגיע את השווקים.
- בהחלטת הריבית האחרונה של שנת 2022, הצביעו שישה מבין תשעת חברי הועדה המונית בהחלטת העלות את הריבית בחצי נקודת אחוז ל-3.5% - הרמה הגבוהה ביותר מאז שנת 2009.
- עליית הריבית ועליית הוצאות המימון פוגעת בעסקים רבים וחושפת אותם לסביבה בינלאומית חלשה יותר עם התכווצות בפעילות ההשקעה הכוללת. נפחי הייצוא הכוללים עדיין נמצאים במרחק מה מהרמות שלהם לפני המגפה, כאשר בריטניה מציגה ביצועים גרועים יחסית מאז המגיפה העולמית.
- משבר האנרגיה במדינה הוביל להתרחבות הגירעון השוטף, יחד עם ה-Brexit והפגיעה הצפויה בפריון עקב ירידה באטרקטיביות של החברות הבריטיות ובתנועות ההון לבריטניה, פוגעים בליש"ט אשר נחלש בכ-11% למול הדולר.
- הממשלה הבריטית הודיעה על קיצוץ של 2% בתקציב, במאמץ להגביר את אמון השווקים בממשלה וביציבות הפיסקלית. הריסון התקציבי הצפוי הינו החריף ביותר מאז שנת 2010, אולם, הוא יכנס לתוקף רק בשנת 2024, ועד אז המדיניות צפויה להיות מרחיבה יחסית, ולרכך את עוצמת המיתון הצפוי בכלכלת בריטניה.
- שילוב של גרעונות כבדים, אינפלציה גבוהה והשקת תכנית ממשלתית שעיקרה הגדלה של הוצאות והקטנת מיסים/הכנסות, בעקבותיהם השוק הביע את מחאתו על-ידי העלאה של ריביות האג"ח הממשלתי, יצרה לחץ על גופים פיננסיים בבריטניה (גופים משקיעים מוסדיים וקרנות) ושימשה גורם מעודד לתהליך של "מכירות כפויות" שיצרו ירידה חדה במחירי נכסים יחד עם ירידה חדה של הפאונד.
- לאור כך, בתחילת הרבעון השלישי השנה, נחלץ הבנק המרכזי והתערב בשוקי האג"ח כדי למנוע מיני-מפולת עקב מינוף, מזילות נמוכה ואובדן אמון במדיניות הממשלה. הבנק המרכזי קנה אג"ח בכמות בלתי מוגבלת אך לזמן קצר, כדי לתת לממשלה הזדמנות וזמן מספק להשיב את האמון.
- שר האוצר הבריטי הוחלף, ובהמשך התפטרה ראש הממשלה והוחלפה בידי רישי סונאק, בכיר בממשל הבריטי בעל אוריינטציה כלכלית חזקה. למרות העלייה החדה באינפלציה יו"ר הבנק המרכזי אמר כי האינפלציה צפויה לרדת בחדות לאחר החורף הקרוב, ואחת מחברות הועדה ציינה כי היא מוטרדת יותר מהידוק חד מדי של המדיניות מאשר מהאינפלציה.

6.3 מימון

ארה"ב

במהלך שנת 2022 העלה הפד את הריבית שבע פעמים והיא עומדת על 4.75% הרמה הגבוהה ביותר זה שבע שנים. עם זאת, קצב העלאת הריבית הואט מהחלטת הריבית של חודש דצמבר 2022, זאת לאחר ארבע העלאות ריבית חדות רצופות.

בהחלטתו האחרונה הבנק הפדרלי העלה את הריבית בארה"ב ב-0.25%, שיעור נמוך ביחס להעלאות הריבית האחרונות שנעו בין 0.5-0.75% וזאת על רקע סימני האטה באינפלציה בכלכלה הגדולה בעולם.

בריטניה¹⁰

לאור שיעור האינפלציה הגבוה במדינה, בהחלטת הריבית האחרונה של הבנק המרכזי באנגליה, עלתה הריבית בחצי נקודת אחוז ל-4% - הרמה הגבוהה ביותר מאז 2009.

זו העלאת הריבית התשיעית בבריטניה, הסובלת מהאינפלציה הגבוהה ביותר מזה 40 שנה. בנובמבר 2022 העלה הנגיד אנדרו בילי את הריבית ב-0.75% - העלאת הריבית הבודדה החדה ביותר בבריטניה זה 33 שנה. באוגוסט ובספטמבר העלה הבנק המרכזי את הריבית בבריטניה ב-0.5% פעמיים ברצף. הידוק החגורה שהחל בדצמבר 2022 הוא המהיר ביותר במדינה מאז שלהי שנות ה-80.

6.4. אזורים עיקריים - להלן גילוי בדבר פרמטרים מאקרו כלכליים באזורים הגיאוגרפיים העיקריים בהם מתבצעת הפעילות:

משתנים כלכליים	בריטניה 2022	בריטניה 2021	ארה"ב 2022	ארה"ב 2021	ארה"ב 2020	ארה"ב 2019
תוצר מקומי גולמי (PPP) במיליארדי דולר*	3,776	3,402	25,035	22,996	20,893	21,372
תוצר לנפש (PPP) בדולרים*	55,862	50,522	75,179	69,227	63,358	65,051
שיעור צמיחה בתוצר המקומי (PPP)*	10.9%	11.9%	8.8%	10.0%	-2.2%	4.2%
שיעור צמיחה בתוצר לנפש (PPP)*	10.5%	11.5%	8.5%	9.2%	-2.6%	3.6%
שיעור אינפלציה	5.10%	5.4%	6.5%	7.0%	1.52	2.1%
התשואה על חוב ממשלתי מקומי לטווח ארוך	3.72%	1.12%	1.67%	-0.44%	-0.37%	0.58%
דירוג חוב ממשלתי לטווח ארוך (S&P)	AA	AA-	AA+	AA+	AA+	AA+
שע"ח מקומי ביחס לשקל ליום האחרון של השנה	4.237	4.2	3.519	3.11	3.215	3.456

- על-פי פרסום של קרן המטבע הבינלאומית "World Economic Outlook Database October 2022". נתוני שנים קודמות מותאמים/מנוטרלים לשינוי בשער החליפין.
- דירוג חוב ממשלתי לטווח ארוך: Standard and Poor's - Credit Rating.
- דירוג חוב ממשלתי: תשואה לפדיון אג"ח ממשלת בריטניה ל-30 שנים (United Kingdom 30-Year Bond) ותשואת אג"ח ממשלתית ריאלית-(TIPS) Treasury Inflation Protected Securities ל-30 שנה, ע"פ U.S Treasury.
- שיעור אינפלציה: [בריטניה, ארצות הברית](#).

להלן נתונים כלליים לגבי תחום הנדל"ן למגורים בשכירות בארה"ב¹¹:

מגורים 2022	מגורים 2021	מגורים 2020	
95.5%	97.3%	95.6%	שיעור התפוסה הממוצע לענף
4.49%	3.4%	4.07%	שיעור תשואה ממוצע בענף
1,794	1,635	1,410	מחירי השכירות הממוצעים במולטי-פמילי מ"ר/ר"נכס (ראו מטה) (בדולר ארה"ב)
9.7%	11.4%	-3.3%	שינוי במחיר למ"ר/ר"נכס (ראו מטה) ביחס לשנה קודמת

להלן נתונים אודות תחום הנדל"ן למגורים בשכירות במדינות מרכזיות בארה"ב בהן פועלת החברה:

מגורים 2022	מגורים 2021	מגורים 2020	מגורים 2022	מגורים 2021	מגורים 2020	מגורים 2022	מגורים 2021	מגורים 2020	מגורים 2022	מגורים 2021	מגורים 2020	
94.3%	95.9%	91.6%	95.2%	97.8%	95.4%	94.6%	96.7%	95.5%	94.6%	96.8%	95.3%	שיעור התפוסה הממוצע לענף
4.0%	4.0%	4.5%	5.0%	4.25%	4.75%	3.75%	4.25%	5.25%	4.5%	3.75%	5.1%	שיעור תשואה ממוצעת בענף
1,482	1,343	1,175	2,094	1,860	1,473	1,625	1,400	1,182	1,730	1,541	1,280	מחירי השכירות הממוצעים במולטי-פמילי מ"ר/ר"נכס (ראו מטה) (במטבע המדינה)
10.3%	14%	-2.7%	12.6%	26%	4.5%	16.1%	18%	1.4%	12.3%	20%	-0.3%	שינוי במחיר למ"ר/ר"נכס (ראו מטה) ביחס לשנה קודמת

¹⁰ הודעת הבנק המרכזי בבריטניה - Bank of England, דצמבר 2022.

¹¹ נתוני התפוסה הממוצעת, שיעור התשואה הממוצעת ומחירי השכירות לוקטו ממחקרים ופרסומים של חברות מחקר ובורקראז' בתחום הנדל"ן מניב בארה"ב ומבוססים בין היתר על פרסום של חברת Marcus & Millichap, חברת Berkadia, ושל חברת CBRE אשר פורסמו בחודש ינואר 2023 ועדכניים לחודש דצמבר 2022.

מגורים אלבמה 2021	מגורים אלבמה 2022	מגורים דרום קרולינה 2020	מגורים דרום קרולינה 2021	מגורים דרום קרולינה 2022	מגורים טנסי 2020	מגורים טנסי 2021	מגורים טנסי 2022	
96.7%	94.8%	94.6%	96.8%	96.1%	96.2%	97.4%	95.1%	שיעור התפוסה הממוצע לענף
5.0%	4.9%	4.75%	4.9%	4.75%	4.5%	4.0%	4.25%	שיעור תשואה ממוצעת בענף
1,191	1,288	1,124	1,300	1,653	1,264	1,460	1,690	מחירי השכירות הממוצעים במולטי-פמילי מ"ר/ר"ר/נכס (ראה מטה) (במטבע המדינה)
N/A	8.1%	-7.7%	15%	27.2%	-0.9%	15%	15.8%	שינוי במחיר למ"ר/ר"ר (ראה מטה) ביחס לשנה קודמת
	נכס			נכס			נכס	נתון על-פיו נמדדו מחירי השכירות

להלן נתונים לגבי שוק המלונות בארצות הברית:

מלונות ארה"ב ¹² 2022	שינוי מול 2019**
62.7% (-4.9%)	שיעור התפוסה הממוצע לענף - Occupancy
148.83\$ (+13.6%)	מחיר ממוצע ללילה - Average daily rate (ADR)
93.27\$ (+8.1%)	הכנסה ממוצעת לחדר פנוי - Revenue per available room (RevPAR)

ושינגטון *2022	מיאמי *2022	בוסטון *2022	ניו-יורק *2022	ארה"ב *2022	שינוי מול 2019**
62.8% (-11%)	72.8% (-4.1%)	67.6% (-8.5%)	74.5% (-13.6%)	63% (-4.7%)	שיעור התפוסה הממוצע לענף - Occupancy
\$163.93 (-2.6%)	\$257.62 (+31.1%)	\$212.72 (-6.7%)	\$286.02 (-12.1%)	\$149.02 (+13.6%)	מחיר ממוצע ללילה - Average daily rate (ADR)
\$102.95 (-8.7%)	\$187.54 (+25.7%)	\$143.76 (-2.5%)	\$213.15 (-3.1%)	\$93.9 (+8.2%)	הכנסה ממוצעת לחדר פנוי - Revenue per available room (RevPAR)

* נתונים בפועל עבור רבעונים 1-3 ואומדן רבעון 4 לשנת 2022, לפי נתוני Lodging Analytics Research & Consulting (LARC).

** שינוי לעומת 2019 מכיוון שזאת שנה מייצגת לפני השפעות הקורונה.

פרק 2: תיאור עסקי התאגיד לפי תחומי פעילות |

7. תחום פעילות שוק הדיור להשכרה בארה"ב

7.1. מידע כללי על תחום הפעילות

7.1.1 מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו

כאמור לעיל, לחברה פעילות בתחום זה כדלקמן:

- מקבצי דיור (Multifamily) בעיקר באמצעות שלוש קרנות הון.
- בתים פרטיים צמודי קרקע להשכרה (SFR) באמצעות שותפויות ייעודיות.
- מימון מקבצי דיור באמצעות שתי קרנות חוב.

7.1.2 אסטרטגיית החברה

מקבצי הדיור בארה"ב - נכסי מולטי פמילי (Multifamily)

בניין או מתחם של כמה מבנים המוגדרים ורשומים בטאבו כנכס אחד ומושכרים לדיירים שונים. בפעילותה בתחום מקבצי הדיור מתמקדת החברה בעיקר באסטרטגיית Value Add. הווה אומר, רכישה של נכסים בעלי פוטנציאל השבחה מהותי הנובע ממצבם הפיזי (זקוקים לשיפוץ קוסמטי) אשר לא מאפשר גביית שכ"ד מהדיירים בהתאם לתנאי השוק ו/או בשל ניהול לא יעיל של הנכס הנובע, בין היתר, מתפוסה נמוכה ומגביית שכר דירה הנמוך משכר הדירה בשוק ו/או הוצאת עלויות גבוהות מהמקובל בשוק בתפעול השוטף של הנכס, ביצוע שיפוץ בפנים הדירות והשטחים המשותפים, על-ידי יישום אסטרטגיה מקיפה אשר מותאמת בצורה פרטנית לכל נכס אשר נרכש. על-פי רוב בנכסים ותיקים יבוצע שיפוץ מקיף בפנים הדירות ובחללים המשותפים, בנכסים חדשים יותר המיקוד יהיה בהקטנת ויתורי שכר הדירה (Concessions) שנתן המוכר לדיירים הקיימים והגברת מאמצי גבייה על מנת להקטין את שיעור החובות האבודים לשיעורים זניחים. לעיתים יירכשו נכסים חדשים ישירות מקבלנים, במחירים אטרקטיביים, על מנת לנהל ביעילות את הליך האכלוס שלהם. במרבית הנכסים החברה גם מייצרת תזרים ממקורות הכנסה נוספים (Ancillary Income) כגון שירותי איסוף אשפה, חבילות כבלים ואינטרנט, ביטוחי תכולה לדירות, לוקרים לחבילות וכו'. שירותים אלו מעלים את שווי הנכסים בהשקעה נמוכה יחסית.

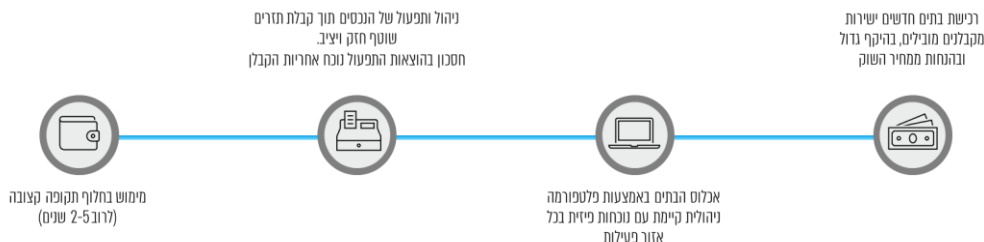
אסטרטגיית החברה המבוססת על השבחת הנכס לצד שיפור רמת הניהול והשירות אותו מקבלים הדיירים, התייעלות תפעולית (הודות ליתרון הגודל) ויצירת מקורות הכנסה נוספים, מאפשרת יישום המודל העסקי אשר ממוקד בהעלאה משמעותית של הרווח התפעולי (NOI) במהלך תקופת החזקה בנכס.

כאמור, במסגרת אסטרטגיית ההשבחה, נכס שמיצה את פוטנציאל ההשבחה שלו ומציג תשואה פוטנציאלית אשר תואמת את מודל החיתום שלו, יימכר, בתנאי שוק מתאימים. תקופת החזקה ממוצעת בנכס נעה בין 3-5 שנים.

בתים פרטיים צמודי קרקע להשכרה (SFR - Single Family Rental)

ההשקעה בבתים פרטיים צמודי קרקע להשכרה הינה "מוצר משלים" למקבצי הדיור. המודל העסקי אותו מיישמת החברה הינו רכישת בתים פרטיים חדשים או בהקמה (BTR – Build-to-Rent), בני שלושה חדרים ומעלה, חניה וגינה, המיועדים להשכרה למשפחות. הרכישות מבוצעות ישירות מול קבלנים מובילים, בהיקפים גדולים (עשרות ואף מאות בתים באותו אזור –

רחובות ואף שכונות שלמות) ובהנחות ממחירי השוק. איכלוס הבתים מתבצע באמצעות פלטפורמה ניהולית קיימת עם נוכחות פיזית בכל אזור פעילות, וכך גם ניהול ותפעול הנכסים, המתבצעים תוך חסכון משמעותי בהוצאות התפעול, שכן מדובר בבתים חדשים שבאחריות הקבלן. האסטרטגיה כוללת קבלת תזרים שוטף יציב לאורך תקופת ההחזקה ומימוש בחלוף תקופה קצובה לרוב (3-5 שנים) במקבצים (פורטפוליו) כתיקים מניבים, אם כי ישנה אפשרות גם למכירה כבתים בודדים. בשנת 2023 בכוונת החברה להמשיך באסטרטגיה זו תוך ניצול הזדמנויות בשוק, ככל ויהיו.



SFR – יתרונות המודל העסקי

- ביקוש משמעותי בדור המילניום אשר צפוי בעשור הקרוב להתרחבות התא המשפחתי ומעבר ממקבצי הדיור, בהם היצע הדירות עם מספר חדרים רב הינו מוגבל, לבתים פרטיים המאופיינים במספר חדרים רב יותר.
- שוק "לא משוכלל" שגשג היום בידי פרטיים ורק מיעוטו מוחזק בידי גופים מוסדיים אשר משוועים להכנס לתחום לאור האטרקטיביות שבו אך נתקלים בחסמי כניסה – יכולת ביצוע עסקאות בהיקפים גדולים וניהול בתים בפיזור גיאוגרפי רחב. גופים ומשקיעים אלו צפויים להחזיק במעל ל-40% בענף עד שנת 2030.¹³
- שוק עסקאות נזיל מאוד - גמישות למכור בתים בודדים לקונים קמעונאיים בודדים או על-ידי מכירת מקבצים (פורטפוליו) לקרנות או גופים מוסדיים אשר יהיו מוכנים לשלם פרמיה על תיק מניב איכותי.
- מיקוד בעיקר בדרום מזרח ארה"ב - שוק בו החברה פעילה ומכירה היטב, בעל נתוני הגירה חיובית ותעסוקה גבוהים.
- בלאי והוצאות תחזוקה מינימאליות במהלך תקופת ההחזקה שכן התמקדות החברה היא בבתים חדשים אשר נהנים מאחריות הקבלן.
- פוטנציאל הכנסה שוטפת חזקה ויציבה לצד פוטנציאל השבחה עתידי.
- פיזור סיכון על פני אזורים גיאוגרפיים ושווקי משנה מרובים.
- ישנו יתרון סינרגטי לניוד בין נכסי החברה בפלטפורמות השונות, כך שדיירים במקבצי הדיור של החברה אשר זקוקים לבית גדול יותר יוכלו לעבור לבתים פרטיים בבעלות החברה בתהליך מהיר וחסכוני עבור שני הצדדים.

¹³ <https://www.yardi.com/news/press-releases/institutional-investment-in-single-family-rentals-is-on-the-rise-reports-yardi-matrix>

קרנות חוב למימון מקבצי דיור

פעילות זו מהווה גם היא "מוצר משלים" לפעילות מקבצי הדיור של החברה, כאשר רציונל ההשקעה הינו לנצל את צורך השוק בפתרונות מימון ליזמים לצורך רכישת מקבצי דיור במודל השבחה זהה למודל בו עוסקת החברה (Value Add), לצד, ניצול הידע והניסיון הרחב בפעילות אשר תורמים, בין היתר, להליך החיתום – בחינת הנכס, סביבתו, והמודל העסקי של הלווה על-ידי צוות מנוסה בתחום – וכן לניטור השוטף של תיק ההלוואות, שכן לחברה היכרות עמוקה עם אזורי הפעילות והנכסים.

במקרי קיצון בהם לווה לא עומד בתנאי ההלוואה, לקרנות החוב קיימת הזכות להחליף את חברת הניהול בנכס ו/או להשתלט על הבעלות בנכס. במקרים מסוג זה, ניהול הנכס יתבצע על-ידי American Landmark Management, באופן שיאפשר ניצול יכולות הניהול והיתרונות לגודל של הפלטפורמה הקיימת. יובהר, כי ניהול הנכס יתבצע בכפוף להסכם ניהול סטנדרטי, כאשר הבעלות בנכס, כאמור, תיוותר בידי קרן החוב.

פעילות זו מתמקדת בשלושה מכשירי מימון אשר ככלל, יינתנו רק עבור מקבצי דיור (Multifamily), בעיקר באזורים הגאוגרפיים בהם לחברה יש דריסת רגל (דרום-מזרח ארה"ב):

- הלוואות מזנין (Mezzanine);
- הון מועדף (Preferred Equity);
- הון מועדף (Participating Preferred Equity) עם מנגנוני השתתפות ברווחים.

הפעילות מייצרת תזרים שוטף יציב, בנוסף לתזרימים נוספים (עמלות הקמה, השתתפות ברווחים בעסקאות הון מועדף משתתף, עמלות פירעון מוקדם, השלמת תשואה מינימלית בתום תקופה וכו'), ברמת סיכון נמוכה ביחס להחזקה הונית בנכסים. כך, ההון העצמי של הלווה (בד"כ כ-15%-20%) מהווה כרית ביטחון ראשונה, בנוסף לקיומם של מנגנוני הגנה נוספים, בהם כריות ריבית, יכולת השתלטות על הנכס ו/או ניהולו באמצעות פלטפורמת ניהול מקבצי הדיור של החברה במקרה של כשל, ועוד. עליות הריבית שהחלו אשתקד הובילו להקטנת מינופים על-ידי הבנקים, והגבירו את הצורך במוצרי השלמת הון עצמי ליזמים (הלוואות מזנין והון מועדף), כך שכיום הקרן מקימה הלוואות במינוף כולל נמוך יותר, לצד תשואה גבוהה יותר.

להלן פירוט אודות דיור להשכרה (הון וחוב), לרבות בקרנות ההשקעה נכון ליום 31.12.2022 (הנתונים מתייחסים ל-100% הנכס):

שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2022	יתרת השקעה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2022	יתרת הלואה ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	שווי (IFRS) הוגן ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר) (*)	הכנסות בחישוב שנתי (באלפי דולר) (*)	מספר יחידות	מספר נכסים	יישות
94%	186,243	973,985	2,188,075	94,620	176,561	9,434	27	הקרן ה-II להשקעות במקבצי דיור
95%	194,156	1,786,706	3,301,900	134,426	249,709	13,369	47	הקרן ה-III להשקעות במקבצי דיור
92%	52,308	949,879	1,573,964	48,383	108,443	6,817	23	הקרן ה-IV להשקעות במקבצי דיור
94%	37,296	381,427	650,156	23,721	43,439	2,556	9	American Landmark LLC (Core)
	470,003	4,073,996	7,714,095	301,150	578,152	32,176	106	סה"כ פעילות ההון

גובה המימון (חלק הקרן) במיליוני דולר	מספר יחידות דיור	עסקאות חוב	
231	10,068	38	קרן חוב ה-I
182	5,460	16	קרן חוב ה-II
403	15,528	54	סה"כ פעילות חוב

יתרת השקעה (באלפי דולר) חלק החברה ליום 31.12.2022	שווי הוגן / עלות רכישה (באלפי דולר)	מספר בתים	מספר שותפויות	שותפויות ייעודיות SFR
145,092	442,264	3,445	19	

(*) ביחס לנכסים אשר הוחזקו על-ידי החברה במהלך כל שנת 2022 - הנתונים האמורים הינם נתוני שנת 2022. ביחס לנכסים אותם רכשה החברה במהלך שנת 2022, הנתונים מבוססים על דמי השכירות שהתקבלו ממועד רכישתם, בגילום שנתי. יצוין, כי ישנה שונות בין חודשי השנה ועל כן, נתוני עבר אינם בהכרח מעידים על תוצאות עתידיות.

להלן יפורטו מקבצי הדיור של החברה נכון ליום 31.12.2022 (הנתונים מתייחסים ל-100% הנכס):¹⁴

שם הנכס	מיקום הנכס	שנת הקמה	מספר יחידות	שנת / מועד רכישה	שם חברת הנכס	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית הנכס	הכנסות בחישוב שנתי (באלפי דולר) ¹⁵	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)	שווי הוגן ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	יתרת הלוואה ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	שיעור ריבית שנתי ומועד פירעון סופי של ההלוואה	LTV (יחס) חוב אל מול שווי נכס ליום 31.12.2022	יתרת השקעה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2022	שיעור תפוסה ממוצע לשנת החזקה (אפקטיבי) ליום 31 בדצמבר 2022 (שיעור החזקה אפקטיבי)	שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה
Arbor Village	סאמרוויל, צפון קרוליינה	נבנה בשנת 2014	240	30.5.2018	Arbor Village	1.95%	4,749	2,507	54,600	25,000	ריבית קבועה של 4.12% 2028	45.8%	3,302	94%	10.65%
East 200	דורהאם, צפון קרוליינה	נבנה בשנת 1999	330	25.6.2018	East 200	1.62%	5,869	3,382	78,000	34,681	ריבית קבועה של 4.32% 2025	44.5%	4,875	96%	10.55%
Evolv	מנספילד, טקסס	נבנה בשנת 2010	334	29.6.2018	Evolv	4%	6,176	3,038	70,600	32,908	ריבית קבועה של 4.16% 2028	46.6%	5,942	94%	14.73%
Sterling Town Center	ריילי, צפון קרוליינה	נבנה בשנת 2013	339	28.8.2018	Sterling Town Center	2.66%	6,008	3,733	98,000	34,767	ריבית קבועה של 3.45% 2052	35.5%	11,278	93%	22.52%
Haven at Liberty Hills	יוסטון, טקסס	נבנה בשנת 2017	246	30.8.2018	Haven at Liberty Hills	6.5%	4,045	1,740	47,400	20,339	ריבית קבועה של 2.71% 2025	42.9%	3,992	93%	17.86%
Hilltops	קונור, טקסס	נבנה בשנת 2017	208	17.9.2018	Hilltops	6.5%	3,342	1,780	42,300	24,823	ריבית קבועה של 2.97%	58.7%	3,417	95%	17.86%

¹⁴ ביחס למקבצי דיור שנרכשו בתקופת הדוח ולאחריו – ראה ביאור ב7(1) לדוחות הכספיים.
¹⁵ ביחס לנכסים אשר הוחזקו על-ידי החברה במהלך כל שנת 2022 - הנתונים האמורים הינם נתוני שנת 2022. ביחס לנכסים אותם רכשה החברה במהלך שנת 2022, הנתונים מבוססים על דמי השכירות שהתקבלו ממועד רכישתם, בגילום שנתי. יצוין, כי ישנה שונות בין חודשי השנה ועל כן, נתוני עבר אינם בהכרח מעידים על תוצאות עתידיות.

שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2022 (שיעור החזקה אפקטיבי)	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2022	יתרת השקעה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2022	LTV (יחס) חוב אל מול שווי נכס) ליום 31.12.2022	שיעור ריבית שנתית ומועד פירעון סופי של ההלוואה	יתרת הלוואה ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	שווי הוגן ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)	הכנסות בחישוב שנתי (באלפי דולר) ¹⁵	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית הנכס	שם חברת הנכס	שנת / מועד רכישה	מספר יחידות	שנת הקמה	מיקום הנכס	שם הנכס
15.29%	95%	12,346	42.2%	2027 ריבית קבועה + 2.57% UST 7 2027	54,631	129,400	5,731	10,274	4.53%	Hundred23 at Ridgeview	31.10.2018	480	נבנה בשנת 1998	פלאנו, טקסס	Hundred at 23 Ridgeview .7
14.39%	96%	5,910	48.9%	ריבית קבועה של 4.65% 2028	36,640	74,900	3,511	5,661	4.67%	Presley Oaks	27.11.2018	318	נבנה בשנת 1996	שארלוט, צפון קרוליינה	Presley Oaks .8
16.91%	96%	6,907	44.6%	ריבית קבועה של 4.56% 2028	30,895	69,200	3,188	5,117	4.33%	The District	11.12.2018	287	נבנה בשנת 2013	שארלוט, צפון קרוליינה	The District .9
14.10%	94%	6,606	45.9%	ריבית קבועה של 4.69% 2028	36,595	79,800	3,628	6,828	5.8%	The View at Lakeside	12.12.2018	360	נבנה בשנת 1997	לויסויל, טקסס	The View at Lakeside .10
15.00%	97%	9,455	38.8%	ריבית קבועה של 4.66% 2029	37,130	95,600	4,006	7,130	5.19%	Luxe at 1820	31.1.2019	300	נבנה בשנת 2009	טמפה, פלורידה	Luxe at 1820 .11
17.86%	94%	4,581	43.4%	ריבית קבועה של 4.5% 2027	23,003	53,000	2,332	4,935	6.5%	Alon at Castle Hills	29.3.2019	306	נבנה בשנת 2000	סן אנטוניו, טקסס	Alon at Castle Hills .12
12.07%	95%	3,956	47.1%	ריבית קבועה של 4.26% 2029	27,650	58,700	2,654	5,739	2.6%	The Blvd	5.4.2019	256	נבנה בשנת 2012	אירווינג, טקסס	The Blvd .13

שם הנכס	מיקום הנכס	שנת הקמה	מספר יחידות	שנת / מועד רכישה	שם חברת הנכס	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית בהנכס	הכנסות בחישוב שנתי (באלפי דולר) ¹⁵	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)	שווי הוגן ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	יתרת הלוואה ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	שיעור ריבית שנתי ומועד פירעון סופי של ההלוואה	LTV (יחס) חוב אל מול שווי נכס ליום 31.12.2022	יתרת השקעה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2022	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2022	שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2022 (שיעור החזקה אפקטיבי)
.14 Beck at Wells Branch	אוסטין, טקסס	נבנה בשנת 1999	576	15.4.2019	Beckat Wells Branch	3.25%	10,953	5,707	132,500	54,776	ריבית קבועה של 3.9% 2026	41.3%	9,854	92%	11.91%
.15 Hayden at Enclave	יוסטון, טקסס	נבנה בשנת 1990	476	15.4.2019	Hayden at Enclave	3.9%	7,143	2,991	77,200	40,241	ריבית קבועה של 4.13% 2029	52.1%	4,647	91%	11.56%
.16 Cielo Boca	בוקה ראטון, פלורידה	נבנה בשנת 1986	448	29.5.2019	Cielo Boca	1.95%	11,507	7,031	160,600	64,413	ריבית קבועה של 3.98% 2026	40.1%	11,507	95%	11.53%
.17 Mezza	ג'קסונוויל, פלורידה	נבנה בשנת 2008	440	17.6.2019	Mezza	2.68%	8,012	4,768	102,575	52,531	ריבית קבועה של 4.04% 2029	51.2%	9,950	94%	19.19%
.18 The Logan	בדפורד, טקסס	נבנה בשנת 1984	490	28.6.2019	The Logan	3.14%	7,897	4,188	86,500	40,916	ריבית קבועה של 3.78% 2029	47.3%	6,020	94%	13.44%
.19 Laurel Heights at Cityview	פורטוורט', טקסס	נבנה בשנת 1986	440	28.6.2019	Laurel Heights at City view	3.14%	7,114	3,414	70,500	33,416	ריבית קבועה של 3.78% 2029	47.4%	5,384	95%	13.44%
.20 Ranch Three0Five	ארלינגטון, טקסס	נבנה בשנת 2003	226	28.6.2019	Ranch Three0Five	3.14%	4,488	2,194	51,700	24,703	ריבית קבועה של 3.78% 2029	47.8%	3,381	94%	13.44%
.21 The Regent	דאלאס, טקסס	נבנה בשנת 1984	460	28.6.2019	The Regent	3.14%	6,902	3,757	76,000	36,508	ריבית קבועה של 3.78% 2029	48%	5,822	94%	13.44%

שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2022 (שיעור החזקה אפקטיבי)	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2022	יתרת השקעה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2022	LTV (יחס) חוב אל מול שווי נכס ליום 31.12.2022	שיעור ריבית שנתית ומועד פירעון סופי של ההלוואה	יתרת הלוואה ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	שווי הוגן ליום 31.12.2022 (IFRS) (באלפי דולר)	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)	הכנסות בחישוב שנתי (באלפי דולר) ¹⁵	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית בחברת הנכס	שם חברת הנכס	שנת / מועד רכישה	מספר יחידות	שנת הקמה	מיקום הנכס	שם הנכס
14.24%	95%	4,096	39.2%	ריבית קבועה של 3.78% 2029	19,420	49,600	2,102	3,547	3.18%	The Hamilton	28.6.2019	232	נבנה בשנת 1985	אנדרסונווי, ל, טנסי	The Hamilton ²²
16.08%	90%	14,085	41.5%	ריבית קבועה של 3.85% 2029	55,389	133,400	5,157	8,707	2.6%	Amira at Westly	18.7.2019	360	נבנה בשנת 1999	טמפה, פלורידה	Amira at Westly ²³
15.24%	94%	10,646	38.6%	ריבית משתנה SOFR +2.0% 6% 2031	41,697	108,000	4,263	8,423	3.16%	4 Corners	15.8.2019	390	נבנה בשנת 2016	פריסקו, טקסס	4 Corners ²⁴
16.89%	94%	8,789	45.6%	ריבית קבועה של 3.77% 2029	40,346	88,400	3,981	7,300	5.37%	Elite 99 West	18.9.2019	360	נבנה בשנת 2016	קייטי, טקסס	Elite 99 West ²⁵
17.86%	95%	4,492	53.3%	ריבית משתנה libor (30D) עם 2.2+ CAP 4.027% 2026	26,281	49,300	1,919	4,332	6.5%	Lakefront Villas	28.10.2019	234	נבנה בשנת 2008	יוסטון, טקסס	Lakefront Villas ²⁶
17.86%	94%	5,071	48.3%	ריבית משתנה libor (30D) עם 2.2+ CAP 4.027% 2026	24,285	50,300	1,907	4,362	6.5%	The JaXon	28.10.2019	250	נבנה בשנת 2010	קינדוד, טקסס	The JaXon ²⁷

שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2022 (שיעור החזקה אפקטיבי)	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2022	יתרת השקעה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2022	LTV (יחס) חוב אל מול שווי נכס) ליום 31.12.2022	שיעור ריבית שנתית ומועד פירעון סופי של ההלוואה	יתרת הלוואה ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	שווי הוגן ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)	הכנסות בחישוב שנתי (באלפי דולר) ¹⁵	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית בחברת הנכס	שם חברת הנכס	שנת / מועד רכישה	מספר יחידות	שנת הקמה	מיקום הנכס	שם הנכס
12.33%	97%	5,251	47.3%	ריבית משתנה ל־libor (30D) עם 1.75+ CAP 3.65% 2024	46,200	97,700	4,206	7,002	4.99%	Elevate at Nexton Park	25.10.2019	329	נבנה בשנת 2019	סאמרוויל, קרוליינה	Elevate at Nexton Park .1
12.68%	94%	5,698	57.9%	ריבית קבועה של 2.77% 2031	70,000	121,000	5,334	10,736	5.47%	Canopy on Central	17.12.2019	706	נבנה בשנת 1982	בדפורד, טקסס	Canopy on Central .2
13.06%	95%	4,826	45.3%	ריבית קבועה של 3.6% 2030	29,830	65,800	3,002	5,431	6.57%	Cavalier	17.12.2019	280	נבנה בשנת 2003	ליטוניה, ג'ורג'יה	Cavalier .3
13.06%	95%	3,550	43.7%	ריבית קבועה של 3.6% 2030	20,540	47,000	2,126	3,865	6.57%	Compass	17.12.2019	210	נבנה בשנת 1986	מלבון, פלורידה	Compass .4
8.65%	95%	1,208	50.1%	ריבית קבועה של 3.6% 2030	17,250	34,400	1,664	3,403	3.45%	Royal Palms	17.12.2019	244	נבנה בשנת 1984	סאנטוניו, טקסס	Royal Palms .5
13.06%	94%	4,302	41.3%	ריבית קבועה של 3.6% 2030	22,538	54,600	2,186	4,180	6.57%	Ranch at Hudson Xing	17.12.2019	248	נבנה בשנת 2002	מק'ני, טקסס	Ranch at Hudson Xing .6
13.06%	92%	2,098	54.5%	ריבית קבועה של 3.6% 2030	18,762	34,400	1,320	3,214	6.57%	Finley West	17.12.2019	224	נבנה בשנת 1980	יוסטון, טקסס	Finley West .7

שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2022 (שיעור החזקה אפקטיבי)	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2022	יתרת השקעה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2022	LTV (יחס) חוב אל מול שווי נכס) ליום 31.12.2022	שיעור ריבית שנתית ומועד פירעון סופי של ההלוואה	יתרת הלוואה ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	שווי הוגן ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)	הכנסות בחישוב שנתי (באלפי דולר) ¹⁵	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית בחברת הנכס	שם חברת הנכס	שנת / מועד רכישה	מספר יחידות	שנת הקמה	מיקום הנכס	שם הנכס
13.06%	96%	2,132	51.1%	ריבית קבועה של 3.6% 2030	16,612	32,500	1,750	3,056	6.57%	Lodge @1550	17.12.2019	204	נבנה בשנת 1984	קייטי, טקסס	Lodge @1550 .8
13.06%	94%	1,989	54.8%	ריבית קבועה של 3.6% 2030	17,972	32,800	1,514	3,180	6.57%	McAlister	17.12.2019	214	נבנה בשנת 1985	ובסטר, טקסס	McAlister .9
13.06%	96%	6,011	55.8%	ריבית קבועה של 2.7% 2028	56,600	101,400	4,014	7,933	6.57%	Midtown 24	27.12.2019	248	נבנה בשנת 2010	פלנטשיון, פלורידה	Midtown 24 .10
12.29%	95%	2,322	48.6%	ריבית משתנה Libor 30D פלוס 1.65% 2025	25,575	52,600	2,529	4,485	3.88%	Bryant at Summerville	4.2.2020	232	נבנה בשנת 2004	צ'רלסטון, דרום קרוליינה	Bryant at Summerville .11
13.40%	95%	5,751	55.8%	ריבית קבועה של 2.96% 2031	66,000	118,200	5,340	8,269	5.39%	The Elysian	15.4.2020	348	נבנה בשנת 2019	ג'קסונוויל, פלורידה	The Elysian .12
13.06%	94%	3,985	59.1%	ריבית קבועה של 2.89% 2031	42,900	72,600	3,318	6,758	6.57%	Opal at Barker Cypress	15.5.2020	364	נבנה בשנת 2019	יוסטון, טקסס	Opal at Barker Cypress .13
13.06%	95%	3,294	48%	ריבית משתנה 5 שנים TCM פלוס 3.59% CAP (עם)	22,649	47,200	2,158	3,864	6.57%	The Bentley at Marietta	18.6.2020	222	נבנה בשנת 1985	אטלנטה, ג'ורג'יה	The Bentley at Marietta .14

שם הנכס	מיקום הנכס	שנת הקמה	מספר יחידות	שנת / מועד רכישה	שם חברת הנכס	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית הנכס	הכנסות בחישוב שנתי (באלפי דולר) ¹⁵	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)	שווי הוגן ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	יתרת הלוואה ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	שיעור ריבית שנתי ומועד פירעון סופי של ההלוואה	LTV (יחס) חוב אל מול שווי נכס ליום 31.12.2022	יתרת השקעה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2022	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2022	שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2022 (שיעור החזקה אפקטיבי)
										תחתון של (3.98% 2025)					
¹⁵ Deseo Grande	אורלנדו, פלורידה	בהקמה	365	29.7.2020	Deseo Grande	3.28%	-	-	131,700	50,804	ריבית משתנה Libor 30D פלוס 3% W/100) LIBOR (floor 2025	38.6%	5,427	-	6.53%
¹⁶ The Braxton	פלאם ביי, פלורידה	נבנה בשנת 1987	320	14.8.2020	The Braxton	6.57%	6,160	3,431	75,900	33,850	ריבית משתנה Libor 30D פלוס 3% 2025	44.6%	5,641	93%	13.06%
¹⁷ Onyx Winter Park	אורלנדו, פלורידה	נבנה בשנת 1985	336	30.9.2020	Onyx Winter Park	6.57%	6,944	4,254	82,500	52,440	ריבית משתנה SOFR 221+ 2032	63.6%	4,033	96%	13.06%
¹⁸ Fairway at Feather Sound	טמפה, פלורידה	נבנה בשנת 1983	288	30.9.2020	Fairway at Feather Sound	6.57%	6,532	3,856	79,700	48,672	ריבית משתנה SOFR 221+ 2032	61.1%	4,163	97%	13.06%
¹⁹ The Shelby at Northside	דאלאס, טקסס	נבנה בשנת 2019	300	30.10.2020	The Shelby at Northside	5.91%	5,970	2,815	74,700	42,600	ריבית משתנה Libor 30D פלוס 3.75% W/100)	57%	3,819	93%	11.57%

שם הנכס	מיקום הנכס	שנת הקמה	מספר יחידות	שנת / מועד רכישה	שם חברת הנכס	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית הנכס	הכנסות בחישוב שנתי (באלפי דולר) ¹⁵	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)	שווי הוגן ליום (IFRS) 31.12.2022 (באלפי דולר)	יתרת הלואה ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	שיעור ריבית שנתית ומועד פירעון סופי של ההלוואה	LTV (יחס) חוב אל מול שווי נכס) ליום 31.12.2022	יתרת השקעה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2022	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2022 (שיעור החזקה אפקטיבי)	שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2022 (שיעור החזקה אפקטיבי)
											LIBOR (floor 2023)				
20	Parc at Wesley Chapel	טמפה, פלורידה	נבנה בשנת 2020	30.11.2020	Parc at Wesley Chapel	6.57%	6,283	3,841	83,700	43,336	ריבית קבועה 2.87% 2031	51.8%	5,415	96%	
21	Eddison at Deerwood Park	ג'קסונוויל, פלורידה	נבנה בשנת 2001	17.12.2020	Eddison at Deerwood Park	6.57%	5,697	3,293	71,700	34,987	ריבית משתנה SOFR פלוס 2.82% 2031	48.8%	4,926	96%	
22	The Everett at East Cobb	מארייטה, ג'ורג'יה	נבנה בשנת 1985	11.2.2021	The Everett at East Cobb	6.57%	5,260	2,957	69,500	36,325	ריבית משתנה SOFR פלוס 2.68% 2031	52.3%	4,451	95%	
23	The Franklin at East Cobb	מארייטה, ג'ורג'יה	נבנה בשנת 1985	11.2.2021	The Franklin at East Cobb	6.57%	6,285	3,631	82,200	39,766	ריבית משתנה SOFR פלוס 2.68% 2031	48.4%	5,693	95%	
24	1801 Metrowest	אורלנדו, פלורידה	נבנה בשנת 1989	8.4.2021	1801 Metrowest	6.57%	6,427	3,597	84,150	33,900	ריבית קבועה 4.51% 2028	40.4%	6,729	98%	
25	The pearl	פורטלונד, יל, פלורידה	נבנה בשנת 2008	12.4.2021	The pearl	6.57%	6,132	3,317	78,200	45,874	ריבית קבועה 4.50% 2032	58.7%	4,337	96%	

שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2022 (שיעור החזקה אפקטיבי)	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2022	יתרת השקעה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2022	LTV (יחס) חוב אל מול שווי נכס) ליום 31.12.2022	שיעור ריבית שנתית ומועד פירעון סופי של ההלוואה	יתרת הלוואה ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	שווי הוגן ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)	הכנסות בחישוב שנתי (באלפי דולר) ¹⁵	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית בחברת הנכס	שם חברת הנכס	שנת / מועד רכישה	מספר יחידות	שנת הקמה	מיקום הנכס	שם הנכס
13.06%	94%	2,820	54.8%	ריבית משנתה SOFR פלוס 2.81% 2031	25,480	46,500	2,148	4,021	6.57%	Stone Creek at Woodlans	29.4.2021	240	נבנה בשנת 2005	וודלנדס, טקסס	Stone Creek at Woodlans ²⁶
13.06%	95%	4,635	55%	ריבית קבועה 3.53% 2031	42,250	76,800	3,262	5,551	6.57%	Argyle Lake at Oakleaf Town Center	10.5.2021	270	נבנה בשנת 2021	ג'קסונוויל, פלורידה	Argyle Lake at Oakleaf Town Center ²⁷
13.06%	93%	2,904	63.8%	ריבית קבועה 3.29% 2027	38,155	59,800	2,759	6,133	6.57%	Waterford Trails	14.5.2021	340	נבנה בשנת 2016	ספרינג, טקסס	Waterford Trails ²⁸
13.06%	94%	3,086	60.6%	ריבית משנתה Libor 30D פלוס 2.7% W /25) LIBOR (floor 2025	35,476	59,000	2,432	4,815	6.57%	Emerson at Ford Park 8	27.5.2021	280	נבנה בשנת 1997	אלו, טקסס	Emerson at Ford Park 8 ²⁹
13.06%	95%	2,965	57%	ריבית משנתה Libor 30D פלוס 2.9% W /25) LIBOR (floor 2025	29,407	51,600	2,025	3,908	6.57%	The Aidan	01.6.2021	232	נבנה בשנת 1998	אמרסון, טקסס	The Aidan ³⁰

שם הנכס	מיקום הנכס	שנת הקמה	מספר יחידות	שנת / מועד רכישה	שם חברת הנכס	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית הנכס	הכנסות בחישוב שנתי (באלפי דולר) ¹⁵	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)	שווי הוגן ליום (IFRS) 31.12.2022 (באלפי דולר)	יתרת הלוואה ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	שיעור ריבית שנתי ומועד פירעון סופי של ההלוואה	LTV (יחס) חוב אל מול שווי נכס) ליום 31.12.2022	יתרת השקעה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2022	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2022	שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2022 (שיעור החזקה אפקטיבי)
The Mason .31	לודסון, דרום קרוליינה	נבנה בשנת 2020	264	7.6.2021	The Mason	6.57%	4,984	2,775	73,300	39,710	ריבית קבועה 4.3% 2032	54.2%	4,506	95%	13.06%
The Isaac .32	סאמרוויל, דרום קרוליינה	נבנה בשנת 2019	264	16.6.2021	The Isaac	6.57%	5,338	3,068	71,500	41,881	ריבית קבועה 4.78% 2032	58.6%	3,974	95%	13.06%
Domain at Founders Parc .33	איוולס, טקסס	נבנה בשנת 2020	285	16.6.2021	Domain at Founders Parc	6.57%	5,848	2,880	75,900	41,500	ריבית משתנה Libor 30D פלוס 2.65% 2023	54.7%	4,615	94%	13.06%
The ReVe .34	גארלנד, טקסס	נבנה בשנת 2020	225	16.6.2021	The ReVe	6.57%	4,662	2,176	54,000	27,600	ריבית קבועה 5.24% 2033	51.1%	3,542	96%	13.06%
Reunion at 400 .35	קסימי, פלורידה	נבנה בשנת 2021	288	23.6.2021	Reunion at 400	6.57%	6,738	3,871	97,700	50,724	ריבית קבועה 4.78% 2032	51.9%	6,302	96%	13.06%
Macallan at Ross .36	דאלאס, טקסס	נבנה בשנת 2015	368	13.7.2021	Macallan at Ross	6.57%	6,859	2,891	89,300	49,075	ריבית קבועה 2.82% 2028	55%	5,397	92%	13.06%
Mercantile River District .37	דאלאס, טקסס	נבנה בשנת 2017	325	27.7.2021	Mercantile River District	6.57%	6,404	2,799	76,200	44,403	ריבית קבועה 4.33% 2032	58.3%	4,266	94%	13.06%

שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2022 (שיעור החזקה אפקטיבי)	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2022	יתרת השקעה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2022	LTV (יחס) חוב אל מול שווי נכס ליום 31.12.2022	שיעור ריבית שנתית ומועד פירעון סופי של ההלוואה	יתרת הלוואה ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	שווי הוגן ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)	הכנסות בחישוב שנתי (באלפי דולר) ¹⁵	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית הנכס	שם חברת הנכס	שנת / מועד רכישה	מספר יחידות	שנת הקמה	מיקום הנכס	שם הנכס
13.06%	96%	5,897	49.1%	ריבית קבועה 4.74% 2032	42,445	86,400	2,983	6,082	6.57%	Central Station	27.7.2021	325	נבנה בשנת 2017	אורלנדו, פלורידה	Central Station .38
13.06%	93%	5,565	55.2%	ריבית קבועה 4.71% 2032	51,019	92,500	3,851	6,413	6.57%	8 Metro Station	30.8.2021	338	נבנה בשנת 2019	שארלוט, צפון קרוליינה	8 Metro Station .39
13.06%	93%	5,997	61%	ריבית משתנה SOFR פלוס 2.30% 2023	70,000	114,700	4,290	7,370	6.57%	Celsius Lofts & Celcius Perimeter	8.10.2021	449	נבנה בשנת 2013	שארלוט, צפון קרוליינה	Celsius Lofts & Celcius Perimeter .40
13.06%	95%	3,535	65%	ריבית משתנה SOFR פלוס 2.15% 2023	42,250	65,000	2,926	6,099	6.57%	Palmetto Pointe	22.10.2021	328	נבנה בשנת 2020	סאן אנטוניו, טקסס	Palmetto Pointe .41
13.06%	95%	3,052	47.5%	ריבית קבועה 3.49% 2032	20,600	43,350	1,980	3,906	6.57%	City Harbor	15.11.2021	208	נבנה בשנת 1987	מלבורן, פלורידה	City Harbor .42
13.06%	96%	3,186	59.5%	ריבית קבועה 3.32% 2031	34,951	58,700	2,589	4,559	6.57%	Artistry at Bethesda Park	30.11.2021	222	נבנה בשנת 2001	לארנסוויל, ג'ורג'יה	Artistry at Bethesda Park .43

שם הנכס	מיקום הנכס	שנת הקמה	מספר יחידות	שנת / מועד רכישה	שם חברת הנכס	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית הנכס	הכנסות בחישוב שנתי (באלפי דולר) ¹⁵	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)	שווי הוגן ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	יתרת הלואה ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	שיעור ריבית שנתי ומועד פירעון סופי של ההלוואה	LTV (יחס) חוב אל מול שווי נכס ליום 31.12.2022	יתרת השקעה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2022	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2022	שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2022 (שיעור החזקה אפקטיבי)
Latitude at ¹⁶ Mallard Creek	שארלוט, צפון קרוליינה	נבנה בשנת 2013	503	1.12.2021	Latitude at Mallard Creek	6.57%	8,606	5,649	133,800	75,450	ריבית קבועה 2.95% 2028	56.4%	7,828	94%	13.06%
Switchyard	קרלטון, טקסס	נבנה בשנת 2019	234	6.12.2021	Switchyard	6.57%	4,276	1,921	49,700	29,987	ריבית קבועה 3.12 2028	60.3%	3,034	94%	13.06%
החזקה על-ידי קרן IV															
Neo at Ten	יוסטון, טקסס	2016	293	26.4.2022	Neo at Ten LP	8.74%	3,320	130	58,352	36,140	ריבית משתנה SOFR + 2.75%, 2023	61.7%	2,017	80%	8.74%
Ember @ Alamo Ranch	סאן אנטוניו, טקסס	2014	204	1.6.2022	Ember @ Alamo Ranch LP	8.74%	2,688	1,110	37,877	24,500	ריבית משתנה + SOFR 2.8 3.88% רצפה 2025	64.7%	1,259	95%	8.74%
Westwood Terrace	סאן אנטוניו, טקסס	2012	204	1.6.2022	Westwood Terrace LP	8.74%	2,479	879	34,237	21,400	ריבית משתנה + SOFR 2.8 3.88% רצפה 2025	62.5%	1,257	93%	8.74%

שם הנכס	מיקום הנכס	שנת הקמה	מספר יחידות	שנת / מועד רכישה	שם חברת הנכס	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית הנכס	הכנסות בחישוב שנתי (באלפי דולר) ¹⁵	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)	שווי הוגן ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	יתרת הלואה ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	שיעור ריבית שנתי ומועד פירעון סופי של ההלוואה	LTV (יחס) חוב אל מול שווי נכס ליום 31.12.2022	יתרת השקעה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2022	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2022	שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2022 (שיעור החזקה אפקטיבי)
.4 Kenzie Park	סאן אנטוניו, טקסס	2005	312	1.6.2022	Kenzie Park LP	8.74%	3,289	1,256	43,380	29,500	ריבית משתנה + SOFR 2.8 3.88% רצפה 2025	68%	1,431	93%	8.74%
.5 Allure at Shavano	סאן אנטוניו, טקסס	2000	200	1.6.2022	Allure at Shavano LP	8.74%	2,385	739	34,625	22,000	ריבית משתנה + SOFR 2.8 3.88% רצפה 2025	63.5%	1,219	92%	8.74%
.6 Clear Springs	סאן אנטוניו, טקסס	2021	276	1.6.2022	Clear Springs POE LP	8.74%	3,926	2,297	57,020	38,000	ריבית משתנה + SOFR 2.8 3.88% רצפה 2025	66.6%	1,872	95%	8.74%
.7 The Legend	ניו בראפולס, טקסס	2008	480	1.6.2022	The Legend LP	8.74%	5,449	2,346	69,371	48,000	ריבית משתנה + SOFR 2.8 3.88% רצפה 2025	69.2%	2,116	94%	8.74%
.8 The Lynx	סאן אנטוניו, טקסס	2004	552	1.6.2022	The Lynx AL LP	8.74%	5,780	2,586	68,133	46,100	ריבית משתנה + SOFR	67.7%	2,149	94%	8.74%

שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2022 (שיעור החזקה אפקטיבי)

שיעור החזקה של החברה הרלוונטית בחברת הנכס	שם חברת הנכס	שם הנכס	מיקום הנכס	שנת הקמה	מספר יחידות	שנת / מועד רכישה	שם חברת הנכס	הכנסות בחישוב שנתי (באלפי דולר) ¹⁵	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)	שווי הוגן ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	יתרת הלוואה ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	שיעור ריבית שנתית ומועד פירעון סופי של ההלוואה	LTV (יחס) חוב אל מול שווי נכס ליום 31.12.2022	יתרת השקעה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2022	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2022	שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2022 (שיעור החזקה אפקטיבי)
												2.8 3.88% רצפה 2025				
8.74%	Scout Landing LP	Scout Landing	מורפיסבור , טקסס	2001	278	1.6.2022	Scout Landing LP	4,732	2,586	67,575	37,910	ריבית קבועה 4.46% 2032	56.1%	2,724	93%	8.74%
8.74%	Broadway Chapter LP	Broadway Chapter	פורת וורת', טקסס	2021	242	6.6.2022	Broadway Chapter LP	3,385	716	63,643	42,185	ריבית קבועה 4.95% 2027	66.3%	1,948	76%	8.74%
8.74%	Mosaic at Miramar LP	Mosaic at Miramar	מיראמר, פלורידה	2015	487	7.6.2022	Mosaic at Miramar LP	14,164	8,030	202,609	132,113	ריבית קבועה 4.95% 2027	65.2%	6,724	94%	8.74%
8.74%	2050 Morningside LP	2050 Morningside	אטלנטה, ג'ורג'יה	2020	198	28.6.2022	2050 Morningside LP	4,063	1,995	64,837	32,000	ריבית קבועה 4.10% 2027	49.4%	2,998	94%	8.74%
8.67%	The Access AL LP	The Access	טמפה, אריזונה	2010	408	20.7.2022	The Access AL LP	7,802	4,123	137,292	77,354	ריבית משתנה + SOFR 2025 2.5	56.3%	5,134	94%	8.67%
8.64%	Element at Stonebridge LP	Element at Stonebridge	ורת' צ'סטרפילד , ורג'יניה	2022	286	22.8.2022	Element at Stonebridge LP	4,774	3,136	94,818	50,000	ריבית קבועה 4.95% 2032	52.7%	3,938	95%	8.64%

שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2022 (שיעור החזקה אפקטיבי)	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2022	יתרת השקעה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2022	LTV (יחס) חוב אל מול שווי נכס) ליום 31.12.2022	שיעור ריבית שנתית ומועד פירעון סופי של ההלוואה	יתרת הלוואה ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	שווי הוגן ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)	הכנסות בחישוב שנתי (באלפי דולר) ¹⁵	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית בחברת הנכס	שם חברת הנכס	שנת / מועד רכישה	מספר יחידות	שנת הקמה	מיקום הנכס	שם הנכס
8.74%	93%	2,929	51.2%	ריבית קבועה 4.95% 2032	32,785	64,047	1,917	4,910	8.74%	The Asher AL LP	10.8.2022	224	1997	צ. לאטרדייל, פלורידה	The Asher ^{.15}
8.74%	92%	4,154	54.6%	ריבית משתנה + SOFR 2024 2	53,812	98,592	3,598	7,255	8.74%	The Lotus AL LP	16.8.2022	400	2016	גלדייל, פלורידה	The Lotus ^{.16}
5.83%	94%	1,232	64.8%	ריבית קבועה 4.38% 2032	49,461	76,315	2,233	4,571	5.83%	The Bellamy LP	14.11.2022	279	2005	שארלוט, צפון קרוליינה	Landings at Greenbrooke ^{.17}
5.83%	89%	693	61.7%	ריבית קבועה 4.38% 2032	23,390	37,922	706	2,310	5.83%	The Murray AL LP	14.11.2022	160	2005	שארלוט, צפון קרוליינה	Residences at Braemar ^{.18}
5.83%	93%	1,060	64.2%	ריבית קבועה 4.38% 2032	41,372	64,441	2,244	4,295	5.83%	The Kendall AL LP	14.11.2022	252	2003	אינדיאן טרייל, צפון קרוליינה	Flagstone at Indian Trail ^{.19}
5.83%	92%	618	53.4%	ריבית קבועה 4.38% 2032	15,064	28,221	634	2,364	5.83%	Phillips Pass LP	14.11.2022	168	1997	יוסטון, טקסס	The Retreat at Eldridge ^{.20}
5.83%	95%	894	50.7%	ריבית קבועה 4.38% 2032	19,309	38,120	1,461	3,981	5.83%	The Tribute AL LP	14.11.2022	222	2002	ספרינג, טקסס	Park at Northgate ^{.21}
5.83%	96%	1,338	59.1%	ריבית קבועה	41,125	69,593	2,875	6,170	5.83%	The Regan LP	14.11.2022	503	2008	וובסטר, טקסס	Emerson Park ^{.22}

שם הנכס	מיקום הנכס	שנת הקמה	מספר יחידות	שנת / מועד רכישה	שם חברת הנכס	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית הנכס	הכנסות בחישוב שנתי (באלפי דולר) ¹⁵	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)	שווי הוגן ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	יתרת הלוואה ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	שיעור ריבית שנתי ומועד פירעון סופי של ההלוואה	LTV (יחס) חוב אל מול שווי נכס ליום 31.12.2022	יתרת השקעה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2022	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2022	שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2022 (שיעור החזקה אפקטיבי)
Windsor Hill ²³	צ'רלסטון, קרוליינה	2020	234	14.12.2022	The Harrison at Windsor Hill LP	8.74%	4,349	784	62,764	36,359	ריבית קבועה 4.38% 2032	57.9%	2,603	97%	8.74%
החזקה על-ידי American Landmark LLC (Core) (החזקה על-ידי החברה בשיעור של 94%)															
Parc at Murfreesboro ¹	מונטסברו, טנסי	בננה בשנת 2021	359	26.8.2021	Parc at Murfreesboro AL LP	10%	7,052	4,104	94,500	47,388	ריבית קבועה 7 Years US Treasury 1.85%+ 2028	50.1%	8,165	95%	17.33%
Tapestry Westland Village ²	ג'קסונוויל, פלורידה	בננה בשנת 2020	266	2.12.2021	Tapestry Westland Village LP	15%	5,404	3,148	69,100	39,999	ריבית קבועה 7 Years US Treasury 1.82%+ 2028	57.9%	4,526	96%	15.55%
Boulders Lakeside ³	צ'סטרפליד , ורג'ינה	בננה בשנת 2020	248	29.12.2021	Boulders Lakeside POE	10%	4,596	2,545	72,000	42,940	ריבית משתנה 2+1 Years SPFR 2.20%+	59.6%	9,723	95%	10.0%

שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2022 (שיעור החזקה אפקטיבי)	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2022	יתרת השקעה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2022	LTV (יחס) חוב אל מול שווי נכס ליום 31.12.2022	שיעור ריבית שנתית ומועד פירעון סופי של ההלוואה	יתרת הלוואה ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	שווי הוגן ליום 31.12.2022 (באלפי דולר)	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)	הכנסות בחישוב שנתי (באלפי דולר) ¹⁵	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית בחברת הנכס	שם חברת הנכס	שנת / מועד רכישה	מספר יחידות	שנת הקמה	מיקום הנכס	שם הנכס
15.00%	-	3,594	61.4%	עם CAP 1.8% 2023	37,500	61,111	2,219	4,270	15%	The Elliott AL LP	25.01.2022	240	נבנה בשנת 2010	קונקרד, צפון קרולינה	The Elliott .4
20.00%	94%	5,625	65.2%	ריבית משתנה ARM SOFR עם+265, CAP 2.35% 2024	52,000	79,740	2,542	6,094	20%	Cavalli at Iron Horse Station POE LLC	31.3.2022	328	נבנה בשנת 2021	ריצ'ארד הילס, טקסס	Cavalli at Iron Horse .5
9.92%	-	1,300	-	ריבית משתנה ARM SOFR עם+2.5% CAP מ 3% 2026	-	11,577	-	-	9.92%	The Adley Luxe POE LLC	31.3.2022	200	נבנה בשנת 2023	ג'קסונוויל, פלורידה	The Adley Luxe .6
10.00%	95%	2,775	65.8%	ריבית משתנה ARM SOFR עם+2.7%	51,500	78,236	2,799	4,889	10%	Cadence at Cates Creek POE LLC	23.3.2022	270	נבנה בשנת 2016	הילסברו, צפון קרולינה	Cadence at Cates Creek .7

להלן פירוט אודות סך העסקאות המוחזקות על-ידי קרנות החוב עד ליום 31.12.2022:

השתתפות ברווחי מעבר לתשואה המינימלית	תשואה מינימלית	גובה המימון (חלק הקרן) במיליוני דולר	מספר יחידות דיור	תאריך רכישה	מיקום הנכס	סוג עסקה	נכס	עסקאות בקרן החוב ה- I
-	12%	5.3	198	דצמבר-19	צ'אפל היל, צפון קרוליינה	Preferred Equity	Timber Hollow	1
40%	13%	12.23	330	יולי-20	יוסטון, טקסס	Participating Preferred Equity	Pines at Woodcreek	2
-	12%	14	400	ינואר-21	ג'קסונוויל, פלורידה	Preferred Equity	St Johns Plantation	3
-	14%	6.45	148	מרץ-21	סרסוטה, פלורידה	Preferred Equity	Oakwook Apartments	4
-	12%	3.1	211	מאי-21	יוסטון, טקסס	Mezzanine Loan	Aspenwoods Apartments	5
-	12%	3.6	324	מאי-21	יוסטון, טקסס	Mezzanine Loan	Banyan Palms	6
-	13.5%	7.15	552	יוני-21	יוסטון, טקסס	Mezzanine Loan	Waterford Grove	7
-	12%	4.1	240	יוני-21	יוסטון, טקסס	Mezzanine Loan	Cambria	8
-	11%	5.9	332	יוני-21	דאלאס, טקסס	Preferred Equity	Asher Apartments	9
-	11%	3.5	208	יולי-21	דאלאס, טקסס	Mezzanine Loan	Montgomery	10
10%	12%	6.2	488	יולי-21	יוסטון, טקסס	Participating Preferred Equity	Houston Portfolio	11
-	11.25%	1.175	79	אוגוסט-21	קלארקסוויל, טנסי	Mezzanine Loan	Prof Park and Railton	12
-	11.45%	4.575	188	אוגוסט-21	דאלאס, טקסס	Mezzanine Loan	Dryden	13

השתתפות ברווחי מעבר לתשואה המינימלית	תשואה מינימלית	גובה המימון (חלק הקרן) במיליוני דולר	מספר יחידות דיוור	תאריך רכישה	מיקום הנכס	סוג עסקה	נכס	
-	11.2%	2.7	204	ספטמבר-21	סן אנטוניו, טקסס	Mezzanine Loan	5Fifty	14
-	11%	4.9	175	ספטמבר-21	אורלנדו, פלורידה	Mezzanine Loan	Lofts at Eden	15
-	11%	2.1	161	ספטמבר-21	פינקס, אריזונה	Mezzanine Loan	City15	16
20%	12%	7.8	213	אוקטובר-21	דאלאס, טקסס	Participating Preferred Equity	The Pearl	17
-	12%	5.25	436	אוקטובר-21	אוסטין, טקסס	Preferred Equity	The Aubrey	18
20%	12.5%	9.1	174	אוקטובר-21	סולט לייק סיטי, יוטה	Participating Preferred Equity	Towers on Main	19
-	11.5%	3.75	145	נובמבר-21	צ'רלטון, דרום קרוליינה	Mezzanine Loan	Willow Ridge	20
-	12%	8.5	651	נובמבר-21	דאלאס, טקסס	Mezzanine Loan	Cienda Portfolio	21
-	12%	4.5	432	נובמבר-21	יוסטון, טקסס	Preferred Equity	Turtle Point	22
-	13.5%	3.24	274	דצמבר-21	יוסטון, טקסס	Preferred Equity	Redstone Vista	23
-	11.6%	6.75	177	דצמבר-21	צ'נדלר, אריזונה	Mezzanine Loan	Boston Square	24
15%	12%	8.5	520	דצמבר-21	יוסטון, טקסס	Participating Preferred Equity	Houston (2) Portfolio	25
-	11.85%	2.55	288	דצמבר-21	ספרטנבורג, דרום קרוליינה	Mezzanine Loan	Pinegate	26
-	13.5%	5.25	110	פברואר-22	פינקס, אריזונה	Preferred Equity	Thrive Tempe	27
-	13.5%	3.77	170	פברואר-22	דאלאס, טקסס	Preferred Equity	The Mason	28

השתתפות ברווחי מעבר לתשואה המינימלית	תשואה מינימלית	גובה המימון (חלק הקרן) במיליוני דולר	מספר יחידות דיור	תאריך רכישה	מיקום הנכס	סוג עסקה	נכס	
-	13%	4.25	288	פברואר-22	יוסטון, טקסס	Preferred Equity	Providence at Champion	29
-	12.5%	5.12	272	פברואר-22	דאלאס, טקסס	Preferred Equity	Mercury	30
-	10%	19	362	פברואר-22	גרזי סיטי, ני ג'רזי	Mezzanine Loan	Rivet	31
-	15%	15	308	מרץ-22	פיניקס, אריזונה	Preferred Equity	The Stratford Apartments	32
-	12.5%	3.25	248	מרץ-22	דאלאס, טקסס	Preferred Equity	500 Flats	33
-	13%	3.21	83	אפריל-22	פיניקס, אריזונה	Preferred Equity	Patriot Square	34
-	12%	3.51	216	מאי-22	לאס וגאס, נבאדה	Preferred Equity	Spanish Oak	35
-	12%	8.39	160	יוני-22	לאס וגאס, נבאדה	Mezzanine Loan	Nola sky	36
-	12.5%	4	103	יוני-22	פיניקס, אריזונה	Mezzanine Loan	North Phoenix	37
-	12.5%	10	200	יוני-22	אולנדו, פלורידה	Preferred Equity	The Wymore	38
עסקאות בקרן החוב ה- II								
20%	12.5%	20	689	אפריל-22	יוסטון, טקסס	Participating Preferred Equity	Bayou Park	1
-	13%	25.5	1,104	מאי-22	דאלאס, טקסס	Preferred Equity	Bachman Portfolio	2
-	12%	7.5	240	מאי-22	פיניקס, אריזונה	Preferred Equity	Sanctuary on Broadway	3
-	12%	9.4	240	מאי-22	לאס וגאס, נבאדה	Preferred Equity	Laurel Park Apartments	4
-	12%	9.5	308	יוני-22	לאס וגאס, נבאדה	Mezzanine Loan	Nola Sol	5

השתתפות ברווחי מעבר לתשואה המינימלית	תשואה מינימלית	גובה המימון (חלק הקרן) במיליוני דולר	מספר יחידות דיוור	תאריך רכישה	מיקום הנכס	סוג עסקה	נכס	
-	12.5%	10.1	936	יוני-22	דאלאס, טקסס	Mezzanine Loan	Ashland Greene Portfolio	6
-	14.25%	7.7	57	יולי-22	פילדלפיה, פנסילבניה	Mezzanine Loan	The Baldwin	7
-	12.5%	7	252	יולי-22	יוסטון, טקסס	Preferred Equity	Park at Spring Creek	8
-	12%	7.7	216	יולי-22	לאס וגאס, נבאדה	Preferred Equity	Roca Whitney Ranch	9
-	14	15	297	אוגוסט-22	שארולט, צפון קרולנייה	Mezzanine Loan	Caldwell Station	10
-	14	9	324	אוקטובר-22	נורקסוויל, טנסי	Preferred Equity	Brendon Park	11
-	12	7.5	200	נובמבר-22	דאלאס, טקסס	Mezzanine Loan	Esencia Apartments	12
-	13	9.5	156	דצמבר-22	פיניקס, אריזונה	Preferred Equity	Tides on West Thomas	13
-	13	8.65	141	דצמבר-22	פיניקס, אריזונה	Preferred Equity	Tides on 59th	14
-	13	9.65	148	דצמבר-22	פיניקס, אריזונה	Preferred Equity	Tides on 67th	15
-	13.5	7.5	152	דצמבר-22	דאלאס, טקסס	Mezzanine Loan	Willow Park Preserves	16
		403.5	15,528				Total	

להלן פירוט של בתים שנרכשו בפעילות הבתים ה-SFR עד ליום 31.12.2022 (הנתונים מתייחסים ל-100% הנכס):

יתרת השקעה (באלפי דולר) חלק החברה ליום 31.12.2022	שיעור החזקה אפקטיבי	שווי הוגן / עלות רכישה (באלפי דולר)	מספר בתים	שותפות
1,606	9.4%	11,037	74	ET1
4,904	18.33%	22,839	157	ET2
4,883	7.33%	47,532	384	ET3
4,440	7.33%	60,558	623	ET4
4,359	11%	36,254	306	ET5
1,945	7.33%	23,313	193	ET6
1,858	7.33%	25,345	242	ET7
1,413	7.33%	19,277	191	ET8
1,542	7.33%	18,000	170	ET9
1,296	7.33%	16,612	135	ET10
14,428	73.33%	20,625	166	*ET11
998	5.1%	19,902	190	ETYS
10,984	100%	11,231	85	*ET12
19,132	100%	19,562	158	*ET13
19,432	100%	21,107	156	*ET14
14,517	100%	14,843	111	*ET15
6,458	100%	6,508	49	*ET16
8,208	100%	8,102	55	*ETRYMAN
22,678	-	39,617	-	פקדונות לרכישת בתים נוספים
145,092		442,264	3,445	סה"כ

* מתייחס לשיעור החזקות החברה בזכויות בהון משפטי משוקלל בשרשור החברות. עם השקעת שותף מוגבל (LP), תדולל החזקת החברה.

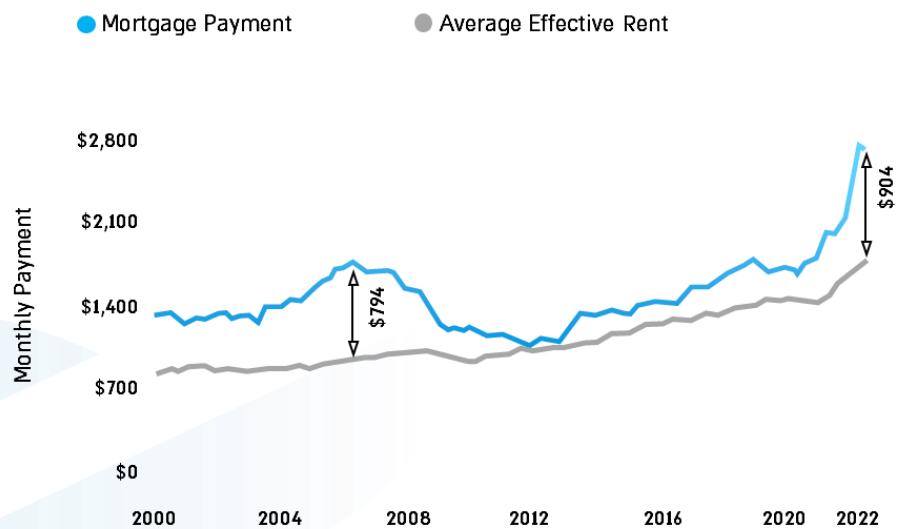
7.1.3 שוק הנדל"ן לדיור להשכרה בארה"ב

הנדל"ן לדיור להשכרה של החברה מסוג Multifamily ו-SFR, מאופיין ביציבות ונטייה פחותה לתנודתיות לאורך זמן, שכן דיור מהווה מוצר בסיסי וצורך קיומי. בעקבות עליית שיעור האינפלציה, בשנת 2022 הבנק הפדרלי המרכזי בארה"ב הידק את המדיניות המונטרית וביצע מספר העלאות ריבית אשר משפיעות על משקי הבית ויכולתם לקחת משכנתא ולעמוד בהחזרה החודשיים. בכך, תחום הדיור להשכרה הופך לאטרקטיבי יותר עבורם כשגובה שכר הדירה נמוך משמעותית מגובה החזר המשכנתא. החוזים בתחום הדיור להשכרה הינם חוזים קצרים אשר מתחדשים אחת לשנה, מאפשרים לעדכן את שכר הדירה בהתאם לשוק ובכך מהווים מגן לעליה בשיעור האינפלציה. בנוסף, אמנם עליית ריבית הבנק המרכזי גורמת לעליה במחיר החוב, אך, באמצעות סגירת ריבית קבועה או רכישת גידור לריבית ניתן לנטרל חשיפה לעלויות ריבית נוספות.

הסיבות לעליה מתמדת בביקושים לשכירות מושפעות בין השאר מהגורמים הבאים

א. עליות הריבית ומחירי הבתים הגדילו את תשלומי המשכנתא הממוצעים באופן ניכר ביחס לגידול בהכנסה ומהווים חסמים למעמד הביניים שאינו יכול לרכוש בית או דירה ונאלץ לגור בשכירות. הפער בין תשלום משכנתא ממוצעת חודשית לבין שכר דירה ממוצע עומד על מעל ל-\$900 וככל שעולה מגביר את הביקוש למגורים בשכירות.

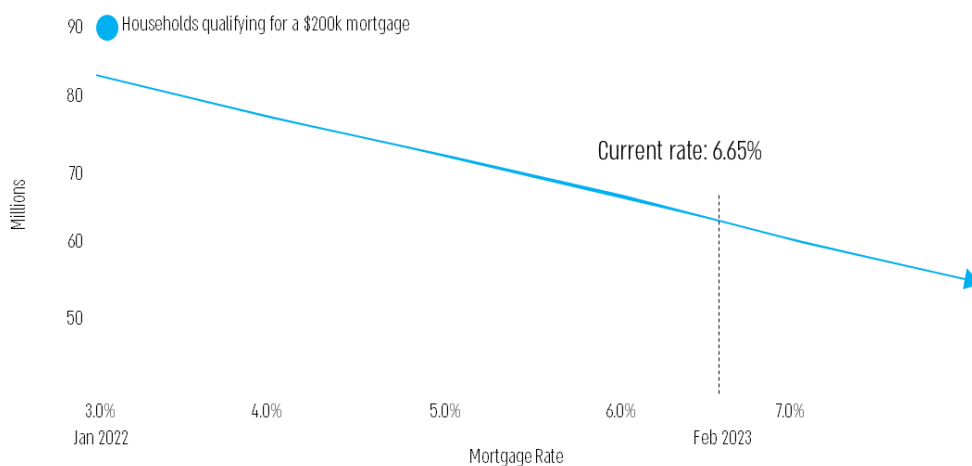
תשלום משכנתא בהשוואה לתשלום שכר דירה חודשי ממוצע



מקור: Marcus & Millichap Research

ב. מחירי הבתים עלו ב-3 השנים האחרונות בכ-1740% הריבית על המשכנתא הכפילה עצמה בשנה האחרונה והמשמעות הינה יותר הון עצמי ותשלום חודשי גבוה יותר, מאלץ משקי בית רבים להמשיך ולהתגורר בשכירות. כך, שבעקבות עליית הריבית בשנה האחרונה כ-20 מיליון משקי בית אינם עומדים עוד בתנאי הבנק לנטילת משכנתא בגובה של 200 אלף דולר

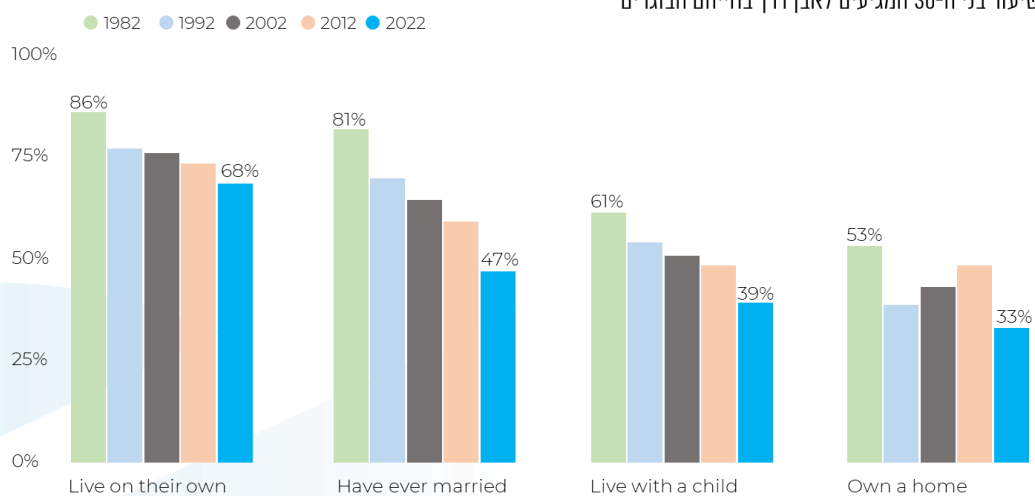
מספר משקי בית הכשירים ללקיחת משכנתא בגובה 200 אלף דולר ביחס לשיעור ריבית המשכנתא



מקור: Freddie mac, John Burns Real Estate Consulting

האוכלוסיה הצעירה בארה"ב, אשר מהווה חלק ניכר ממשקי הבית העתידיים, דוחה את אבני דרך החיים הבוגרים ובכך מייצרת ביקושים עתידיים בשוק הדיור ככלל ובשוק הדיור להשכרה בפרט.

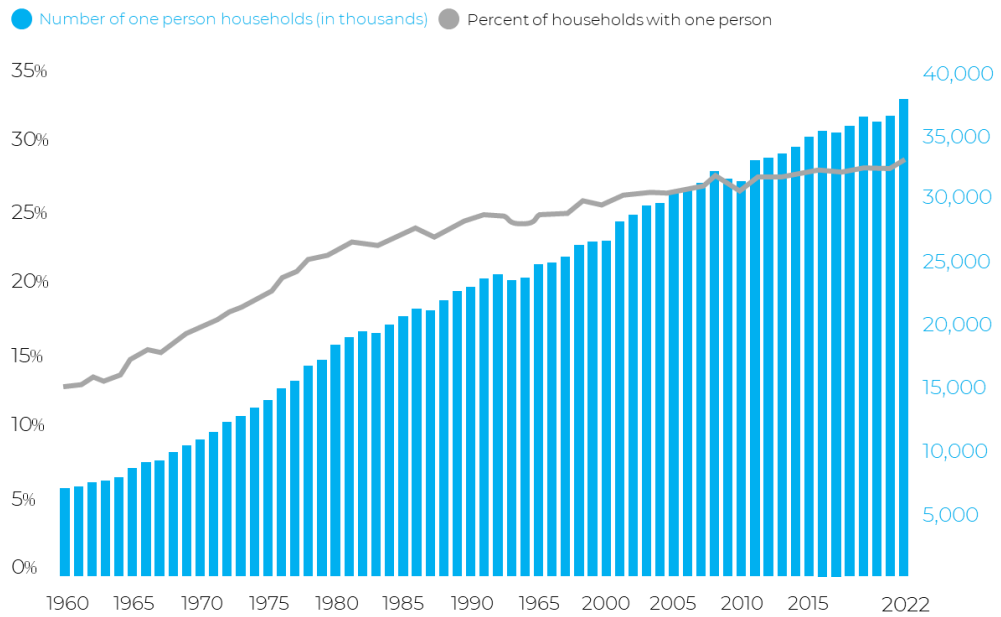
שיעור בני ה-30 המגיעים לאבן דרך בחייהם הבוגרים



מקור: U.S. Census Bureau, John Burns Real Estate Consulting

מספר משקי הבית הכוללים אדם אחד גדל בכ-25% בעשור האחרון לאור דחיית אבני דרך החיים הבוגרים ושינוי בהעדפות הדור הצעיר אשר מגדילים את הביקוש לדיור להשכרה.

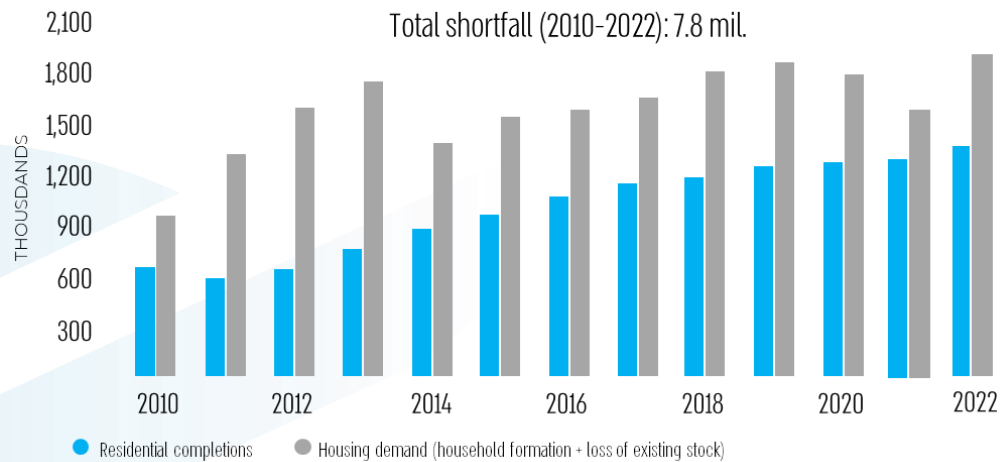
מספר משקי הבית הכוללים אדם אחד ושיעורם מסך משקי הבית



מקור: U.S. Census Bureau

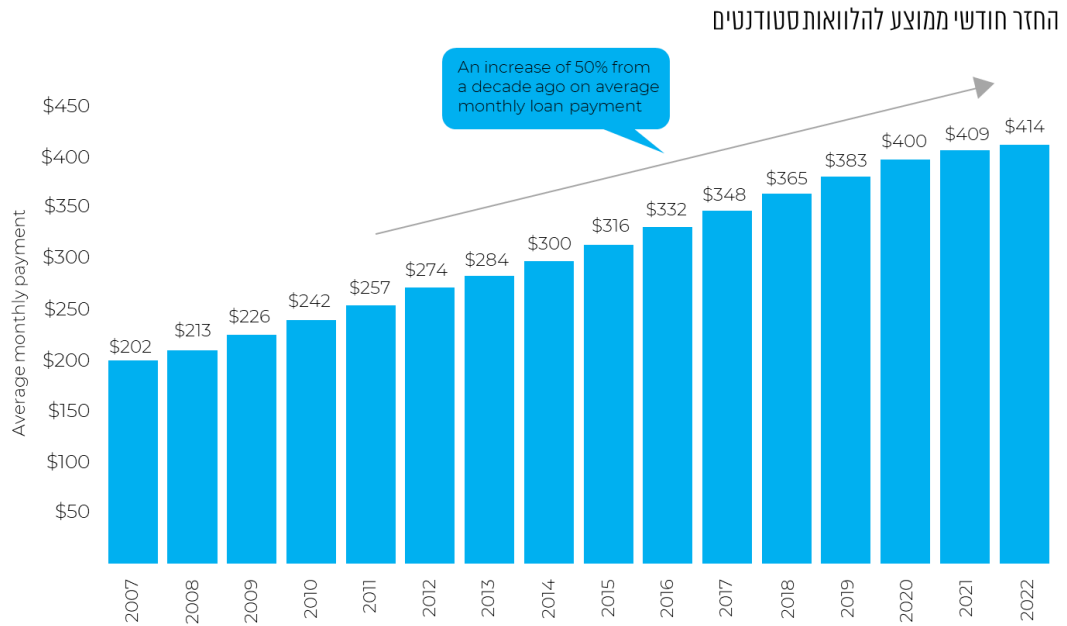
ה. בעשור האחרון נוצר מחסור של כ-7.8 מיליון דירות אשר משתקף בפער בין הביקוש והיצע בשוק הדיור להשכרה.

הפער בין ביקוש להיצע בתחום הנדל"ן למגורים



מקור: U.S. Census Bureau, HUD, RCG FRED

ו. גידול מתמשך בגובה החזרי הלוואות סטודנטים (ללימודים) בארה"ב אשר מעכב את רכישת הבתים למגורים ומשאיר רוכשים פוטנציאליים זמן רב יותר בשוק השכירות. כך, בהתאם ל-John Burns Real Estate Consulting, חלה עלייה של כ-50% בהיקף התשלום החודשי בגין הלוואות סטודנטים בארה"ב במהלך העשור האחרון, נתון אשר פוגע בדירוג האשראי של צעירים ובזכאותם לקבלת משכנתא.

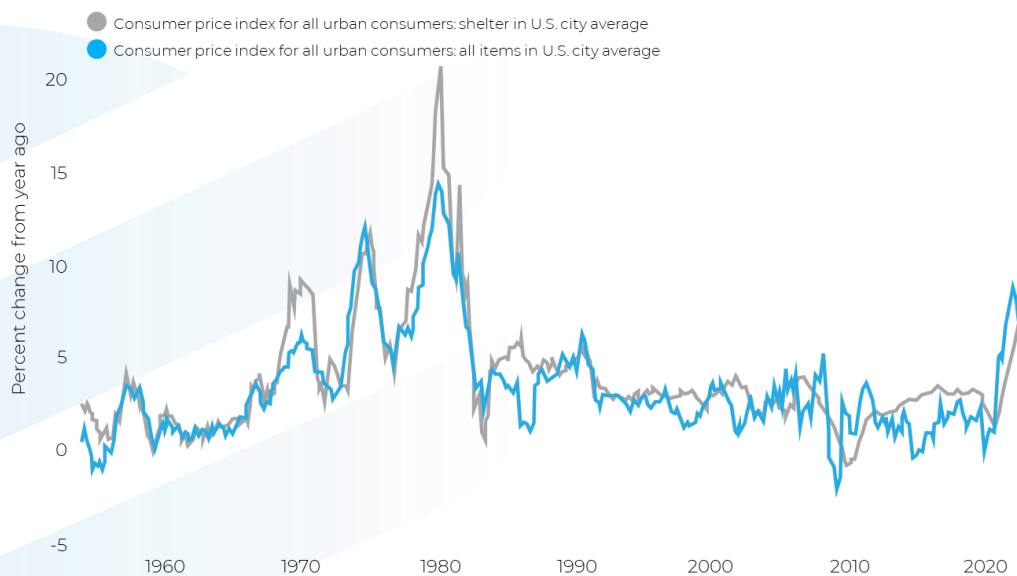


מקור: John Burns Real Estate Consulting

מסיבות אלו ואחרות, ישנה ציפיה להמשך הגברת הביקוש למגורים בשכירות.

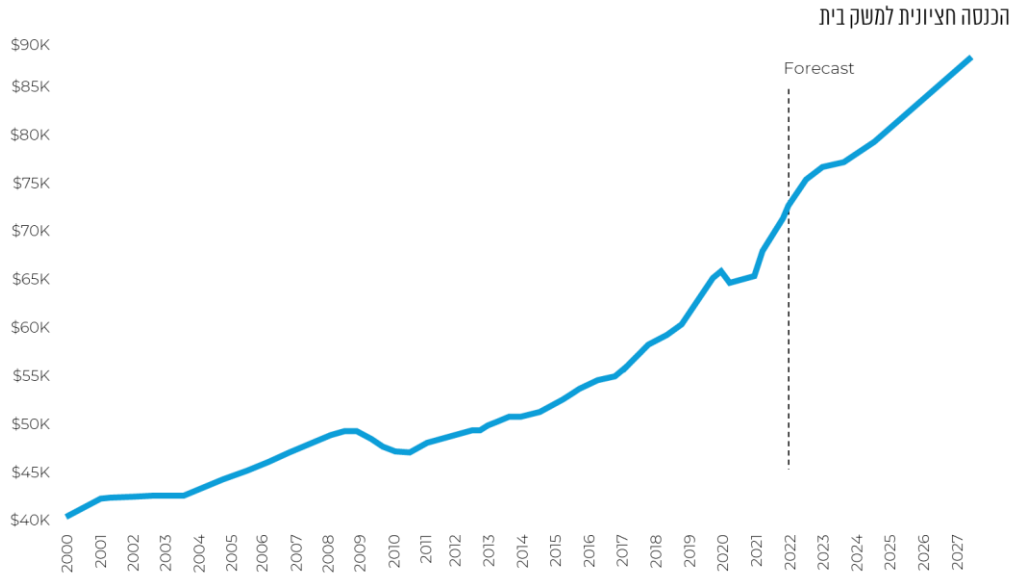
במקביל, בתחום נדל"ן מגורים להשכרה החוזים קצרים, נפתחים אחת לשנה ומאפשרים עדכון שכר הדירה בהתאם לתנאי השוק. כתוצאה מכך, ב-70 שנים האחרונות, השינוי בשכר הדירה נע במתאם גבוה לאינפלציה והיווה כמגן לאינפלציה.

שינוי באינפלציה בהשוואה לשינוי בשכר הדירה



מקור: U.S. Bureau of Labor Statistics

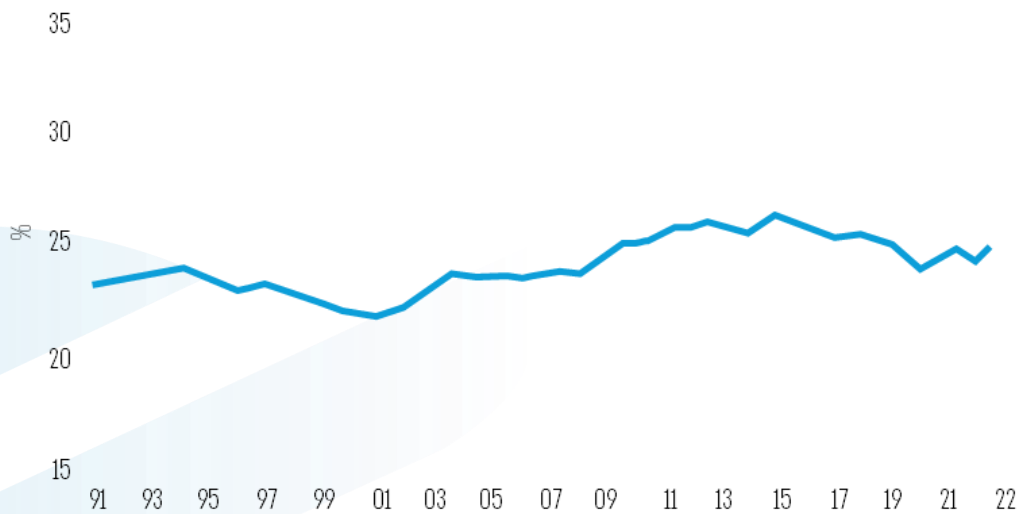
במקביל לגידול בשכר הדירה, ההכנסה של משקי הבית ממשיכה לעלות כך שההכנסה החציונית של משקי הבית צמחה בכ-14% משנת 2021 וצפויה להמשיך במגמת הצמיחה.



מקור: U.S. Bureau, CoStar

כך שגידול הכנסת משקי הבית תומכת בעליית שכר הדירה תוך שמירה על יחס שכר דירה-הכנסה של כ-28% המשקף שיעור נמוך יחסית התומך בהמשך הביקושים לשכירות.

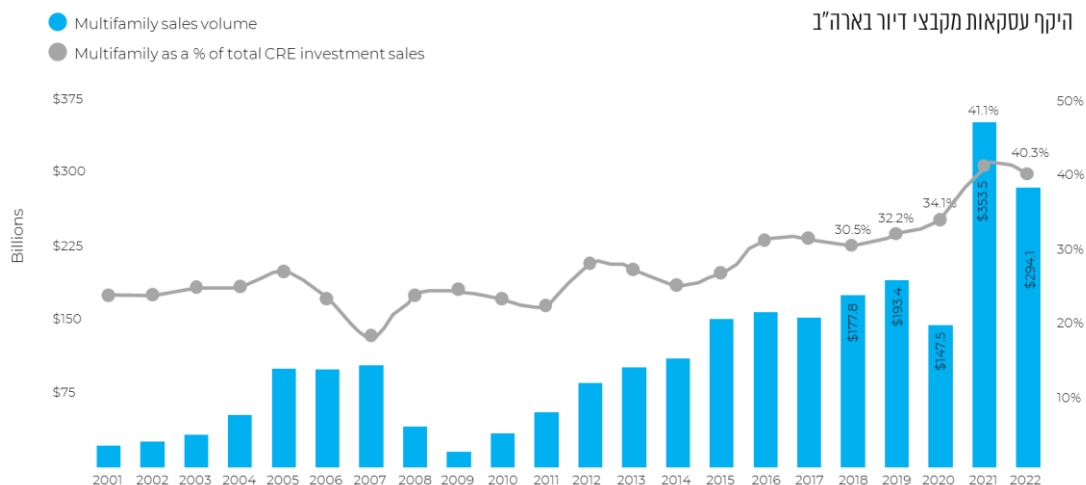
יחס שכר דירה הכנסה



מקור: GOLDMAN SACHS GLOBAL INVESTMENT RESEARCH

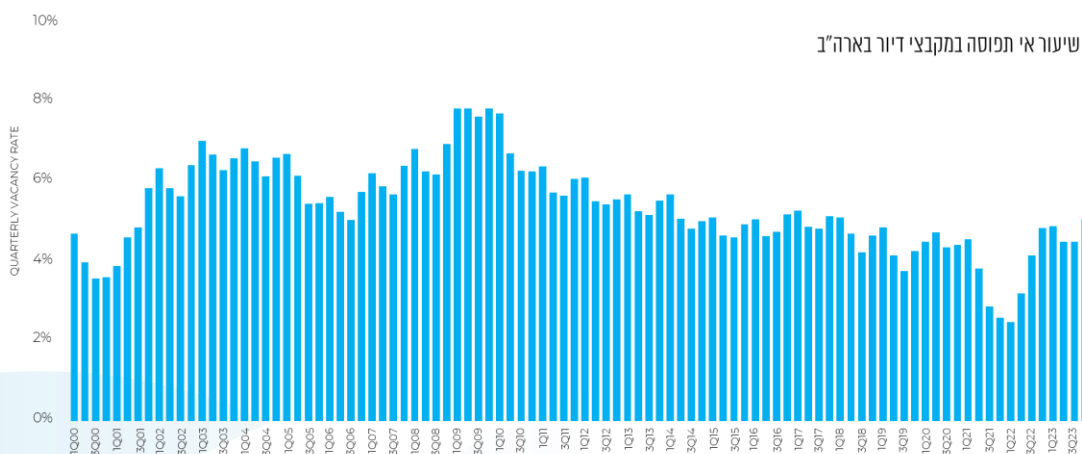
שוק הנדל"ן לדיור מסוג Multifamily בארה"ב

לפי חברת הייעוץ Newmark, היקף העסקאות במקבצי דיור הגיע ל-294.1 מיליון דולר בשנת 2022 אשר מהווה 40.3% מסך העסקאות בנדל"ן מסחרי וממשיך את מגמת שנת 2021 עם שיעור שיא של מעל 40% ביחס לעשורים האחרונים. מגמה זו נובעת, בין היתר, מהסטת השקעות מענפי נדל"ן אחרים, להשקעות במקבצי דיור אשר נחשב לענף חזק, יציב ואף מהווה אלטרנטיבת השקעה בעלת "גידור מובנה" בפני אינפלציה (ראה לעיל).



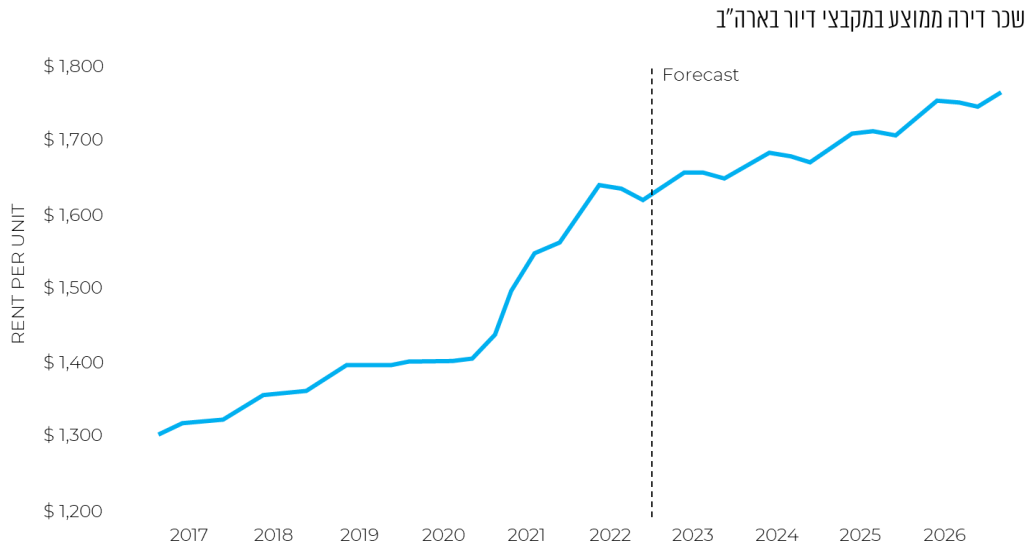
מקור: Newmark Research, MSCI Real Capital Analytics

לאור פערים בין ביקוש להיצע אשר נובעים, בין היתר, מהעדפת הדור הצעיר להתגורר לבד, מעליה משמעותית בהון הנדרש לרכישת בית ומגידול תשלומי המשכנתא החדשיים אשר גורמים למשקי בית רבים להמשיך ולהתגורר בשכירות, שיעור אי התפוסה עומד על כ-4.1%, מתחת לממוצע של העשורים האחרונים.



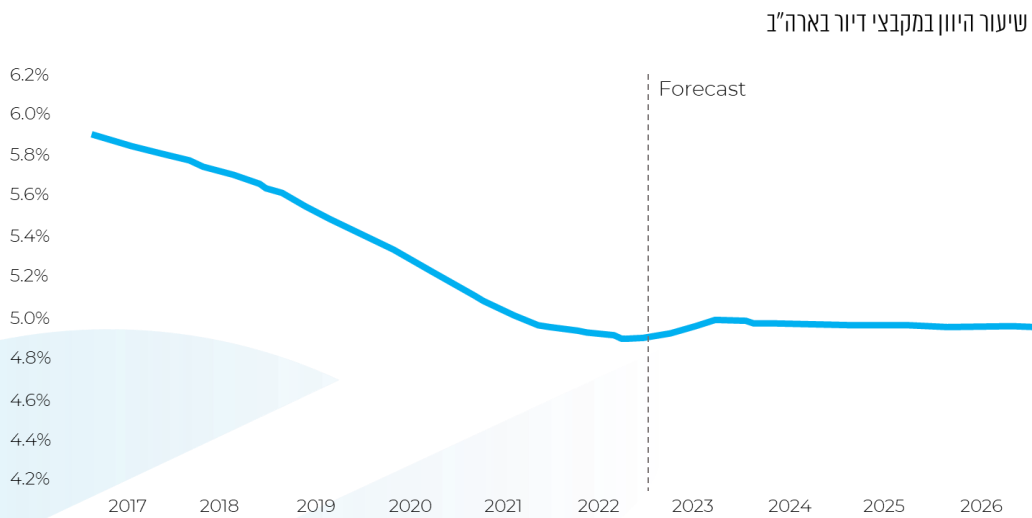
מקור: Newmark Research, RealPage

בעקבות הביקוש המשמעותי לדיור להשכרה הנובעים מעליית הריבית לצד מחסור משמעותי בדירות, שכן הדירה צפוי להמשיך במגמת העליה בשנים הקרובות.



מקור: CoStar

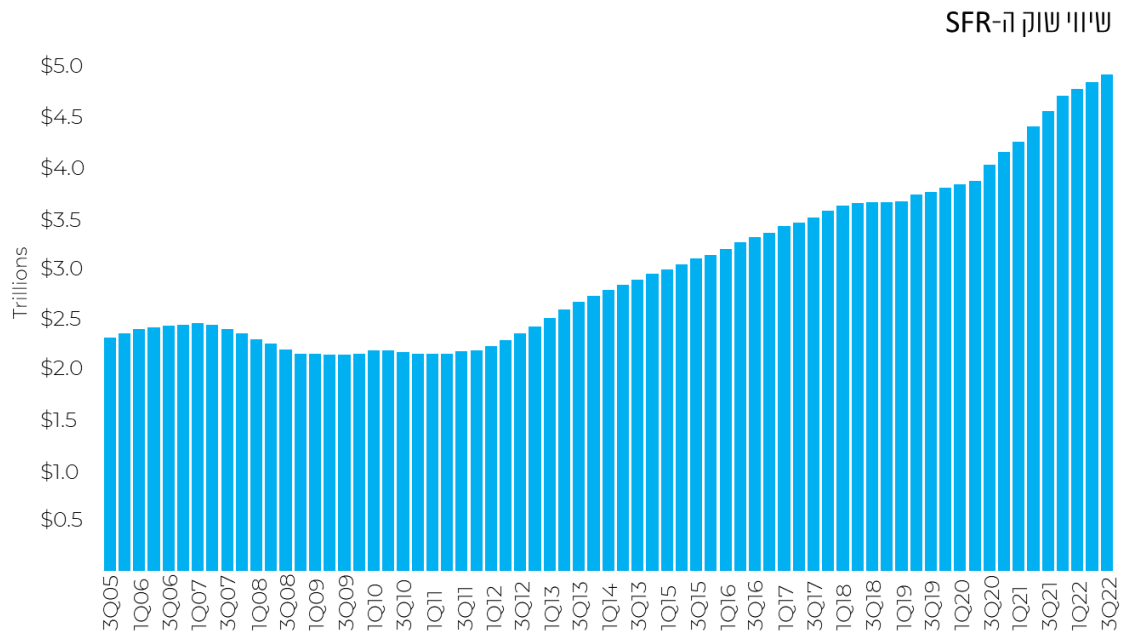
בהתאם לסקירה של Costar, שיעורי ההיוון של נכסי מקבצי הדיור צפויים להשאר יציבים בשנים הקרובות, זאת לאור יציבות התחום הנובעת מביקושים גוברים מחד והיצע מוגבל מאידך.



מקור: CoStar

שוק הנדל"ן לדיור מסוג Single Family Rental בארה"ב

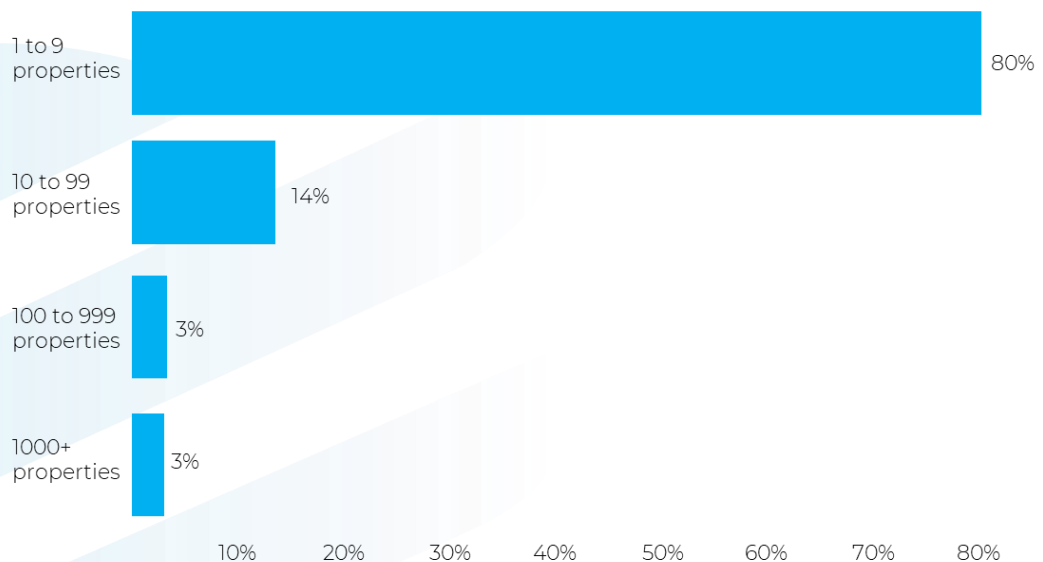
שוק הבתים צמודי הקרקע להשכרה, הינו שוק הנמצא בצמיחה משמעותית אשר יותר מהכפיל את עצמו בעשור האחרון.



מקור: U.S. Census Bureau, ACS; John Burns Real Estate Consulting

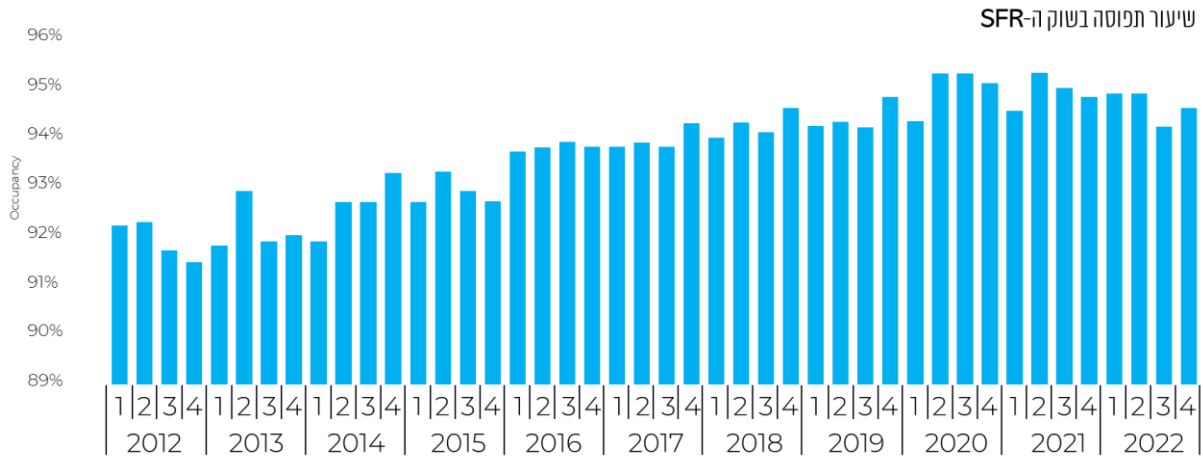
השוק צפוי להמשיך במגמת הצמיחה עם כניסת משקיעים מוסדיים בהיקפים גדולים אשר צפויים להחזיק בנתח שוק מעל לכ-40% עד שנת 2030. משקיעים מוסדיים משוועים להכנס לתחום לאור האטרקטיביות שבו אך נתקלים בחסמי כניסה – יכולת ביצוע עסקאות בהיקפים גדולים וניהול בתים בפיזור גיאוגרפי רחב. כיום, משקיעים פרטיים מחזיקים ברוב נתח השוק כך שקיים יתרון משמעותי לגופים המתמחים ברכישת בתים בהיקפים גדולים וניהולם בצורה מיטבית.

שיעור החזקה בשוק ה-SFR לפי מספר יחידות מוחזקות



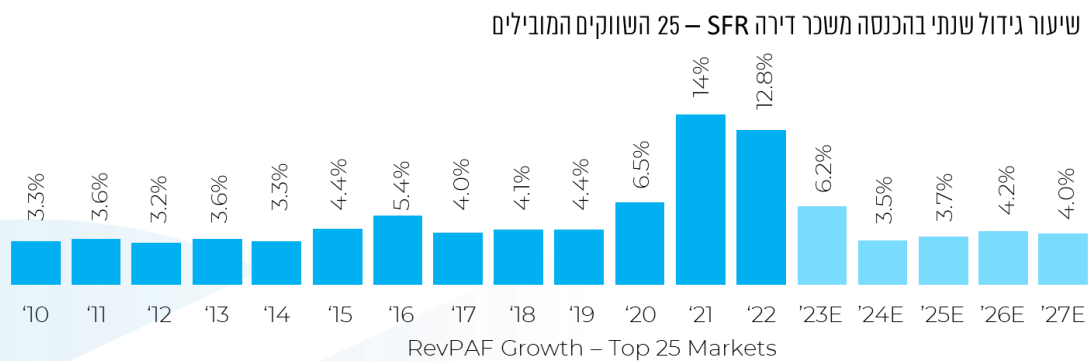
מקור: John Burns Real Estate Consulting, Yardi

בעקבות מגפת הקורונה, מעסיקים רבים החלו לאפשר לעובדיהם עבודה מרחוק אשר האיצה תהליך של מעבר ל לבתים מרווחים צמודי קרקע מחוץ לערים הצפופות, הכוללים מספר חדרים רב יותר, גינות וכו'. מאותן סיבות בגין צעירים אינם יכולים לרכוש בתים, הביקוש לבתים פרטיים להשכרה עלה משמעותית ושיעור התפוסה בבתים הפרטיים להשכרה ברבעון הרביעי של שנת 2022 הסתכם בכ-94.6%.



מקור: U.S. Census Bureau, Arbor

עוד בהתאם ל-GreenStreet, חלה עלייה של כ-12.8% בדמי השכירות בתחום ה-SFR במהלך השנה האחרונה, מגמה שצפויה להמשיך בשנים הקרובות בשיעורים מתונים יותר של כ-3.5%-6.2% בשנה.



עליות הריבית הובילו לכך שעשרות מליוני משקי בית אינם זכאים לקבלת משכנתא בגובה של 200 אלף דולר לצורך רכישת בית, דבר הגורם לעליה בחודשי המלאי של הקבלנים אשר הגיעו לשיא שלא נראה משנת 2008 ומייצרים לחץ מצד הקבלנים לגילום הנחה עבור בתים חדשים ברכישה בהיקפים גדולים. החברה, באמצעות קשריה העמוקים עם קבלנים באיזור חגורת השמש, מתכוונת לנצל תקופה זו ולבצע רכישות הזדמנותיות, ככל ויהיו.

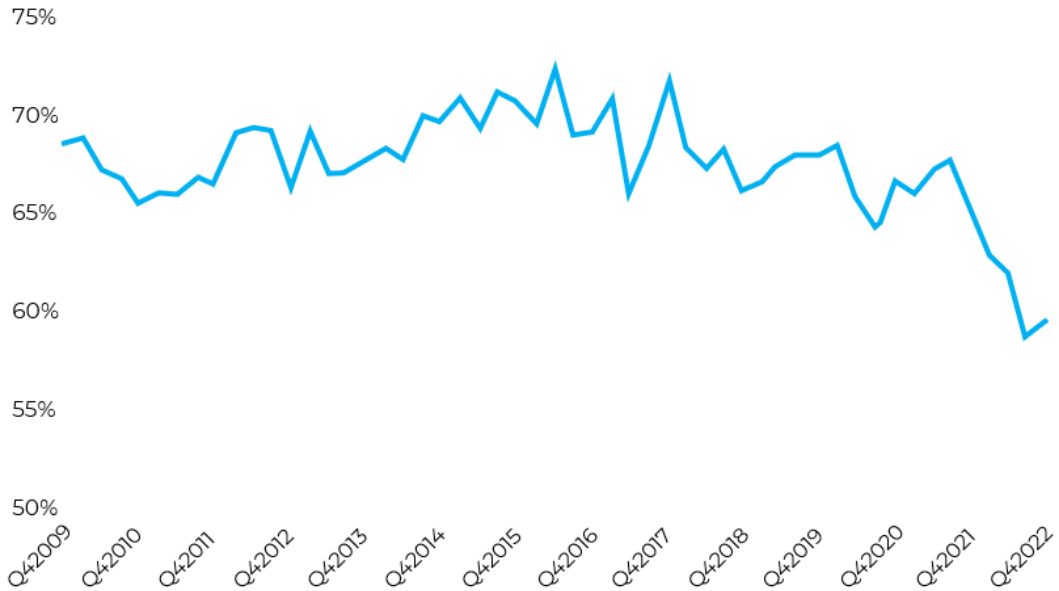
שוק החוב המסחרי למגורים בארה"ב

עליית הביקוש לדיור בשכירות בשנים האחרונות והיקף השקעות גבוה לצדו, יחד עם הקשחת התנאים לקבלת מימון מבנקים מסורתיים ובשילוב דרישות הלימות הון מחמירות מצד רגולטורים יוצרות חוסר נזילות בשוק ומעודדים ביקוש למקורות מימון לא מסורתיים, גמישים ומהירים, בעיקר לצורך השלמת הון עצמי והלוואות גישור, מה שיצר תנאי שוק נוחים למתן הלוואות על-ידי גופים 'לא מסורתיים'.

עליות הריבית שהחלו אשתקד הובילו להקטנת מינופים על-ידי הבנקים, והגבירו את הצורך במוצרי השלמת הון עצמי ליזמים. בהתאם ל-CBRE, יחס הלוואה לשווי הנכס (LTV) בנכסי מולטיפמילי קטן משמעותית במהלך שנת 2022, והסתכם בכ-59.5% בלבד בסוף השנה ביחס לטווח של כ-65%-70% ואף יותר במהלך העשור

האחרון. מגמה זו מייצרת הזדמנויות למתן מוצרי השלמת הון במינוף כולל נמוך יותר, ובריביות גבוהות יותר, נוכח סביבת הריבית הנוכחית, בעוד שנכס הבסיס נותר יציב.

יחס הלואה לשווי הנכס (LTV) בשוק מקבצי הדיור



מאפייני הלואות שהוקמו בקרנות החוב במהלך החציון הראשון של שנת 2022 אל מול התקופה העוקבת

1.7.2022 - היום	H1/2022	
75.3%	84.3%	מינוף כולל ממוצע (LTC)*
13.2%	12.5%	תשואה מינימלית ממוצעת (Min. IRR)**

* חוב בכיר והון מועדף / הלואות מזנין, לסך עלות העסקה (All-in). בעסקאות מימון מחדש, סך עלות העסקה כוללת את השווי ההוגן בהתאם לשמאות מגורם בלתי-תלוי חלף מחיר הרכישה.

** התשואות המינימליות אינן כוללות גורמים נוספים העשויים לתרום לתשואות גבוהות יותר בפועל, כגון עמלות הקמה, קנסות פירעונות מוקדמים, מנגנוני השתתפות ברווחים בעסקאות הון מועדף משותף (participating preferred equity), הלואות בריבית משתנה, וכו'.

7.1.4 האזורים הגיאוגרפיים בהם מתבצעת הפעילות

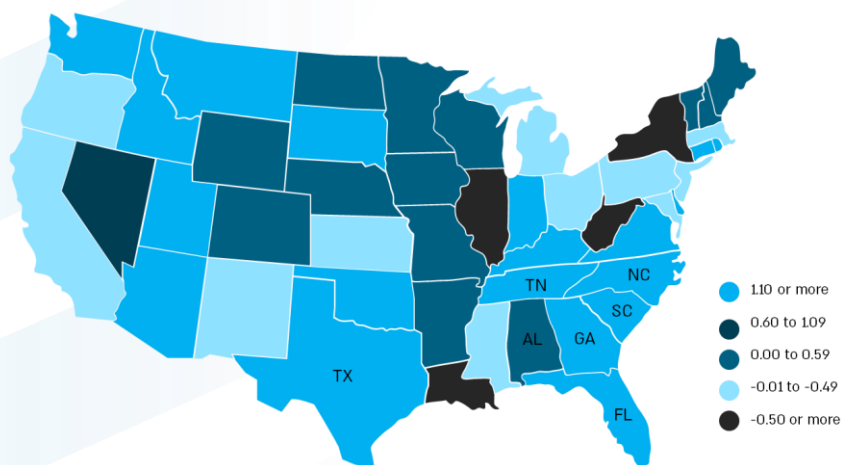
עיקר פעילות החברה מתבצעת באזור דרום מזרח ארה"ב אשר מכונה גם "רצועת השמש", מושך אליו משקיעים רבים בזכות ההגירה המשמעותית אליו בשנים האחרונות, אשר התגברה בשנתיים האחרונות וצפויה להימשך גם בשנים הבאות. האזור מאופיין בשיעורי מס נמוכים יחסית למדינות המרכז והצפון, מזג אוויר נוח ואטרקטיבי וחברות ותאגידים גדולים אשר ממשיכים לפתוח מרכזי פעילות ענפים. כמו-כן, אזור דרום מזרח ארה"ב נחשב "ידידותי" מאוד לטובת בעלי הנכסים מבחינת רגולציה בכל הקשור לפינוי דיירים וגביית שכ"ד.

להלן פירוט אודות החזקות החברה לפי מדינה בארה"ב למועד פרסום הדוח:

מדינה	מקבצי דיור (קרן הון וקרן חוב)	בתים פרטיים (פעילות SFR)
טקסס	74	643
פלורידה	29	681
צפון ודרום קרוליינה	26	1,480
ג'ורג'יה	6	491
טנסי	6	35
אריזונה	11	-
נבאדה	5	-
יוטה	1	-
ניו ג'רזי	1	-
ורג'יניה	2	-
פנסילבניה	2	-
אלבמה	-	228
סה"כ	163	3,558

PERCENT CHANGE IN STATE POPULATION:

July 21-July 22



מקור: U.S. Bureau Of The Census

תמהיל 7.1.5

בתחום הנדל"ן המניב למגורים בארה"ב, השוכרים הינם אנשים פרטיים: יחידים, זוגות ומשפחות, במעמד סוציו אקונומי מגוון בהתאם לסיווג (Class) מקבץ הדיור. תנאי השכירות של השוכרים באזורים בהם פועלת החברה, לרבות דמי השכירות, נקבעים בהסכמה בין הצדדים, ואינם כפופים לפיקוח רגולטורי בין ביחס לגובה השכירות ובין ביחס לדרישות עירוניות ביחס לאפיון סוציו-אקונומי של השוכרים בנכס. ככאלו, הם מושפעים ישירות מהביקוש וההיצע של דירות להשכרה. לקבוצה מערכת ייעודית המשקללת מגוון רחב של נתונים על בסיס יומיומי ומספקת ציטוטים לדמי השכירות המבוקשים על-ידי החברה בגין הדירות המיועדות להשכרה.

יצוין כי חוזי השכירות מתחדשים בכל שנה לכל היותר ובכך הם מספקים הגנה נוספת בפני אינפלציה ו/או עליית ריבית.

החברה נוהגת לבצע בדיקות לדיירים הקיימים ולמועמדים (Lease Audit) המתייחסות בין היתר להיבטי רקע פלילי והיסטוריית אשראי (Credit History) וכן לשיעור דמי השכירות ביחס להכנסה החודשית הפנויה שלהם.

נכון למועד פרסום הדוח, שיעור דמי השכירות המצוי בפיגור ביחס למועד התשלום החזוי הינו זניח.

מדיניות רכישת נכסים ומימושם 7.1.6

מדיניות רכישת נכסים - הגורמים הנשקלים על-ידי החברה בבואה להעריך רכישות פוטנציאליות הינם: (א) בחינת פוטנציאל העלאת דמי השכירות לאור ביצוע שיפוץ, מיתוג וניהול מקצועי; (ב) הערכת איכות הניהול טרום הרכישה; (ג) פוטנציאל העלאת הרווח התפעולי קרי פוטנציאל גידול ההכנסות והתייעלות תפעולית לצורך חסכון בעלויות; (ד) תזרים המזומנים הנוכחי והחזוי של הנכס; (ה) תנאי המימון שניתן לקבל לנכס: מינוף, משך חיי ההלוואה וריבית; (ו) פוטנציאל הצמיחה הכלכלית בסביבה המיטוית והרגולטורית של המתחם בו הנכס ממוקם; (ז) המיקום הגיאוגרפי (כולל ניתוח דמוגרפי של האיזור) וסוג הנכס לרבות קרבה לאיזורי תעסוקה, בתי ספר איכותיים וצירי תנועה מרכזיים; (ח) איכות ומצב הבניה; (ט) התפוסה והביקוש בקרב שוכרים לנכסים מסוג דומה בסביבה הגיאוגרפית; (י) התחרות מנכסים קיימים והפוטנציאל לבניית נכסים חדשים באזור; (יא) מחיר ליחידת דיור לעומת האיזור בו נרכש המתחם; (יב) שיעור ההיוון בעת רכישת הנכס; (יג) הטיפול בנכס וברכישה תחת חוקי ותקנות מס פדרליים, מדינתיים ומקומיים וחוקים ותקנות פדרליים, מדינתיים ומקומיים אחרים; ו-(יד) ניתוח פרופיל הדיירים הקיימים.

החברה לא רוכשת נכסים עד אשר היא מבצעת בדיקות נאותות מקיפות, לרבות בדיקה טכנית, סקר סביבתי, בדיקה משפטית ובדיקות הדיירים, והינה שבעת רצון באופן כללי ממצבו הסביבתי של הנכס, בהתאם לקביעת ההנהלה.

הגורמים הנבחנו בהשקעות מימון בקרנות החוב כוללים, בין היתר, את הגורמים המתוארים לעיל בקשר למאפייני עסקת הנדל"ן, כאשר בנוסף נבחנו לעומק המאפיינים המימוניים, לרבות: (א) מאפייני הלווה, לרבות איתנות פיננסית וטרק רקורד; (ב) רגישות המודל העסקי לתרחישים שונים, לרבות תנודות בשיעורי הריבית, ובחינת כריות הריבית והגנות נוספות בעסקה; (ג) מערכי ההסכמים המשפטיים, לרבות הסכם המימון מול המלווה הבכיר, יכולת השתלטות על ניהול ו/או בעלות בנכס במקרה כשל, ועוד; (ד) מאפיינים מיסויים בעסקה.

מדיניות מימוש נכסים – מדיניות החברה הינה לממש נכסים אשר מיצו את פוטנציאל ההשבחה שלהם, בהתאם למודל העסקי ובתנאי שוק נאותים. החברה עוקבת ומנטרת אחר ביצועי הנכסים והשוק באופן שוטף ומקיימת דיונים מעת לעת בדבר נכסי הפורטפוליו אשר מיועדים למימוש. מחיר מימוש המשקף טווח תשואות יעד ומכפיל הון כפי שהגדירה החברה בתוכנית העסקית יהווה אינדיקציה חיובית לבחינת מימוש.

7.1.7 גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות וחסימי כניסה ויציאה

החברה מעריכה, כי הגורמים העיקריים התורמים להצלחה בתחום הפעילות הינם:

- 7.1.7.1 מומחיות וניסיון מצטברים בתחום הדיור להשכרה המאפשרים נגישות לזרם עסקאות (Pipeline) עשיר ומאפשרים יכולת זיהוי של הזדמנויות עסקיות, וגיבוש תוכנית עסקית מתאימה לכל נכס ולמיקומו. גורם זה מהווה גם חסם כניסה;
- 7.1.7.2 פלטפורמה ניהולית מקומית במדינות היעד ו/או היכרות עם גורמים מקומיים מובילים בשוקי היעד, לצורך נגישות למידע אודות הזדמנויות עסקיות, איתור נכסים וניהולם השוטף (Property Management); גורם זה מהווה גם חסם כניסה;
- 7.1.7.3 היכולת ליישם את המודל העסקי לאחר רכישה הנכסים המתמקד ביצירת גידול משמעותי ברווח התפעולי הנקי;
- 7.1.7.4 איתנות פיננסית ונזילות המאפשרות השקעת ההון העצמי הנדרש; גורם זה גם מהווה חסם כניסה;
- 7.1.7.5 ביצוע עסקאות מחוץ לשוק (Off Market);
- 7.1.7.6 איתור מקורות מימון Non-Recourse בתנאים נאותים לצורך רכישת נכסים;
- 7.1.7.7 מוניטין הנדרש לאיתור וגיוס שותפים לרכישת נכסים בתחום הדיור להשכרה בארה"ב; מוניטין זה הינו גם חסם כניסה;
- 7.1.7.8 פיזור גיאוגרפי נאות של השקעות;
- 7.1.7.9 יתרון לגודל הנובע מבעלות וניהול של פורטפוליו רחב היקף;
- 7.1.7.10 בקרנות החוב, בנוסף לאמור:

- ביצוע חיתום נאות והגנות מספקות;
- ניטור שוטף של ביצועי הנכסים, אמות מידה פיננסיות, תשלומים, כריות, וכיוצ"ב.

מחסום יציאה בתחום הפעילות הוא היכולת לממש נכסים, בין אם כנכסים פרטניים ובין כתיק השקעות שלם, אשר כפופה לביקוש ולהיצע הקיימים בשוק בכל זמן נתון.

7.1.8 תחרות

ענף הדיור להשכרה בארה"ב הינו ענף משוכלל המאופיין ברמת תחרות גבוהה. תחרות זו עלולה להוריד את רמות התפוסה ואת תעריפי דמי השכירות ליחידה הדיור להשכרה של החברה, דבר שיפיע לרעה על תוצאות פעילותה. החברה מתמודדת עם תחרות ממקורות רבים, הן ממקבצי דיור אחרים והן מול יחידים אשר בבעלותם בתים ודירות ואשר אותם הם מעמידים למכירה או להשכרה. החברה מתחרה בעיקר על בסיס מחיר, מיקום הנכס, תכנון הנכס, איכות הנכס ורמת הגימור שלו (לרבות המתקנים והשירותים המוענקים בו), הנגישות אליו ומוניטין חברת התפעול שלו.

לריבוי דירות ו/או בתים להשכרה באזורים בהם מצויים נכסי החברה, עלולה להיות השפעה לרעה על יכולתה של החברה להשכיר יחידות דיור ולשמור במקביל על רמת דמי השכירות אותם היא גובה.

בפעילות החוב, אלטרנטיבות מימון זולות, מהירות ו/או בתנאים נוחים ומקלים (דרישות אמות מידה פיננסיות וכריות פחותות, למשל), עלולת להשפיע על תמחור ו/או היקפי עסקאות המימון של החברה.

למועד פרסום הדוח, חלקה של החברה מתוך שוק הנדל"ן לדיור להשכרה בדרום מזרח ארה"ב הינו זניח. דרכי ההתמודדות של החברה עם התחרות הינו, בין היתר, רכישת נכסים באזורים בהם ישנה תחרות מועטה ולא קיים מלאי משמעותי של קרקעות זמינות לבניה וכן, השכרת נכסים בעלי מפרט איכותי, ומתן שירותי תפעול ותחזוק ברמה גבוהה המסתמכים בין היתר על הניסיון והמומחיות של החברה ושל מנהליה המקומיים. וכן, החזקה של חברת ניהול הנכסים (ALM) המאפשרת שליטה ובקרה מלאה על תפעול המתחמים.

בקרנות החוב, החברה מתמודדת, בין היתר, על-ידי ביסוס המוניטין ומערכות היחסים עם הלווים באופן המאפשר ביצוע עסקאות בתמחור שאינו בהכרח הנמוך ביותר, וכן תורם ליכולת החברה לבצע עסקאות מימון ללא התמחרות כלל (off-market), כאשר במקרים מסוימים מדובר בלווים חוזרים.

7.2 הכנסות צפויות בשל חוזי שכירות חתומים

ככלל, הסכמי השכירות של החברה ביחס ליחידות הדיור הינם לתקופה של שנה אחת.

החברה מנהלת מעקב אחר מועד פקיעת חוזי השכירות בהם היא קשורה ונוהגת לפנות מבעוד מועד לשוכר הרלוונטי לצורך ניהול משא ומתן עמו להארכת תקופת השכירות. במידת הצורך, נערכת החברה לשיווק הנכס לצורך השכרתו מחדש.

7.3 שוכרים עיקריים

למיטב ידיעת החברה, לא קיים בנכסיה שוכר אשר ההכנסה ממנו היוותה עשרה אחוזים (10%) או יותר מהכנסותיה של החברה על-פי הדוחות הכספיים. כמו-כן, לקבוצה אין תלות בשוכר יחיד או בקבוצה כלשהי של שוכרים.

7.4 הון אנושי

למועד פרסום הדוח, חברות הניהול המוחזקות על-ידי החברה מעסיקות 853 עובדים.

7.5 מימון

ראה סעיף 13 לדוח להלן.

7.6 מגבלות ופיקוח על התאגיד

פעילות החברה בתחום כפופה לחוקים ותקנות רבים (הן ברמה הפדרלית והן ברמת המדינה והרשות המוניציפאלית הרלוונטית), ובין היתר בתחומי דיני המקרקעין, התכנון והבנייה, איכות סביבה, בטיחות במתקנים, השכרת נכסים וכיוצא באלו. להלן תיאור תמציתי של הוראות החקיקה, התקנות וההסדרים העיקריים שפעילותה של החברה בתחום הפעילות כפופה להן:¹⁸

7.6.1 ה- Americans with Disabilities Act (חוק האמריקאים הלוקים במוגבלות) ("ADA") – בהתאם ל-ADA, על כל המקומות הציבוריים לעמוד בדרישות הפדרליות העוסקות בנגישות ושימוש על-ידי אנשים עם מוגבלויות. חוקים פדראליים, מדינתיים ומקומיים עשויים אף הם לחייב שינויים בנכסי החברה או להגביל את יכולתה לשפצם. החברה עלולה לשאת בעלויות ניכרות על מנת לעמוד בתנאי ה-ADA או בתנאי כל חקיקה קשורה אחרת ועלויות העמידה בחקיקה כאמור אינן ניתנות לצפייה מראש. כמו-כן, אוסר ה-ADA על אפליה בגיוס ובשימור עובדים. אי ציות להוראות דינים כאמור עלול לגרום להטלת קנסות או לפסיקת פיצויים לתובעים פרטיים.

¹⁸ יצוין, כי שינויים בחוקים ותקנות כאמור, או באופן פירושם על-ידי הרשויות ובתי המשפט, מבוצעים לעיתים תכופות. התיאור להלן הינו תמציתי ולמועד פרסום הדוח בלבד.

- 7.6.2.** תקינה סביבתית ממשלתית והליכים משפטיים - חוקים ותקנות סביבתיים עלולים להטיל חבות על החברה בגין עלויות סילוק או טיפול בחומרים מסוכנים או רעילים שעשויים להימצא בנכסי החברה, ואין ערובה כי חבות כאמור לא תהיה מהותית. חוקים אלה עשויים להטיל חבות ללא קשר לשאלת אחריותה של החברה להמצאות או לשחרור אותם חומרים מסוכנים. חקירות ממשלתיות ופעולות ריפוי עלולות להיות כרוכות בעלויות משמעותיות וההימצאות של חומרים מסוכנים בשטח הנכסים עלולה להוביל לנזקי גוף או לתביעות דומות מצד תובעים פרטיים. חוקים שונים אף מטילים חבות על אדם אשר הסדיר את הסילוק או הטיפול בחומרים מסוכנים או רעילים, ואותו אדם נושא לעיתים קרובות בעלות הסילוק או הטיפול בחומרים המסוכנים במתקן ההשמדה או הטיפול.
- מדיניותה של החברה כוללת מעקב ופיקוח על נוכחות של חומרים מסוכנים או רעילים בנכסיה. למיטב ידיעת החברה, נכון למועד פרסום הדוח אין לה חבות סביבתית בקשר לנכסיה בעלת השפעה מהותית על מצבה הכספי, על תוצאות פעילותה או על תזרים המזומנים שלה.
- 7.6.3.** תקינה פדראלית, מדינתית ומקומית אחרת - נכסי החברה כפופים לדרישות רגולטוריות פדראליות, מדינתיות ומקומיות שונות, כגון דרישות בטיחות אש והצלת חיים. ככל שהחברה לא תעמוד בדרישות שונות אלה, היא עלולה לשאת, בין היתר, בקנסות ממשלתיות ו/או בפיצויים אזרחיים בגין נזק. להערכת החברה למועד פרסום הדוח נכסיה של החברה עומדים באופן מהותי בדרישות הרגולטוריות העיקריות כאמור. יחד עם זאת, דרישות עתידיות עלולות לחייב את החברה לשאת בהוצאות משמעותיות בלתי צפויות.
- 7.6.4.** תכנון ובנייה - חוקים ותקנות שונים בתחום התכנון והבנייה (Zoning) והמקרקעין מסדירים את השימושים המותרים בנכסי הנדל"ן בכל אזור וכן את הפרמטרים השונים החלים ביחס לכל פרויקט, כגון רוחבו, אורכו, גובהו, סך הקומות הבנויות, מספר היחידות וכיו"ב. בנייה (לרבות סוגים מסויימים של שיפוץ מבנה) ללא קבלת היתר מהגופים המפקחים הרלוונטיים התואם את השימושים והמגבלות השונות שחלים על המקרקעין על-פי הדינים השונים, או בסטייה מהיתר, מהווה עבירה על החוק (לרבות, בתנאים מסויימים, עבירה פלילית).
- 7.6.5.** תקני איכות ובקרת איכות - הליכי הבנייה בארה"ב כפופים לתקני בנייה ותווי תקן בקשר עם אופן הבנייה, טיב החומרים, איכותם ובטיחותם.
- 7.6.6.** דרישות רישוי - חוקים אשר מחייבים אנשים מסויימים לקבל רישיון ספציפי על מנת לבצע עסקים באופן חוקי בתוך מדינה, לרבות רישיונות ניהול נכסים. לחברה מספר ניכר של עובדים בארה"ב, בעיקרם מנהלי הנכסים. בהתאם לכך, אי עמידה בדרישות הרישוי עלול לגרום להטלת קנסות על החברה.
- 7.6.7.** הסדרת השכרת נכסים - החברה, כבעלת נכסי נדל"ן להשקעה, כפופה לחוקים ותקנות שונים (בין מקומיים ובין פדראליים) המסדירים את מערכת היחסים בין שוכר למשכיר ותרופות הניתנות לצדדים בשל הפרת התחייבויותיהם אחד כלפי השני.
- 7.6.8.** חוקי שכירות הוגנת - חוקים אשר מחייבים לנהוג בהגינות כלפי שוכרים ולהגן עליהם מכל אפליה שהיא ובכלל זה, לא לבצע העדפה של דיירים על בסיס לא רלוונטי. נכון למועד פרסום הדוח לא נתקלה החברה בטענה, תביעה או דרישה לבדיקה על רקע הפרת חוקים אלו. החברה מקפידה על שמירת החוקים והתקנות בכלל נכסיה ונוהגת בהגינות בשוכרי הדירות, ללא הבדל דת גזע ומין. כמו כן, נכון למועד זה לא חלות על החברה שום מגבלות ביחס לגובה שכר הדירה אשר היא רשאית לגבות בנכסיה.

7.6.9 רישום פעילות המימון למקבצי דיור כ"יועצת השקעות" ברשות לני"ע בארה"ב בהתאם לסעיף 203(c) לחוק יועצי השקעות (Investment Adviser Act of 1940 – בסעיף זה: "החוק"). הרישום נכנס לתוקף מיום 7.9.2022.

יועצי השקעות נדרשים לנאמנות ללקוחותיהם, ובין היתר, נדרשים לפעול באופן סביר על מנת להימנע מהטעיית לקוחות, ולספק גילוי מלא של כל העובדות המהותיות ללקוחות וללקוחות פוטנציאליים. ככלל, עובדות נחשבות "מהותיות" אם משקיע סביר היה מחשיב אותן כחשובות. החוק דורש אימוץ והטמעה של מדיניות כתובות ותהליכים למניעת הפרות של דרישות החוק. כמו כן, דורש החוק הטמעה ואכיפה של נהלי פיקוח כתובים למניעת שימוש במידע שאינו ציבורי. (להרחבה ראו סעיף 7.7.9 להלן).

7.7 הסכמים מהותיים¹⁹

7.7.1 **הסכם אמריקן לנדמרק** - ביום 1 בינואר 2016 התקשרו אלקטרה אמריקה וה"ה ג'ו לובאק וג'ים מילר ב-Operating Agreement ביחם ל-American Landmark LLC, תאגיד המאוגד בפלורידה ("אמריקן לנדמרק"), במסגרתו הוסכם על הקמת החברה, על הוראות שיחולו בין הצדדים בתור בעלי זכויות באמריקן לנדמרק ועל העסקתו של מר ג'ו לובאק כמנהל (Manager). ביום 14 בדצמבר 2016 חתמו הצדדים על Operating Agreement מתוקן (בסעיף זה: "הסכם").

להן הוראותיו העיקריות של ההסכם האמור:

7.7.1.1 כללי - הצדדים יסדו את אמריקן לנדמרק במטרה להתקשר, במישרין ובעקיפין, בעסקאות לרכישת, ניהול, פיתוח, שיפוץ, תפעול, מימון, מכירת והעברת מקבצי דיור על-ידי אמריקן לנדמרק וישויות משפטיות אחרות בהן היא תשקיע, במישרין או בעקיפין, בקשר עם פרויקט העוסק במקבצי דיור כאמור ("חברת נכס").

7.7.1.2 שיעור החזקות הצדדים - השקעות בהון אמריקן לנדמרק יבוצעו על-ידי הצדדים (ובהתאם החזרי הון יבוצעו על-ידי אמריקן לנדמרק) בשיעורים הבאים: אלקטרה אמריקה (94%), לובאק (5%) ומילר (1%) ואילו שיעור כל אחד מהצדדים ברווחים (השיעור על-פיו יבוצעו תשלומי דמי ההצלחה, Promote, שיחולקו לאמריקן לנדמרק) באמריקן לנדמרק יעמוד על אלקטרה אמריקה (69%), לובאק (25%) ומילר (6%).

7.7.1.3 ההסכם קובע הסדרים למקרה בו בעל מניות לא מעמיד את ההון הנדרש ממנו, וכן הוראות אחרות בדבר אופן מימון אמריקן לנדמרק, וביצוע חלוקות לחברים.

7.7.1.4 ניהול - הניהול הכולל והשליטה בכל האספקטים של עסקי ופעילויות אמריקן לנדמרק, יהיה בידי המנהל. לובאק מונה כמנהל הראשון של אמריקן לנדמרק. המנהל יגיש לחברים תקציב שנתי לאישורם ברוב הנדרש ויפעל במסגרתו. החברים רשאים, ברוב הנדרש, להעביר את המנהל מתפקידו, בכל זמן ומכל סיבה שהיא. בתוך 90 ימים ממועד סיום כהונתו של מנהל (בין בשל פשיטת רגל, מוות, פיטורין או התפטרות או כל סיבה אחרת), החברים ימנו, ברוב הנדרש, מנהל חדש. יצוין כי יו"ר החברה משמש כיו"ר אמריקן לנדמרק.

7.7.1.5 ההסכם מונה רשימה של פעולות ועסקאות אשר קבלת ההחלטות לגביהן דורשת בנוסף לאישור המנהל, גם את אישור החברים ברוב הנדרש. החברה רשאית להודיע למנהל כי היא מבקשת להוסיף פעולות ועסקאות לרשימת הפעולות והעסקאות הדורשות את אישור החברים, כאמור לעיל.

¹⁹ ראה סעיף 1.4 לדוח לעיל לענין מבנה ההחזקות של החברה, והיקף הנכסים המוחזק על-ידי כל אחת מן החברות המוחזקות המצוינות בסעיף זה.

7.7.1.6 .7.7.1.6 - עמלות - בקשר עם רכישת נכס בידי חברת נכס, אמריקן לנדמרק עשויה לקבל עמלות רכישה בהיקף של 1% ממחיר הרכישה. עמלות רכישה, תחולקנה לחברים כדלקמן - אלקטרה אמריקה (50%), לובאק (40%) ומילר (10%).

7.7.1.7 .7.7.1.7 - שעבוד - חבר לא יהיה רשאי לגרום או לאפשר יצירת שעבוד או זכות קניינית ביחס לזכויותיו באמריקן לנדמרק, למעט לטובת גורם מממן לאמריקן לנדמרק ובכפוף לקבלת ההסכמה המוקדמת בכתב של המנהל והחברים ברוב הנדרש.

7.7.1.8 .7.7.1.8 - העברת זכויות - בנוסף ההסכם כולל הוראות מקובלות לענין מגבלות על העברת זכויות באמריקן לנדמרק, בהעדר הסכמה של המנהל ושל הרוב הנדרש של החברים, העברות לנעברים מותרים, זכות סירוב ראשונה, סעדי החברה במקרה בו חבר מתיימר להעביר זכויותיו באמריקן לנדמרק תוך הפרת ההסכם, וכן הוראות בדבר מנגנון היפרדות (Buy-Sell) שכל אחד מן הצדדים רשאי ליזום במקרים של מחלוקת וחוסר הגעה להסכמות כהגדרת המונחים בהסכם (לרבות חוסר הסכמה בדבר מכירת החזקות אלקטרה אמריקה ללובאק ומילר במקרה של שינוי בשליטה של משפחת זלקינד באלקטרה אמריקה וחוסר הסכמה בין אלקטרה אמריקה ללובאק).

בנוסף, בחודש נובמבר 2020, הגיעה החברה להסכמות עם ג'ו לובאק, לפיהן, במקרה של קרות "אירוע" כתוצאה חס וחלילה מפטירה או נכות קבועה של השותף האמור, תרכוש החברה את כלל החזקותיו (לרבות גופים קשורים שלו) בישויות השונות העוסקות בהשקעות יחד עם אלקטרה נדל"ן (לוודא לאילו פעילויות מתייחס במפורש אם אכן כך). בהתאם לשווי שוק שלהם ועקרונות אחרים שנקבעו בהסכם בין הצדדים. כמו-כן סוכמו תנאי התשלום לפריסה על פני שלוש שנים. השלמת העסקה בקרות אירוע, מותנית בהתקיימות תנאים מתלים מסוימים, לגביהם נקבעו הסכמות במידה ולא יתקיימו התנאים המתלים.

7.7.2 .7.7.2 **הסכם ALM - הסכם American Landmark Management, LLC ("ALM")** - ביום 25 בפברואר 2015 התקשרו ELM, ENA II וה"ה ג'ו לובאק וג'ים מילר בהסכם המסדיר את יחסיהם כבעלי המניות ב- ALM - חברת ניהול ותפעול הנכסים בארה"ב. בין היתר, קובע הסכם בעלי המניות את הדברים הבאים: (א) תקציב ALM יוכן על-ידי המנהל (מר ג'ו לובאק) ויבא לאישור פה אחד של בעלי המניות. החלטות ביחס למימון, כגון נטילת הלוואה, חלוקות והעמדת ערבויות, יחייבו הסכמה של יותר מ-50% מזכויות ההצבעה. החלטות ביחס להזרמת הון נוספת, יחייבו את הסכמת החברה לצד הסכמת המנהל; (ב) את המנהל ניתן להחליף במקרה בו הפר את חובתו בניהול החברה, במקרה בו ביצע תרמית ו/או התנהג בצורה שאינה הולמת, וזאת בכפוף לאישור של 50% לפחות מזכויות ההצבעה. במקרה בו החלפת המנהל מתפקידו נעשית "ללא סיבה", נדרשת הסכמתו של המנהל ואישור נוסף של "הרוב הנדרש".

7.7.3 .7.7.3 **הסכמי ה-JV והסדרי דמי הצלחה (פרומוט)** במסגרת עסקאות השקעה בנכסים בודדים, בין באמצעות הקרנות ובין שלא באמצעות הקרנות (יצוין כי כאשר קרן נמצאת בתקופת ההשקעות שלה לא יבוצעו השקעות בנכסים שלא במסגרתה), וכן במסגרת פעילות ה-SFR אשר נכון לשלב זה מבוצעת גם היא במתכונת של עסקאות JV עם שותפים מוגבלים (LP's), עשויים תאגידי מטעם החברה להתקשר עם משקיעים מוגבלים (LPs) ("המשקיע") בהסכמי JV ("הסכם השותפות"), כאשר תאגיד שהחברה מחזיקה במניותיו (במישרין או בעקיפין) או תאגיד קשור אליו משמש כמנהל התאגיד - Managing Member ("התאגיד המנהל"). את עיקר המימון לרכישת הנכס (עד 70%) נוטלת חברת הנכס בהלוואה Non-Recourse מגופים בנקאיים, תוך שעבודו לטובת הגורם המממן. יתרת המימון מועמדת כהון, על-ידי המשקיע והחברה.

יצוין כי במסגרת קרנות החוב מבוצעות מפעם לפעם עסקאות JV במסגרתן משקיעים מוגבלים (LP's) משקיעים לצד הקרן בעסקאות מימון (Mezzanine, Preferred Equity) אותן היא מבצעת.

הסכמי ה-JV עם השותפים מסדירים את כלל זכויות המשקיע והחברה בקשר עם ההשקעה במקבצ'י הדיור הרלוונטיים, ובין היתר, את (א) השקעת ההון הנדרש על-ידי המשקיע והחברה; (ב) את הניהול של ההשקעה על-ידי התאגיד המנהל; (ג) חלוקת הרווחים בין המשקיע לבין התאגיד המנהל, הן מכוח השקעתם והן כדמי הצלחה (Promote) בגין רווחים עודפים שהושגו על-ידי התאגיד המנהל. הסכמי ה-JV קובעים על-פי רוב הסדרים כדלקמן:

7.7.3.1. לכל שותפות כאמור קיים תאגיד מנהל (כאמור, תאגיד הקשור לתאגיד שהחברה מחזיקה במניותיו ולעיתים קיימים גם שותפים נוספים). למנהל יש את הסמכויות הנדרשות כדי להפעיל את עסקי חברת הנכס במהלך העסקים הרגיל, בכפוף למגבלות מסוימות שהוטלו על-ידי המשקיע שבעיקרן כוללות דרישה לקבלת הסכמת המשקיע ביחס להחלטות מהותיות. החלטות כאמור עשויות לכלול אישור תקציב שנתי, תוכנית עסקית שנתי, אישור תוכנית ותקציב שנתיים עבור שיפוף והשבחות בנכס, חוזים החורגים מסכום מסוים, הוצאות החורגות מן התקציב שאושר, נטילת הלוואה או מימון מחדש, משכנתא או שעבוד מקבץ הדיור או חברת הנכס, מתן הלוואה על-ידי התאגיד הרלוונטי או חברת הנכס, שינוי במטרות התאגיד הרלוונטי, מכירה או פעולת העברה אחרת של חלק או כל הזכויות בנכס או בחברת הנכס או בתאגיד הרלוונטי, שינוי בשימוש או יעוד הקרקע, פירוק או מיזוג התאגיד הרלוונטי או חברת הנכס, וכדומה. לעיתים, למשקיע יש סמכות הכרעה עצמאית ובלעדית לקבל החלטה או לנקוט פעולה בשם התאגיד הרלוונטי, בנושאים מסוימים כגון שינוי, החלפה, הגדלה או מימון מחדש של הלוואה, תיקון הפרות של מסמכי הלוואה, מכירה של הנכס, ענייני מיסים, ביצוע קריאות לכסף במקרה של הוצאות חירום וכן ביחס להתקשרויות בהן לתאגיד המנהל יש עניין אישי (כגון הסכם ניהול הנכס).

בנוסף, על-פי רוב קיימות הוראות המאפשרות למשקיע לסלק את התאגיד המנהל מתפקידו בשל מעשים הכוללים, בין היתר: (1) הונאה או רשלנות חמורה, גניבה, גזל, הרשעה בפשע וכדומה; (2) התאגיד הרלוונטי או התאגיד המנהל עומדים בפני פירוק; (3) הפרת סעיפים בהסכם התפעול בקשר עם הגבלת סמכות התאגיד המנהל; (4) הפרה של הסכמי המימון או כשל תחת הסכם המשכנתא; (5) העברת זכויות של התאגיד המנהל בתאגיד הרלוונטי; ו-(6) עילות כלכליות כגון מחדל בחלוקת תזרימי מזומנים ברמה מספקת או מחדל של התאגיד המנהל בלהשקיע את חלקו בהון חברת הנכס. על אף האמור לעיל, במקרים מסוימים, למשל, במקרה שבו החלפת התאגיד המנהל תגרום להפרה של הסכמי המימון הבנקאיים לרכישת מקבץ הדיור, המשקיע לא יהיה זכאי להעביר מתפקידו את התאגיד המנהל, אולם במקרה כאמור התאגיד המנהל יוכל לפעול רק בהתאם להוראות בכתב מאת המשקיע, ככל שאלה לא מנוגדות להסכמי המימון הבנקאיים.

במידה והתאגיד המנהל מסולק מתפקידו כאמור, הוא מאבד החל מאותו מועד את זכותו לתשלומים עתידיים לרבות Promote עתידי שייצבר.

7.7.3.2. הסכם השותפות מסדיר כיצד ימומן המיזם המשותף בהתייחסו להון העצמי והלוואות של בעלי המניות וגיוס חוב מצדדים שלישיים, לרבות הוראות בדבר דילול בעל מניות שנמנע מלהשקיע את סכום ההון הנדרש ממנו (ותשלום ריבית לבעל מניות שהשקיע את הסכום האמור במקומו).

7.7.3.3. הסכם השותפות קובע את אופן קביעת תזרים המזומנים וחלוקתו לבעלי המניות בהתאם לסדר קדימויות הקבוע בהסכם. כן קובע הסכם השותפות את אופן פירוק חברת הנכס, בדרך כלל עם מכירת נכס וקבלת תמורת המכירה.

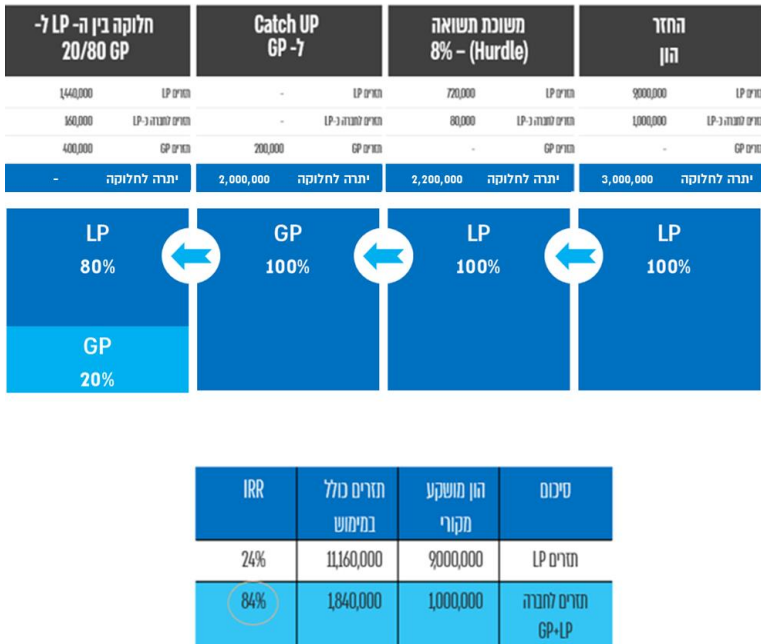
7.7.3.4. הסכמי השותפויות קובעים הסדרים לפירוק השותפות בין היתר במקרה של מחלוקת עסקיות או בקרות אירועים מסוימים (סיום כהונת המנהל) או בחלוף מועדים הקבועים בהסכמים, על-ידי קביעת מנגנוני "במב"י" (BMBY) ו/או מכירה כפויה של הנכס, כדלקמן:

(1) זכות מכירה כפויה - בחלק מהסכמי ה-JV עם המשקיעים קיימת זכות לפיה, בהתקיים המוקדם מבין: (א) אירוע מסוים, כגון אירוע המזכה את המשקיע להחליף את התאגיד המנהל, כישלון הליך ה-Buy-Sell (כמפורט להלן) בשל אי קבלת הסכמת המלווה לכך או (ב) במקרה שבו הגיע מועד מסוים שננקב בהסכם, למשקיע תהיה הזכות, למכור את מקבץ הדיור עבור השותפות בסכום שיקבע, תוך מתן הודעה לתאגיד המנהל. במצב זה, התאגיד המנהל יהיה רשאי לרכוש את חלקו של המשקיע, במקום שהמשקיע יממש את המכירה. בחלק מההסכמים קיימת זכות דומה, לדוגמא זכות למשקיע לחייב את התאגיד המנהל לפעול למכירה (במקום שהמשקיע יפעל בעצמו), בכפוף לרכישה על-ידי התאגיד המנהל.

(2) Buy-Sell - במרבית הסכמי ה-JV קיימת זכות, לפיה בהתקיים אירועים מסוימים, בין היתר: (א) במקרה שבו מתקיים אירוע המזכה את המשקיע האסטרטגי להחליף את התאגיד המנהל; (ב) במקרה שבו המשקיע האסטרטגי והתאגיד המנהל לא מצליחים להסכים על עניין, אשר הינו במסגרת העניינים המחייבים את קבלת הסכמתו של המשקיע (זכויות הוטו), כמפורט לעיל; ו-(ג) לאחר שעבר מועד מסוים הקבוע בהסכם הרלוונטי, יכול המשקיע או התאגיד המנהל ליזום רכישה של זכויות הצד האחר במקבץ הדיור/בחברת הנכס (Buy-Sell) ולנקוב במחיר אותו יהיה מוכן לשלם, בעבור הרכישה, כל זאת בכפוף למגבלות המפורטות בהסכמי התפעול עם המשקיעים.

7.7.3.5. ההסדרים המקובלים מעניקים למנהל מספר סוגי תשלומים כדלקמן: (1) Acquisition Fee בדרך כלל בשיעור של 1% ממחיר רכישת הנכס, אשר עשוי להשתלם עם רכישת הנכס או במועד מאוחר יותר; (2) תשלומי Promote (דמי הצלחה במנגנון של השתתפות ברווחים) - לאחר החזר מלא של ההון המקורי שהושקע והחזר Preferred Return כפי שנקבע.

להלן דוגמא לתשלומי Promote בקשר עם עסקת מימוש מקבץ דיור:



דוגמה

נכס בו ההשקעה ההונית עמדה על 10 מיליון דולר וחלוקה של החברה בכובעה ל-GP עמד על מיליון דולר (10%)

הנכס נמכר בחלוף שנה, בתמורה נטו (לאחר החזר ההלוואה והוצאות) של 13 מיליון דולר.

מפל התשלומים בעסקה*:

- 1 החזר הון לכל השותפים לפי שיעור תרומת ההון שלהם בעסקה
- 2 משוכת תשואה (Hurdle) של 8%, לפי שיעור תרומת ההון של השותפים בעסקה.
- 3 Catch up - מעטן "השלמה" ל-GP, לפי הוא זכאי ל-20% מהרווח שחולק עד אותה נקודה.
- 4 חלוקה של 20/80 בין ה-GP ל-LP.

* יש לציין כי מפל התשלומים אינו זהה בכל עסקה ומשתנה בין הקרנות, להרחבה ראה סעיף 2.6 לדוח לעיל.

7.7.4 הסכם Electra Multifamily Investment Fund II

להלן הוראותיו העיקריות של הסכם ההקמה של הקרן ה-II:

7.7.4.1 הקרן ה-II הוקמה על-ידי החברה בחודש יוני 2018 בתור שותפות מוגבלת (LP) על-פי דיני מדינת דלאוור, המורכבת ממספר שותפויות נפרדות על מנת להתאים את הקרן לצרכים המשפטיים, המיסויים והרגולטוריים של המשקיעים בה.

7.7.4.2 השותף הכללי בקרן ה-II הינו חברה פרטית בה החברה מחזיקה 24.9%. יתרת ההחזקות הינה בידי צדדים שלישיים לרבות ה"ה ג'ו לובאק וג'ים מילר. היקף ההתחייבות של השותף הכללי להשקעה בקרן ה-II, כשותפים מוגבלים, הינו כ-6.5% (כ-30 מיליון דולר).

7.7.4.3 אסטרטגיית השקעה - בזהה לאסטרטגיית ההשקעה של החברה בענף מקבצי הדיור - רכישה, השבחה ומימוש של מקבצי דיור מסוג Value Add.

7.7.4.4 היקף הקרן ה-II - היקף יעד - 300 מיליון דולר.

7.7.4.5 היקף גיוס בפועל - כ-462 מיליון דולר. בנוסף, 400 מיליון דולר מ Co Investors. סגירות - מועד הסגירה הראשונה - חודש יוני 2018.

מועד הסגירה הסופית - לא יאוחר מ-18 חודשים לאחר מועד הסגירה הראשונה (בפועל הודיע השותף הכללי בקרן על סגירה סופית שלה בחודש יולי 2019. כשנה מיום ההודעה על מועד הסגירה הראשונה וכן קרא לכלל ההתחייבויות מהמשקיעים).

- 7.7.4.6** משקיעים המשתתפים בסגירה של הקרן ה-II לאחר מועד הסגירה הראשונה ועד הסגירה הסופית, יתבקשו להזרים סכום איזון כדי לממן את חלקם בסכומים שכבר הוזרמו לשותפות, בסכום השווה לריבית שנתית על השקעתם בגובה מדד הליבור (LIBOR) + 2% אלא אם הדו"חות הכספיים העדכניים ביותר של הקרן ה-II מציגים פחות או ייסוף בערכן של אותן השקעות. במקרה זה, הסכום הנוגע לאותן השקעות שהמשקיעים המאוחרים יתבקשו להזרים יבוסס על אותו ייסוף או פחות.
- 7.7.4.7** תקופת ההשקעות - שנתיים ממועד הסגירה הראשונה, ועד הארכה אחת נוספת בת שנה, לשיקול דעתו של השותף הכללי. בפועל, הקרן סיימה את תקופת ההשקעות שלה בחודש ספטמבר 2019.
- 7.7.4.8** אורך חיי הקרן ה-II - חמש שנים ממועד הסגירה הסופית של הקרן ה-II, ועד שתי הארכות נוספות בנות שנה אחת, לשיקול דעתו של השותף הכללי ויחד עם תקופת גיוס המשקיעים – עד כ-8.5 שנים.
- 7.7.4.9** ועדה מייעצת - החברים יהיו נציגים של השותפים המוגבלים. הועדה המייעצת תתבקש לאשר כל עסקה המהווה ניגוד עניינים.
- 7.7.4.10** הגבלות על השקעה - מבלי הסכמתה של הועדה המייעצת, הקרן ה-II לא תשקיע:
- יותר מ-15% מסך כל ההתחייבויות של הקרן ה-II בנכס אחד.
 - בנכסים בעלי פחות מ-100 יחידות או בני יותר מ-45 שנים.
 - יותר מ-15% מסך כל ההתחייבויות של הקרן ה-II מחוץ לפלורידה, טקסס, ג'ורג'יה, צפון קרוליינה, דרום קרוליינה, וירג'יניה, טנסי, אריזונה או אלבמה.
 - יותר מ-25% מסך כל ההתחייבויות של הקרן ה-II בעיר אחת.
- 7.7.4.11** דמי הצלחה לגוף קשור שותף הכללי (Promote) - בכפוף לשיעור תשואה פנימי (IRR) של 8% לכלל המשקיעים, ועד לשיעור תשואה פנימי (IRR) של 14%, יהיה גוף קשור לשותף הכללי (בו החברה מחזיקה 69%), זכאי לקבל דמי הצלחה בגובה של 20% מהרווח. חישוב דמי ההצלחה, כולל מנגנון השלמה (Catch-Up). מעל 14% IRR דמי ההצלחה לשותף הכללי יהיו בגובה של 30% מיתרת הרווח בלבד, ללא מנגנון השלמה. לחלקה של החברה בדמי ההצלחה ראה סעיף 2.6 לדוח לעיל.
- 7.7.4.12** מינוף - המינוף ביחס לכל נכס לא יעלה על 70% מכלל עלות העסקה.
- 7.7.4.13** דמי ניהול לשותף הכללי - 1.5% שנתיים על ההון שהושקע בפועל בהשקעות שטרם מומשו. להשקעות בהיקף הקטן ממיליון דולר, דמי הניהול יהיו בגובה 1.75% שנתיים על ההון המושקע בפועל וטרם מומשו. לחלקה של החברה בדמי ההצלחה ראה סעיף 2.6 לדוח לעיל.
- 7.7.4.14** דמי ניהול נכסים - חברת ניהול הנכסים (ALM) תתקשר בהסכמי ניהול לנכסים אשר בבעלות הקרן ה-II ותהיה זכאית לקבל דמי ניהול נכסים בגובה 3% מדמי השכירות השנתיים ברוטו של הנכסים בבעלות הקרן ה-II.
- 7.7.4.15** דמי פיקוח וניהול עבודות בניה - חברת ניהול הנכסים (ALM) תתקשר בהסכמי פיקוח וניהול עבודות בניה לנכסים אשר בבעלות הקרן ה-II ותהיה זכאית לקבל דמי פיקוח חד פעמיים בשיעור של 4% מעלויות הבנייה.
- 7.7.4.16** הוצאות הקמה - הקרן ה-II תישא בהוצאות הקמה עד 0.6% מסך ההתחייבויות (בתוספת מע"מ, ככל שחל). חברת ניהול הנכסים (ALM) תישא בכל סכום עודף, כולל באמצעות קיזוז דמי הניהול.

7.7.4.17 מכתבי צד למשקיעי עוגן – לאור היקף השקעתם בקרן ה-III, ישנם משקיעים שהוגדרו כמשקיעי עוגן אשר קיבלו הנחה בדמי הניהול אשר עליהם לשלם ו/או הנחה בתשלום בגובה דמי ההצלחה אשר עליהם לשלם.

7.7.5 הסכם Electra Multifamily Investment Fund III

להלן הוראותיו העיקריות של הסכם ההקמה של הקרן ה-III להשקעות במקבצי דיור:

7.7.5.1 הקרן ה-III הוקמה על-ידי החברה בחודש דצמבר 2019 בתור שותפות מוגבלת (LP) על-פי דיני מדינת דלאוור, המורכבת ממספר שותפויות נפרדות, חלקן קיימניות, על מנת להתאים את הקרן לצרכים המשפטיים, המיסויים והרגולטוריים של המשקיעים בה.

7.7.5.2 השותף הכללי בקרן ה-III הינו חברה פרטית בה החברה מחזיקה 24.9%. יתרת ההחזקות הינה בידי צדדים שלישיים לרבות ה"ה ג'ו לובאק וג'ים מילר. היקף ההתחייבות של השותף הכללי להשקעה בקרן ה-III, כשותפים מוגבלים, הינו 64.4 מיליון דולר או 8% מהיקף הקרן ה-III, לפי הנמוך.

7.7.5.3 אסטרטגית השקעה - בזהה לאסטרטגית ההשקעה של החברה בענף מקבצי הדיור ובקרנות הקודמות - רכישה השבחה ומימוש של מקבצי דיור מסוג Value Add.

7.7.5.4 היקף הקרן ה-III - יעד הגיוס הראשוני - 500 מיליון דולר.

היקף גיוס בפועל - כ-980 מיליון דולר. בנוסף, 41 מיליון דולר מ Co Investors.

7.7.5.5 סגירות - מועד הסגירה הראשונה – חודש דצמבר 2019.

מועד הסגירה הסופית - לא יאוחר מ-18 חודשים לאחר מועד הסגירה הראשונה. סגירה סופית של הקרן הוכרזה על-ידי החברה בחודש יולי 2021, השותף הכללי קרא ל-100% מהתחייבות המשקיעים.

7.7.5.6 משקיעים המשתתפים בסגירה של הקרן ה-III לאחר מועד הסגירה הראשונה ועד הסגירה הסופית, יתבקשו להזרים סכום איזון כדי לממן את חלקם בסכומים שכבר הוזרמו לשותפות, בסכום השווה לריבית שנתית על השקעתם בגובה 6% אלא אם הדוחות הכספיים העדכניים ביותר של הקרן ה-III מציגים פיחות או ייסוף בערכן של אותן השקעות. במקרה זה, הסכום הנוגע לאותן השקעות שהמשקיעים המאוחרים יתבקשו להזרים יבוסס על אותו ייסוף או פיחות.

7.7.5.7 תקופת ההשקעות - שנתיים ממועד הסגירה הראשון, ועד הארכה אחת נוספת בת שנה, לשיקול דעתו של השותף הכללי. נכון למועד פרסום הדוח, קראה הקרן ל-100% מהיקף התחייבויות המשקיעים וסיימה את תקופת ההשקעות שלה.

7.7.5.8 אורך חיי הקרן ה-III - חמש שנים ממועד הסגירה הסופית של הקרן ה-III, ועד שתי הארכות נוספות בנות שנה אחת, בשיקול דעתו של השותף הכללי.

7.7.5.9 ועדה מייעצת - החברים יהיו נציגים של השותפים המוגבלים. הועדה המייעצת תתבקש לאשר כל עסקה המהווה ניגוד עניינים.

7.7.5.10 הגבלות על השקעה - מבלי הסכמתה של הועדה המייעצת, הקרן ה-III לא תשקיע:

- יותר מ-15% מסך כל ההתחייבויות של הקרן ה-III בנכס אחד.
- בנכסים בעלי פחות מ-100 יחידות או בני יותר מ-45 שנים.
- יותר מ-15% מסך כל ההתחייבויות של הקרן ה-III מחוץ לפלורידה, טקסס, ג'ורג'יה, צפון קרוליינה, דרום קרוליינה, וירג'יניה, טנסי, אריזונה או אלבמה.
- יותר מ-25% מסך כל ההתחייבויות של הקרן ה-III בעיר אחת.

7.7.5.11 דמי הצלחה לגוף קשור שותף הכללי (Promote) - בכפוף לשיעור תשואה פנימי (IRR) של 8% לכלל המשקיעים, ועד לשיעור תשואה פנימי (IRR) של 14%, יהיה גוף קשור לשותף הכללי (בו החברה מחזיקה 68%), זכאי לקבל דמי הצלחה בגובה של 20% מהרווח. חישוב דמי ההצלחה, כולל מנגנון השלמה (Catch-Up). מעל 14% IRR דמי ההצלחה לשותף הכללי יהיו בגובה של 30% מיתרת הרווח בלבד, ללא מנגנון השלמה. לחלקה של החברה בדמי ההצלחה ראה סעיף 2.6 לדוח לעיל.

7.7.5.12 מינוף - המינוף ביחס לכל נכס לא יעלה על 70% מכלל עלות העסקה.

7.7.5.13 דמי ניהול לשותף הכללי - 1.5% שנתיים על ההון אשר הושקע בפועל בהשקעות שטרם מומשו. להשקעות בהיקף הקטן ממיליון דולר, דמי הניהול השנתיים יהיו בגובה 1.75% מההון המושקע בפועל של אותו משקיע. לחלקה של החברה בדמי הניהול ראה סעיף 2.6 לדוח לעיל.

7.7.5.14 דמי ניהול נכסים - חברת ניהול הנכסים (ALM) תתקשר בהסכמי ניהול לנכסים אשר בבעלות הקרן ה-III ותהיה זכאית לקבל דמי ניהול נכסים בגובה 3% מדמי השכירות השנתיים ברוטו של הנכסים בבעלות הקרן ה-III.

7.7.5.15 דמי פיקוח וניהול עבודות בניה - חברת ניהול הנכסים (ALM) תתקשר בהסכמי פיקוח וניהול עבודות בניה לנכסים אשר בבעלות הקרן ה-III ותהיה זכאית לדמי פיקוח חד פעמיים בשיעור של 4% מעלויות השיפוץ.

7.7.5.16 הוצאות הקמה - הקרן ה-III תישא בהוצאות הקמה עד 0.6% מסך ההתחייבויות (בתוספת מע"מ, ככל שחל). חברת ניהול הנכסים (ALM) תישא בכל סכום עודף, כולל באמצעות קיזוז דמי הניהול.

7.7.5.17 מכתבי צד למשקיעי עוגן - לאור היקף השקעתם בקרן ה-III, ישנם משקיעים שהוגדרו כמשקיעי עוגן אשר קיבלו הנחה בדמי הניהול ו/או בגובה דמי ההצלחה אשר עליהם לשלם.

7.7.5.18 יש לציין כי במסגרת מאמצי גיוס הכספים אותם הובילה החברה לקרן ה-III, גויסו כספים ממשקיעים זרים אשר בחרו להזרימו לקרן באמצעות תאגידים מקבילים שהוקמו ("Parallel Funds"), משכך, ייתכנו שינויים כאלו ואחרים בין תיאור ההסכם המובא לעיל לבין הסכמי ה-Parallel Funds.

7.7.6 הסכם Electra Multifamily Investment Fund IV

להלן הוראותיו העיקריות של הסכם ההקמה של הקרן הרביעית להשקעות במקבצי דיור:

7.7.6.1 הקרן הרביעית הוקמה על-ידי החברה בחודש מאי 2022 בתור שותפות מוגבלת (LP) על-פי דיני מדינת דלאוור, המורכבת ממספר שותפויות נפרדות, חלקן קיימניות, על מנת להתאים את הקרן לצרכים המשפטיים, המיסויים והרגולטוריים של המשקיעים בה.

7.7.6.2 השותף הכללי בקרן הרביעית הינו חברה פרטית בה החברה מחזיקה 24.9%. יתרת ההחזקות הינה בידי צדדים שלישיים לרבות ה"ה ג'ו לובאק וג'ים מילר. היקף ההתחייבות של השותף הכללי להשקעה בקרן הרביעית, כשותפים מוגבלים, הינו 75 מיליון דולר או 6% מהיקף הקרן הרביעית, לפי הנמוך.

7.7.6.3 אסטרטגית השקעה - בזהה לאסטרטגית ההשקעה של החברה בענף מקבצי הדיור ובקרנות הקודמות - רכישה השבחה ומימוש של מקבצי דיור מסוג Value Add.

7.7.6.4 היקף הקרן הרביעית - יעד הגיוס - מיליארד דולר.

היקף גיוס עדכני - כ-900 מיליון דולר למועד פרסום הדוח.

7.7.6.5 סגירות - מועד הסגירה הראשונה - חודש מאי 2022.

מועד הסגירה הסופית - לא יאוחר מ-18 חודשים לאחר מועד הסגירה הראשונה.

7.7.6.6 משקיעים המשתתפים בסגירה של הקרן הרביעית לאחר מועד הסגירה הראשונה ועד הסגירה הסופית, יתבקשו להזרים סכום איזון כדי לממן את חלקם בסכומים שכבר הוזרמו לשותפות, בסכום השווה לריבית שנתית על השקעתם בגובה 8% אלא אם הדוחות הכספיים העדכניים ביותר של הקרן הרביעית מציגים פיחות או תיסוף בערכן של אותן השקעות. במקרה זה, הסכום הנוגע לאותן השקעות שהמשקיעים המאוחרים יתבקשו להזרים יבוסס על אותו ייסוף או פיחות.

7.7.6.7 תקופת ההשקעות - שלוש שנים ממועד הסגירה הראשון.

7.7.6.8 אורך חיי הקרן הרביעית - שבע שנים ממועד הסגירה הראשונה ועד שתי הארכות נוספות בנות שנה אחת, כאשר הראשונה בשיקול דעתו של השותף הכללי והשניה ברוב של כלל השותפים המוגבלים.

7.7.6.9 ועדה מייעצת - החברים יהיו נציגים של השותפים המוגבלים. הועדה המייעצת תתבקש לאשר כל עסקה המהווה ניגוד עניינים או חורגת ממגבלות ההשקעה של הקרן.

7.7.6.10 הגבלות על השקעה - מבלי הסכמתה של הועדה המייעצת, הקרן הרביעית לא תשקיע:

- יותר מ-15% מסך כל ההתחייבויות של הקרן הרביעית בנכס אחד.
- בנכסים בעלי פחות מ-200 יחידות או יותר מ-600 יחידות, או שאוכלסו טרם שנת 1985
- יותר מ-15% מסך כל ההתחייבויות של הקרן הרביעית מחוץ לפלורידה, טקסס, ג'ורג'יה, צפון קרוליינה, דרום קרוליינה, וירג'יניה, טנסי, אריזונה או אלבמה.
- יותר מ-25% מסך כל ההתחייבויות של הקרן הרביעית בעיר אחת.
- יותר מ-10% מסך ההתחייבויות בפרויקטים יזמיים.

- 7.7.6.11** דמי הצלחה לגוף קשור שותף הכללי (Promote) - בכפוף לשיעור תשואה פנימי (IRR) של 8% לכלל המשקיעים, ועד לשיעור תשואה פנימי (IRR) של 14%, יהיה גוף קשור לשותף הכללי (בו החברה מחזיקה 68%), זכאי לקבל דמי הצלחה בגובה של 20% מהרווח. חישוב דמי ההצלחה, כולל מנגנון השלמה (Catch-Up). מעל 14% IRR דמי ההצלחה לשותף הכללי יהיו בגובה של 30% מיתרת הרווח בלבד, ללא מנגנון השלמה. לחלקה של החברה בדמי ההצלחה ראה סעיף 2.6 לדוח לעיל.
- 7.7.6.12** מינוף - המינוף ביחס לכל נכס לא יעלה על 70% מכלל עלות העסקה. ולא יעלה על מינוף ממוצע של 65% ביחס לכלל הפורטפוליו של הקרן.
- 7.7.6.13** דמי ניהול לשותף הכללי - 1.5% שנתיים על ההון אשר הושקע בפועל בהשקעות שטרם מומשו. לחלקה של החברה בדמי הניהול ראה סעיף 2.6 לדוח לעיל.
- 7.7.6.14** דמי ניהול נכסים - חברת ניהול הנכסים (ALM) תתקשר בהסכמי ניהול לנכסים אשר בבעלות הקרן הרביעית ותהיה זכאית לקבל דמי ניהול נכסים בגובה 3% מדמי השכירות השנתיים ברוטו של הנכסים בבעלות הקרן הרביעית.
- 7.7.6.15** דמי פיקוח וניהול עבודות בניה - חברת ניהול הנכסים (ALM) תתקשר בהסכמי פיקוח וניהול עבודות בניה לנכסים אשר בבעלות הקרן הרביעית ותהיה זכאית לדמי פיקוח חד פעמיים בשיעור של 4% מעלויות השיפוח.
- 7.7.6.16** הוצאות הקמה - הקרן הרביעית תישא בהוצאות הקמה עד 0.6% מסך ההתחייבויות (בתוספת מע"מ, ככל שחל). חברת ניהול הנכסים (ALM) תישא בכל סכום עודף, כולל באמצעות קיזוז דמי הניהול.
- 7.7.6.17** מכתבי צד למשקיעי עוגן – לאור היקף השקעתם בקרן הרביעית, ישנם משקיעים שהוגדרו כמשקיעי עוגן אשר קיבלו הנחה בדמי הניהול ו/או בגובה דמי ההצלחה אשר עליהם לשלם.
- 7.7.6.18** יש לציין כי במסגרת מאמצי גיוס הכספים אותם הובילה החברה לקרן ה-IV, גיוס כספים ממשקיעים זרים אשר בחרו להזרימו לקרן ה-IV באמצעות תאגידים מקבילים שהוקמו ("**Parallel Funds**"), משכך, ייתכנו שינויים כאלו ואחרים בין תיאור ההסכם המובא לעיל לבין הסכמי ה-Parallel Funds.

7.7.7 הסכם Electra Capital PM, LLC

להלן הוראותיו העיקריות של הסכם ההקמה של קרן החוב:

- 7.7.7.1** קרן החוב הוקמה על-ידי החברה בחודש דצמבר 2019 בתור שותפות מוגבלת (LP) על-פי דיני מדינת דלאוור, המורכבת ממספר שותפויות נפרדות, חלקן קיימניות, על מנת להתאים את הקרן לצרכים המשפטיים, המיסויים והרגולטוריים של המשקיעים בה.
- 7.7.7.2** השותף הכללי בקרן החוב הינו חברה פרטית בה החברה מחזיקה 24.9%, יתרת ההחזקות הינה בידי צדדים שלישיים לרבות ה"ה ג'ו לובאק וג'ים מילר וסאם גריינבלאט. היקף ההתחייבות של הבעלים של השותף הכללי להשקעה בקרן החוב, כשותפים מוגבלים, הינו 15 מיליון דולר או 10% מהיקף הקרן, לפי הנמוך.
- 7.7.7.3** אסטרטגית השקעה – מימון להשלמת הון עצמי (Mezzanine Loans, Preferred Equity Investments) עבור מקבצי דיור, בעיקר בדרום מזרח ארה"ב.
- 7.7.7.4** היקף קרן החוב - היקף יעד - 200 מיליון דולר.

היקף גיוס בפועל - כ-285 מיליון דולר.

7.7.7.5 סגירות - מועד הסגירה הראשונה - חודש דצמבר 2019.

מועד הסגירה הסופית - לא יאוחר מ-18 חודשים לאחר מועד הסגירה הראשונה. סגירה סופית של הקרן הוכרזה על-ידי החברה בחודש יוני 2021. השותף הכללי קרא ל-100% מהתחייבות המשקיעים.

7.7.7.6 משקיעים המשתתפים בסגירה של קרן החוב לאחר מועד הסגירה הראשונה ועד הסגירה הסופית, יתבקשו להזרים סכום איזון כדי לממן את חלקם בסכומים שכבר הוזרמו לשותפות, בסכום השווה לריבית שנתית על השקעתם בגובה הריבית האפקטיבית של השקעות הקרן לאותו מועד.

7.7.7.7 תקופת ההשקעות - שנתיים ממועד הסגירה הראשון, ועד הארכה אחת נוספת בת שנה, לשיקול דעתו של השותף הכללי.

7.7.7.8 אורך חיי קרן החוב - חמש שנים ממועד הסגירה הסופית של קרן החוב, ועד שתי הארכות נוספות בנות שנה אחת, לשיקול דעתו של השותף הכללי.

7.7.7.9 ועדה מייצעת - החברים יהיו נציגים של השותפים המוגבלים. הועדה המייצעת תתבקש לאשר כל עסקה המהווה ניגוד עניינים.

7.7.7.10 הגבלות על השקעה - מבלי הסכמתה של הועדה המייצעת, קרן החוב לא תשקיע:

- יותר מ-30 מיליון דולר או 20% מסך כל ההתחייבויות של הקרן החוב בנוס אחד הנמוך מביניהם.
- יותר מ-15% מסך כל ההתחייבויות של הקרן החוב מחוץ לפלורידה, טקסס,
- יותר מ-25% מסך כל ההתחייבויות של הקרן באזור מוניציפאלי אחד.

7.7.7.11 דמי הצלחה לגוף קשור שותף הכללי (Promote) - בכפוף לשיעור תשואה פנימי (IRR) של 7% לכלל המשקיעים, יהיה גוף קשור לשותף הכללי (בו החברה מחזיקה 62.5%), זכאי לקבל דמי הצלחה בגובה של 20% מהרווח. חישוב דמי ההצלחה, כולל מנגנון השלמה (Catch-Up). לחלקה של החברה בדמי ההצלחה ראה סעיף 2.6 לדוח לעיל.

7.7.7.12 מינוף - מינוף כולל ברמת נכס הבסיס (Capital Stack) - בכל עסקאות החוב וה-Preferred הקרן לא תעבור מינוף כולל של 87% כאשר בלא יותר מ-30% מהיקף ההון של הקרן ישנה אפשרות להגיע למינוף אפקטיבי של עד 90%. בעסקאות Preferred משותף - הקרן תגביל עצמה להשקעה בעסקאות בהן החוב הבכיר המקסימלי לא יעבור 75% מה-ALL IN והקרן לא תשקיע יותר מ-75% מסך ההון

7.7.7.13 דמי ניהול לשותף הכללי - 1.5% שנתיים על ההון שהושקע בפועל בהשקעות שטרם מומשו. לחלקה של החברה בדמי ההצלחה ראה סעיף 2.6 לדוח לעיל.

7.7.7.14 הוצאות הקמה - קרן החוב תישא בהוצאות הקמה עד 0.6% מסך ההתחייבויות (בתוספת מע"מ, ככל שחל). חברת ניהול הנכסים (ALM) תישא בכל סכום עודף, כולל באמצעות קיזוז דמי הניהול.

7.7.7.15 מכתבי צד למשקיעי עוגן – לאור היקף השקעתם בקרן, ישנם משקיעים שהוגדרו כמשקיעי עוגן אשר קיבלו הנחה בדמי הניהול ו/או הנחה בגובה דמי ההצלחה אשר עליהם לשלם.

7.7.7.16 במסגרת ההסכמה המסחרית מול סאם גרינבלט נקבע כי הוא יהיה זכאי ל-10% מדמי ההצלחה ודמי הניהול להם תהיה זכאית הקרן.

7.7.8 הסכם Electra Capital PM II A, LLC

7.7.8.1 להלן הוראותיו העיקריות של הסכם ההקמה של קרן החוב השניה:

7.7.8.2 קרן החוב השניה הוקמה על-ידי החברה בחודש אפריל 2022 בתור שותפות מוגבלת (LP) על-פי דיני מדינת דלאוור, המורכבת ממספר שותפויות נפרדות, חלקן קיימניות, על מנת להתאים את הקרן לצרכים המשפטיים, המיסויים והרגולטוריים של המשקיעים בה.

7.7.8.3 השותף הכללי בקרן החוב הינו חברה פרטית בה החברה מחזיקה 24.9%, יתרת ההחזקות הינה בידי צדדים שלישיים לרבות ה"ה ג'ו לובאק וג'ים מילר וסאם גריינבלט. היקף ההתחייבות של הבעלים של השותף הכללי להשקעה בקרן החוב, כשותפים מוגבלים, הינו לפחות 15 מיליון דולר.

7.7.8.4 אסטרטגית השקעה – רכישת/מתן הלוואות ומכשירי השלמת הון עצמי (Mezzanine Loans, Preferred Equity Investments) לזימי ובעלי מקבצי דיור בעלי פוטנציאל השבחה מהותי, בעיקר בדרום מזרח ארה"ב.

7.7.8.5 היקף קרן החוב - היקף יעד - 500 מיליון דולר.

היקף גיוס עדכני - כ-360 מיליון דולר למועד פרסום הדוח.

7.7.8.6 מועד הסגירה הסופית - לא יאוחר מ-18 חודשים לאחר מועד הסגירה הראשונה. סגירה ראשונה של הקרן הוכרזה על-ידי החברה בחודש אפריל 2022.

7.7.8.7 משקיעים המשתתפים בסגירה של קרן החוב לאחר מועד הסגירה הראשונה ועד הסגירה הסופית, יתבקשו להזרים סכום איזון כדי לממן את חלקם בסכומים שכבר הוזרמו לשותפות, כאשר שיעור הריבית הינו הריבית האפקטיבית של השקעות הקרן לאותו מועד.

7.7.8.8 תקופת ההשקעות - שנתיים ממועד הסגירה הראשון, ועד הארכה אחת נוספת בת שנה, לשיקול דעתו של השותף הכללי. נכון למועד פרסום הדוח קראה קרן החוב ל-100% מהיקף ההתחייבויות.

7.7.8.9 אורך חיי קרן החוב - חמש שנים ממועד הסגירה הסופית של קרן החוב, ועד שתי הארכות נוספות בנות שנה אחת, לשיקול דעתו של השותף הכללי.

7.7.8.10 ועדה מייעצת - החברים יהיו נציגים של השותפים המוגבלים. הועדה המייעצת תתבקש לאשר כל עסקה המהווה ניגוד עניינים.

7.7.8.11 הגבלות על השקעה - מבלי הסכמתה של הועדה המייעצת, קרן החוב לא תשקיע:

7.7.8.12 יותר מ-50 מיליון דולר או - 20% מסך כל ההתחייבויות של הקרן החוב בנכס אחד הנמוך מביניהם.

7.7.8.13 יותר מ-15% מסך כל ההתחייבויות של הקרן החוב מחוץ לפלורידה, טקסס, ג'ורג'יה, צפון קרוליינה, דרום קרוליינה, וירג'יניה, טנסי, אריזונה, יוטה, פנסילבניה, ניו ג'רזי או אלבמה.

7.7.8.14 יותר מ-15% מסך כל ההתחייבויות של הקרן בעסקה הנמצאת בבניה במועד ההשקעה.

7.7.8.15 יותר מ-25% מסך כל ההתחייבויות של הקרן באזור מוניציפאלי אחד.

7.7.8.16 דמי הצלחה לגוף קשור שותף הכללי (Promote) - בכפוף לשיעור תשואה פנימי (IRR) של 7% לכלל המשקיעים, יהיה גוף קשור לשותף הכללי (בו החברה מחזיקה 62.5%), זכאי לקבל דמי הצלחה בגובה של 20% מהרווח. חישוב דמי ההצלחה, כולל מנגנון השלמה (Catch-Up). לחלקה של החברה בדמי ההצלחה ראה סעיף 2.6 לדוח לעיל.

7.7.8.17 מינוף - מינוף כולל ברמת נכס הבסיס (Capital Stack) - בכל עסקאות החוב וה-Preferred הקרן לא תעבור מינוף כולל של 87% כאשר בלא יותר מ-30% מהיקף ההון של הקרן ישנה אפשרות להגיע למינוף אפקטיבי של עד 90%. בעסקאות Preferred משותף - הקרן תגביל עצמה להשקעה בעסקאות בהן החוב הבכיר המקסימלי לא יעבור 75% מה-ALL IN והקרן לא תשקיע יותר מ-75% מסך ההון בעסקה. יש לציין כי במהלך שנת ההשקעות הראשונה של הקרן שיעור המינוף הכולל הממוצע לעסקאות שיבוצעו לא יעלה על 80%.

7.7.8.18 דמי ניהול לשותף הכללי - 1.5% שנתיים על ההון שהושקע בפועל בהשקעות שטרם מומשו. לחלקה של החברה בדמי ההצלחה ראה סעיף 2.6 לדוח לעיל.

7.7.8.19 הוצאות הקמה – קרן החוב תישא בהוצאות הקמה עד 0.6% מסך ההתחייבויות (בתוספת מע"מ, ככל שחל). חברת ניהול הנכסים (ALM) תישא בכל סכום עודף, כולל באמצעות קיזוז דמי הניהול.

7.7.8.20 מכתבי צד למשקיעי עוגן – לאור היקף השקעתם בקרן, ישנם משקיעים שהוגדרו כמשקיעי עוגן אשר קיבלו הנחה בדמי הניהול ו/או הנחה בגובה דמי ההצלחה אשר עליהם לשלם.

7.7.8.21 במסגרת ההסכמה המסחרית מול סאם גרינבלט נקבע כי הוא יהיה זכאי ל-10% מדמי ההצלחה ודמי הניהול להם תהיה זכאית הקרן. כמו כן סאם מועסק כשכיר בחברת הניהול של קרן החוב.

7.7.9 הסכם רישום RIA

במהלך שנת 2022, Electra Capital Advisors, LLC, חברה כלולה של החברה, אשר מחזיקה בשותף הכללי של שתי קרנות החוב בניהול החברה, הגישה לרשות ניירות ערך האמריקאית (SEC) בקשה לרישום כיועץ השקעות בהתאם לסעיף 203(c) לחוק יועצי השקעות (Investment Adviser Act of 1940 – להלן "החוק"). הרישום נכנס לתוקף מיום 7.9.2022.

החוק מגדיר כי "יועץ השקעות" הינו כל אדם או חברה, העוסקים ביועץ לזולת באשר לשווי ניירות ערך, כדאיות השקעה בניירות ערך, או קנייה או מכירה של ניירות ערך, בין אם במישרין ובין אם דרך פרסומים כלשהם. ההגדרה חלה גם, בין היתר, על גופים המספקים אנליזות לגבי ניירות ערך.

בהתאם לחוק, וכל עוד לא הוחרגו, חברות ייעוץ השקעות נדרשות להירשם תחת ה-SEC או במדינות בהם הן פועלות ו/או נדרשות לרישום מכוח חוק או תקנה בכל מדינה בה היא פועלת. ככלל, רישום פדרלי נדרש עבור יועץ השקעות המנהל מעל לכ-25 מיליון דולר.

יועצי השקעות נדרשים לנאמנות ללקוחותיהם, ובין היתר, נדרשים לפעול באופן סביר על מנת להימנע מהטעיית לקוחות, ולספק גילוי מלא של כל העובדות המהותיות ללקוחות וללקוחות פוטנציאליים. ככלל, עובדות נחשבות "מהותיות" אם משקיע סביר היה מחשיב אותן כחשובות.

יועצי השקעות נדרשים להימנע מניגודי עניינים שעלולים להטות אותם – בין אם במודע ובין אם לאו – מלספק יעוץ שאינו חסר-פניות, או לכל הפחות לתת גילוי מלא וכנה לגבי כאלה. כמו כן, נדרשים יועצי השקעות להימנע משימוש בנכסים של לקוחות לטובתם האישית או לטובת לקוחות אחרים, ללא אישורם. הפרת נאמנות זו עלולה להוות "הונאה" תחת הוראות החוק.

החוק דורש אימוץ והטמעה של מדיניות כתובות ותהליכים למניעת הפרות של דרישות החוק. כמו כן, דורש החוק הטמעה ואכיפה של נהלי פיקוח כתובים למניעת שימוש במידע שאינו ציבורי.

7.7.10 הסכם AL IV ("ההסכם") American Landmark IV LLC ("AL IV"), ביום 20 באוגוסט 2019 התקשרו Electra America Inc. ("EA"), ג'יימס מילר ("מילר"), סמואל גרינבלט ("גרינבלט") וג'וזף לובאק ("לובאק") בכובעו בין היתר גם כ"מנהל", בהסכם המסדיר את יחסיהם של הצדדים כחברים (מקביל לבעלי מניות) ב-AL IV שמטרתה היא הענקת שירותי ניהול, מימון ואדמיניסטרציה לשלוש קרנות חוב שונות אשר יעניקו מימון למקבצי דיור (כל אחת: "קרן") ולשותף הכללי המשותף שלהן ("השותף הכללי") וכן לחברות הבת של השותף הכללי ושל כל אחת מהקרנות חוב אלו. ההסכם מסדיר את תרומת ההון בין הצדדים ואופן הזרמתה, מנגנוני הפרדות והסרת המנהל, מנגנוני קבלת החלטות ועוד. ישנן מספר החלטות מהותיות הנוגעות יותר לניהול השוטף של AL IV אשר צריכות לקבל אישור ברוב רגיל של החברים וביניהן מיזוג או כל שינוי מבני, החלטה על השקעה בפרויקטים נדלניים חדשים, נטילת הלוואות ושינוי תנאי הלוואה קיימת, תחילת פעילות מחוץ לעסקי ALIV ועוד. בנוסף נקבעו הוראות סטנדרטיות בדבר זכות סירוב ראשון לחברים בקשר למכירת זכויות של מי מהם לצדדים שלישיים (שאינם נעברים מותרים על-פי הוראות ההסכם). בחודש ינואר 2022, הועברו הזכויות בהסכם להחזקה של חברת Electra Capital Advisors LLC, שכאמור מהווה תאגיד "מטריה" המחזיק בשותפים הכלליים של קרנות החוב ורשומה כתאגיד יועץ השקעות בארה"ב (להרחבה ראה סעיף 7.7.9 לדוח לעיל). יצוין כי השותף הכללי של קרן החוב השניה הינו American Landmark VII LLC, וכאמור, אף הוא מוחזק על-ידי Electra Capital Advisors LLC.

7.7.11 הסכם Electra Transcendent SFR LLC - ביום 14 בפברואר 2021 התקשרו Electra America SFR LLC, תאגיד המאוגד במדינת דלאוור (אשר הינו תאגיד קשור לחברה המוחזק על-ידי: Electra America Inc. - 94%; ג'ו לובאק, כמנהל ומחזיק ב-5%; וג'ים מילר - 1% שהקמתו על-ידי כלל בעלי המניות לעיל הינה לטובת כניסה לתחום הפעילות החדש של דיור להשכרה בתחום ה-SFR והתקשרות עם שותף מקומי, מומחה בתחום, כפי שיובא להלן) ו-TIMElectra1, LLC (חברה בשליטתו ובניהולו של מר ג'ורדן קאוונה ("TIM")) בהסכם ("אלקטרה טרנסנדנט"). אלקטרה טרנסנדנט מיועדת לשמש השותף הכללי (GP) של שותפויות JV אשר יוקמו עבור כל פרויקט השקעה בפעילות הבתים הפרטיים להשכרה של החברה. ההסכם מסדיר את אופן הפעולה השוטף של אלקטרה טרנסנדנט ויחסי הצדדים להסכם בתור בעלי הזכויות, וכן את ההתנהלות ביחס לשותפויות ה-JV אשר יוקמו וינהלו באופן שוטף על-ידי TIM. בין השאר מסדיר ההסכם את השקעת ההון הנדרש על-ידי כל אחד מהשותפים, עמלות ודמי הניהול אשר ייגבו משותפויות ה-JV שיוקמו, חלוקת הרווחים, כולל דמי הצלחה (Promote), אופן אישור התקציבים והחלטות מהותיות שיש להסכים עליהן בהצבעה פה אחד, מימון עבור החברים,

אירועי קיצון והטיפול בהם (למשל אירוע Buy-Sell), מנגנון הכרעה להחלטות הנוגעות לתפעול השוטף ועוד. בהסכם נקבע כי הזרמות ההון יבוצעו בחלוקה של 78% על-ידי Electra America SFR ו-22% על-ידי TIM. דמי ההצלחה יחולקו לשותפים בשיעור של 65% ל-Electra America SFR ו-35% ל-TIM. עמלות רכישה חד פעמיות במסגרת שותפויות JV אשר יוקמו (ככל ויתקבלו) יחולקו בשיעור של 60% ל-TIM ו-40% ל-Electra America SFR. דמי ניהול שוטפים ברמת שותפויות ה-JV אשר יוקמו, יחולקו בין השותפים בזהה לשיעור דמי ההצלחה של כל שותף. יצוין כי נכסי ה-SFR אשר ירכשו על-ידי השותפויות בניהול Electra Transcendent SFR LLC יתפעלו על-ידי חברת תפעול נכסי ה-SFR המשותפת לחברה ולשותפה המקומי - Transcendent Electra Management LLC.

7.8. הליכים משפטיים

לחברה אין הליכים משפטיים מהותיים שחשיפת החברה להם אינה מכוסה בביטוח.

7.9. גורמי סיכון

לפרטים ולדיון בגורמי הסיכון להם חשופה החברה בתחום פעילות זה ובגורמי סיכון נוספים להם חשופה החברה – ראה סעיף 21 לדוח להלן.

8. תחום המלונאות (Hospitality) בארה"ב

8.1. מידע כללי על תחום הפעילות

8.1.1. מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו

החברה פועלת בתחום המלונאות בארה"ב. כאשר, במהלך שנת 2020, עם התפרצות מגפת הקורונה בעולם, בחנה החברה את השפעת המגפה על תחום המלונאות בארה"ב וזיהתה הזדמנויות רבות להשקעות אטרקטיביות בתחום אשר יבוצעו באמצעות שותפות ריט (REIT) פרטית אמריקאית, במטרה לרכוש מסה קריטית של מלונות, להשביח ולייצב אותם, ולאחר מכן לאחר מכן לממשם לרבות בדרך של הנפקת הריט לציבור (IPO). הריט הוקמה על-ידי החברה, ביחד עם שותף מקומי בארה"ב בעל ניסיון ומוניטין רב בתחום המלונות, אשר מחזיק בבעלותו רשת בתי מלון הידועה בשם AKA ואשר פועל בתחום הנדל"ן בארה"ב למעלה ממאה שנה ("AKA"). כאשר החברה משמשת (בעקיפין), ביחד עם AKA, כשותף כללי (GP) ופועלת לגיוס כספים משותפים מוגבלים (LP's). AKA צפויים (בכפוף להחלטת ה-GP), לתפעל את המלונות שיירכשו בידי הריט ואף ישקיעו 25% מכלל השקעת ההון של ה-GP בריט. יש לציין כי עליות הריבית שהחלו במהלך שנת 2022 וקשיי המימון הנגזרים מכך בענף המלונאות, צפויים לייצר הזדמנויות רכישה נוספות במהלך התקופה הקרובה.

8.1.2 אסטרטגיית ההשקעה של החברה בתחום המלונאות

רכישה הזדמנותית - מינוף המצוקה בשוק וכשל המחירים לרכישת מלונות ממוקמים היטב עם פוטנציאל השבחה במחירים אטרקטיביים ביחס לשוויים טרום משבר הקורונה ו/או מעלויות בנייתם מחדש. כאמור, עליות הריבית שהחלו במהלך שנת 2022 וקשיי המימון הנגזרים מכך בענף, ובפרט לאחר השפעות הקורונה במהלך השנים האחרונות, צפויים להוביל להזדמנויות רכישה נוספות, שכן בעלי נכסים רבים עומדים בפני פירעונות משמעותיים של ההלוואות כנגד הנכסים, וצפויים לקושי במציאת מימון חלופי בהיקף מספק בתנאים הנוכחיים. אלה שיתקשו להעמיד הון עצמי נוסף צפויים למכור.

- **התמקדות בשווקים מרכזיים (Gateway Cities) - בעלי ביקוש רב לתיירות עסקית ופנאי** והיצע אשר צפוי להתכווץ בשל המשבר. הריט תתמקד ברכישות בערים מרכזיות ומבוקשות דוגמת ניו יורק, מיאמי, בוסטון, לוס אנג'לס, וושינגטון הבירה. שווקים בהם לשותף המנהל (AKA) יש ניסיון רב.
- **שיפוץ, מיתוג מחדש, ייצוב ותפעול - פלטפורמה מקומית בעלת ניסיון רב בתחום המלונאות,** המתמחה בשיפוץ, מיתוג ותפעול נכסים תוך ניצול יתרון לגודל.
- **מודל שהייה ממושכת (Extended Stay) - לשותף המקומי יש ניסיון רב שנים בתחום ה-Extended Stay.** מודל זה מתאפיין בשהיות ארוכות ביחס למלון "קלאסי", הנעות בין כ-4-5 לילות, ועד לחודש ויותר. מודל זה מאפשר, בין היתר, מבנה עלויות צר יותר ותורם ליציבות הרווח התפעולי, בפרט בעתות תנודתיות. מלונות הריט ינוהלו במודל זה, במודל שהייה "סטנדרטי", או במודל משולב.
- **מימוש/הנפקה לציבור - הנפקת הריט לציבור והפיכתה לריט ציבורית סחירה (IPO),** לאחר צבירת פורטפוליו רחב, השבחתו וייצובו, או לחלופין מימוש נכסי הריט, כאשר הרציונאל הינו לממש כפורטפוליו רחב וסינרגטי.

8.1.3. להלן פירוט נכסי המלונאות של החברה נכון ליום 31.12.2022 (הנתונים מתייחסים ל-100% הנכס)

EBITDA לשנת 2022 (באלפי דולר)	RevPAR ממוצע בשנת 2022	ADR ממוצע בשנת 2022	שיעור תפוסה ממוצע בשנת 2022 ²¹	LTC ²⁰ ליום 31 בדצמבר 2022	יתרת חוב בגין הנכס (במיליוני דולר)	מחיר רכישה (במיליוני דולר) (*)	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית בנכס	מצב המלון	מועד הרכישה	מס' חדרים	מיקום הנכס	שם הנכס	
3.4-כ	\$161	\$273	58%	51.6%	65.3	126.5	100%	פעיל. בשיפוצים	26.10.2021	201	מיאמי, ארה"ב	AKA Brickell	1
N/A	N/A	N/A	N/A	45.8%	24.5	53.5	100%	סגור. בשיפוצים	10.06.2021	194	ניו-יורק, ארה"ב	AKA NoMad	2
N/A	N/A	N/A	N/A	59%	53.5	90.6	100%	סגור. בשיפוצים	15.07.2021	178	וירג'יניה, ארה"ב	AKA Alexandria	3
כ-**(1.1)	**34	**379\$	**9%	62.3%	64.8	103.9	100%	פעיל חלקית (נכס חדש)	06.04.2022	217	פאלם ביץ', ארה"ב	AKA West Palm	4
N/A	N/A	N/A	N/A	44.9%	34.9	77.7	100%	סגור. בשיפוצים	15.06.2022	151	ושינגטון, ארה"ב	AKA Washington Circle	5
כ-1.6	\$201	\$309	65%	62.9%	79.6	126.5	100%	פעיל. בשיפוצים	16.08.2022	225	בוסטון, ארה"ב	AKA Boston Back Bay	6

(*) משקף עלות כוללת של העסקה ביום הקלזינג בתוספת שיפורים במושכר עד ליום 31 בדצמבר 2021.

(**) המלון נפתח חלקית במהלך חודש דצמבר 2022.

²⁰ יחס החוב אל מול העלות הכוללת של הנכס.

²¹ עבור נכסים שנרכשו במהלך השנה – ממועד הרכישה ועד לתום השנה.

8.1.4 שוק המלונאות בארה"ב

שוק התיירות והמלונאות היה בעשור הקודם אחד מהענפים הצומחים ביותר בעולם. 22

מגפת הקורונה שהתפרצה בשנת 2020 טרפה את הקלפים ותעשיית המלונאות הינה בין התעשיות שנפגעו באופן הקשה ביותר, פועל יוצא של סגרים נרחבים וצמצום חסר תקדים בתעופה האזרחית. בשנת 2020 היתה ירידה חסרת תקדים בהיקפה בשיעורי התפוסה ובמחיר הממוצע לחדר ללילה בארה"ב.

לאחר שעמד באתגרים כלכליים קשים במהלך בשנים 2020 ו-2021 עקב מגפת הקורונה, החל הענף להתאושש ולהציג תוצאות חיוביות, כאשר הפרמטר אשר בו חל השיפור המשמעותי ביותר עקב חזרת הביקושים היה מחיר הלילה בחדרים - Average Daily Rate - ADR. מנתוני LARC23, התעריף היומי הממוצע במהלך שנת 2022 צפוי לעמוד על כ-\$149, עליה של כ-13.6% ביחס לשנת 2019. שיעורי התפוסה, לעומת זאת, טרם הגיעו לרמתם טרם המשבר ובשנת 2022 צפויים להסתכם בכ-63% בממוצע, ביחס ל-66.1% בשנת 2019 (ירידה של כ-4.7%).

יצוין, כי חלק מהשווקים בארה"ב כבר התאוששו והביצועים התפעוליים חזרו לרמות דומות לשל שנת 2019 ואף מעל. כך, למשל, מנתוני LARC לשנת 2022 בשוק המלונות במיאמי, עולה כי ההכנסה הממוצעת לחדר פנוי (RevPAR) הייתה גבוהה בכ-26% ביחס לשנת 2019, כאשר ה-ADR הממוצע היה גבוה בכ-31% בעוד שרמת התפוסה הממוצעת הייתה נמוכה בכ-4% בלבד ביחס לנתוני 2019.

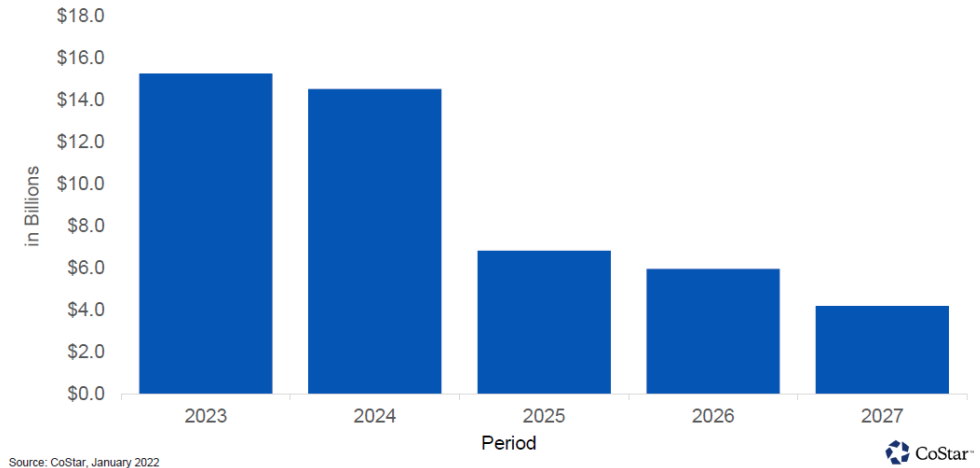
עם זאת, קיימים שווקים אחרים, ביניהם ניו-יורק, הצפויים להגיע לרמות אלה רק במהלך 2023-2024.

בתוך כך, סגירת מלונות קיימים, חסמים כלכליים המקשים על פיתוח מלונות חדשים והפחתת התחרות מצד משכירים לטווח קצר (Airbnb ודומיהם), צפויים לגרום לענף המלונאות לחוות תקופה ממושכת של היצע נמוך ולספק תנאים נוחים לעלייה בתפוסות ובמחירי חדר ללילה (ADR). לפי LARC, שיעור הגידול בהיצע המלונות בארה"ב היה נמוך יחסית בעשור האחרון, וצפוי להיוותר נמוך, כששיעור הגידול השנתי הממוצע (CAGR) בשנים 2021-2026 צפוי להסתכם בכ-1%, ביחס לממוצע היסטורי לטווח ארוך של כ-2%.

בינתיים, האינפלציה הגואה בארה"ב ובעקבותיה העלאות הריבית החדות שהחלו במהלך שנת 2022, מייצרות קושי במציאת מימון בתחום המלונאות. בעוד שמממנים רבים מפחיתים חשיפות ואף נמנעים מלתת מימון, בעלי נכסים נדרשים להזרמות הון עצמי משמעותי, כאשר לא תמיד ביכולתם לגייס כזה.

בהתאם להערכות, קיימות הלוואות בהיקף של כ-30 מיליארד דולר שמועד פירעוןן במהלך השנתיים הקרובות, שליש מסך ההלוואות המגובות משכנתא (CMBS). 24 במקביל, הלוואות בהיקף של כ-23 מיליארד דולר שמועד פירעוןן היה לפני 2023, טרם נפרעו נכון לדצמבר 2022, כאשר חלק גדול מהלוואות הוארכו לפירעוןן במהלך 2023. בעלי נכסים רבים צפויים להתקשות במציאת מימון בהיקף מספק, ואלה שלא יוכלו לגייס הון עצמי משמעותי כדי לגשר על הפער יאלצו למכור את הנכסים. מגמה זו עשויה לייצר הזדמנויות רכישה בשוק.

Hotel CMBS Maturing Loan Amounts May Signal Deal Opportunities



מקור: Costar, 2023.

8.2 האזורים הגיאוגרפיים בהם מתבצעת הפעילות

נכון למועד פרסום הדוח פועלת החברה בניו-יורק, וירג'יניה, וושינגטון, בוסטון ופלורידה, שבארה"ב.

8.3 גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות וחסמי כניסה ויציאה

גורמי ההצלחה קריטיים בתחום וחסמי הכניסה והיציאה העיקריים בפעילות בהחברה בתחום המלונאות דומים במהותם לאלו המאפיינים את פעילות החברה בתחום פעילות שוק הדיור להשכרה בארה"ב. לפרטים ראה סעיף 7.1.7 לדוח לעיל.

כמו כן, בתחום זה, המאופיין בתחלופה גבוהה, קיימת חשיבות רבה למומחיות והיכרות עם רזי הענף, לרבות אלמנטים תפעוליים, שיווקיים, וכל הנוגע לחוויית הלקוח.

8.4 תחרות

התחרות בתחום המלונאות מאופיינת במספר רב ומגוון של מתחרים. המתחרים הישירים בפעילות המלונאות הם כלל בתי המלון באזור הרלוונטי. כמו כן, קיימת תחרות מצד ספקי לינה חלופיים, הכוללים, בין היתר:

א. השכרת דירות לטווח קצר ("סאבלט").

ב. החלפת דירות, התארחות הדדית ואירוח מזדמן (שנערך באמצעות פורמטים אינטרנטיים ואפליקציות).

ג. "מוטלים" אשר נמצאים לרוב בפרברי הערים, כאשר ההשקעות הנדרשות בגינם קטנות ביחס להשקעה הנדרשת להקמה, תחזוק ותפעול של בתי מלון.

8.5 לקוחות

הלקוחות בענף המלונאות הינם תיירים מקומיים ובינלאומיים, אנשי עסקים, קבוצות ובודדים. להערכת החברה, אין לחברה תלות בלקוח כלשהו, באופן שהפסקת ההתקשרות עימו עלולה להשפיע מהותית לרעה על הכנסות החברה.

8.6 שיווק והפצה

כאמור לעיל, החברה פועלת בתחום פעילות זה ביחד עם שותף מקומי בארה"ב בעל ניסיון ומוניטין רב בתחום המלונאות, המחזיק בבעלותו ברשת המלונות AKA. למועד הדוח, פעילות השיווק ההפצה בתחום

זה מתבצעת על-ידי השותף אשר פועל במספר רב ומגוון של ערוצי שיווק ובגדר כך פונה לקהל יעד רחב מקומי ובינלאומי.

8.7. עונתיות

ענף המלונאות מושפע רבות מעונתיות. ההשפעה נובעת בין היתר, מעונות השנה, חגים, מיקום המלון ואופי אוכלוסיית היעד של בתי המלון. כאמור לעיל, למועד הדוח, החברה פועלת להשבחת המלונות בהן היא מחזיקה, ומשכך אין ביכולתה להעריך את השפעת העונתיות כאמור על נתוניה הכספיים בתחום פעילות זה.

8.8. הון אנושי

למועד פרסום הדוח, החברות המאוחדות על-ידי החברה בתחום פעילות זה, אינן מעסיקות עובדים. הריט מעסיקה כ-3 עובדים.

8.9. מימון

ראה סעיף 13 לדוח להלן.

8.10. מגבלות ופיקוח על התאגיד

כאמור לעיל, פעילות החברה בתחום המלונאות מרוכזת בארה"ב. על פעילות מסחרית בכלל ועל פעילות המלונאות בפרט באזור זה חלות תקנות, רגולציה וחקיקה במישור הפדראלי ובמישור המדינתי. בנוסף, בהיות ארצות הברית מדינת Common Law, התקדימים המשפטיים של ערכאות המשפט הגבוהות בארצות הברית מעצבים גם הם את הנורמות החלות על ענף המלונאות. להלן עיקר החוקים, התקנות והמגבלות החלים על מפעילי בתי המלון בארה"ב:

1. במישור הפדראלי – בעלי עסקים וביניהם מנהלי בתי מלון בארצות הברית חייבים לעמוד בהוראות הרלוונטיות בספר החוקים האמריקני שעניינם דיני עסקים מסחריים, דיני עבודה והעסקת עובדים ודיני בריאות, תברואה ורווחת הציבור. בנוסף, חלות על מנהלי בתי מלון הוראות חקיקת המשנה הפדראלית של ארצות הברית, לרבות הוראות שעניינם תברואת מזון, מכירת אלכוהול והעסקת עובדים. עוד חלות הוראות החקיקה הפדראלית הרלוונטיות לבעלי עסקים העוסקות בין היתר ברישוי עסקים, טיפול בפסולת וביוב, בטיחות באש, זיהום ואיכות הסביבה, שימוש בחומרים מסוכנים והגנת הפרטיות.

2. במישור המדינתי – במדינות ניו יורק, וירג'יניה, פלורידה, וושינגטון ומסצ'וסטס בעלי ומפעילי בתי מלון חייבים לעמוד בהוראות הרלוונטיות של ספר החוקים של אותן מדינות לרבות הוראות תברואת מזון, תקנות מבנים הפתוחים לציבור בין היתר בעניין הגנה מפני רעידות אדמה, תקני בידוד מפני רעש וחום, שימוש בחומרים מסוכנים, שמירה על איכות הסביבה, מכירת אלכוהול וניהול בתי הימורים, תקנות בטיחות וחוקי בנייה, תקנות אמצעי תשלום ועוד.

8.11 הסכמים מהותיים

8.11.1 הסכם Electra Multifamily ELECTRA AMERICA PRINCIPAL HOSPITALITY LP

הריט להשקעה במלונות ("הריט") הוקמה על-ידי החברה בחודש מרץ 2022 בתור שותפות מוגבלת (LP) על-פי דיני מדינת דלאוור, המורכבת ממספר שותפויות נפרדות, חלקן קיימניות, על מנת להתאים את הריט לצרכים המשפטיים, המיסויים והרגולטוריים של המשקיעים בה.

להלן הוראותיו העיקריות של הסכם ההקמה של הריט:

8.11.1.1 השותף הכללי בריט הינו **ELECTRA AMERICA HOSPITALITY AKA**

LLC, חברה פרטית בה החברה מחזיקה 24.9%. יתרת ההחזקות הינה בידי צדדים שלישיים לרבות ה"ה ג'ו לובאק ג'ים מילר והשותפים המקומיים (חברת AKA). היקף ההתחייבות של השותף הכללי להשקעה בקרן הרביעית, כשותפים מוגבלים, הינו הגבוה מבין 40 מיליון דולר או 8% מהיקף הריט ועד התחייבות כוללת של 80 מיליון דולר.

8.11.1.2 אסטרטגית השקעה – התמקדות ברכישות הזדמנותיות של מלונות בערים מרכזיות בארה"ב ומימושם, לרבות בדרך של הנפקה לציבור (IPO) לאחר רכישת מסה קריטית של מלונות והשלמת הליך השבחתם.

8.11.1.3 היקף הריט - יעד הגיוס – 500 מיליון דולר. נכון למועד פרסום הדוח גויסו כ-745 מיליון דולר.

8.11.1.4 סגירות - מועד הסגירה הראשונה – חודש מרץ 2022.

8.11.1.5 משקיעים המשתתפים בסגירה של הריט לאחר מועד הסגירה הראשונה, יתבקשו להזרים סכום איזון כדי לממן את חלקם בסכומים שכבר הוזרמו לשותפות, בסכום השווה לריבית שנתית על השקעתם בגובה 8% (יועלה ל-12% לאחר 31.12.23), אלא אם הדוחות הכספיים העדכניים ביותר של הריט מציגים פיחות או ייסוף בערכן של אותן השקעות. במקרה זה, הסכום הנוגע לאותן השקעות שהמשקיעים המאוחרים יתבקשו להזרים יבוסס על אותו ייסוף או פיחות.

8.11.1.6 אורך חיי הריט – אירוע הנזלה לרבות בדרך של הנפקה ראשונה לציבור (IPO) או מכירת הפורטפוליו צפוי בטווח של עד 7 שנים ממועד הסגירה הראשונה. במידה ולא תבוצע הנפקה עד מועד זה, השותף הכללי יפעל למימוש הנכסים בתוך תקופה של עד שנתיים נוספות.

8.11.1.7 ועדה מייעצת - החברים יהיו נציגים של השותפים המוגבלים. הועדה המייעצת תתבקש לאשר כל עסקה המהווה ניגוד עניינים או חורגת ממגבלות ההשקעה של הריט.

8.11.1.8 הגבלות על השקעה - מבלי הסכמתה של הועדה המייעצת, הריט לא תשקיע:

- א. יותר מ-60% מסך כל ההתחייבויות של הריט בשלושה נכסים.
- ב. במלונות בעלי פחות מ-50 חדרים או יותר מ-500 חדרים, במלונות מדירוג של 5 חדרים או כאלו המוגדרים fully leisure resorts.
- ג. יותר מ-25% מסך כל ההתחייבויות של הריט בפרויקטי יזמות.
- ד. יותר מ-20% מסך כל ההתחייבויות של הריט בקנדה או בלונדון, אנגליה.

ה. יותר מ-30% מסך כל ההתחייבויות של הריט באזור מטרופוליטני אחד (MSA), למעט ניו יורק או מיאמי בהן ההגבלה הזו תעמוד על עד 50% מסך ההתחייבויות.

8.11.1.9 דמי הצלחה לגוף קשור לשותף הכללי (Promote) - בכפוף לשיעור תשואה פנימי (IRR) של 8% לכלל המשקיעים, תהיה החברה באמצעות גוף קשור זכאית לקבל דמי הצלחה בגובה של 20% מהרווח. חישוב דמי הצלחה, כולל מנגנון השלמה (Catch-Up). לחלקה של החברה בדמי הצלחה ראה סעיף 2.6 לדוח לעיל.

8.11.1.10 מינוף - המינוף ביחס לכל נכס לא יעלה על 70% מכלל עלות העסקה. ולא יעלה על מינוף ממוצע של 65% ביחס לכלל הפורטפוליו של הריט (לאחר שנה ממועד הסגירה הראשונה).

8.11.1.11 דמי ניהול לשותף הכללי - 1.5% שנתיים על ההון אשר הושקע בפועל בהשקעות שטרם מומשו. לחלקה של החברה בדמי הניהול ראה סעיף 2.6 לדוח לעיל.

8.11.1.12 דמי ניהול נכסים – ככל שחברת ניהול המלונות אשר תנהל את נכסי הריט תהיה חברה קשורה לשותף הכללי (חברה בבעלות AKA) היא תהיה זכאית לקבל דמי ניהול נכסים בגובה 5.5% מההכנסות ברוטו של כל מלון.

8.11.1.13 מכתבי צד למשקיעי עוגן – לאור היקף השקעתם בריט, ישנם משקיעים שהוגדרו כמשקיעי עוגן אשר קיבלו הנחה בדמי הניהול ו/או בגובה דמי הצלחה אשר עליהם לשלם.

8.11.2 הסכם EAHM - הסכם Electra America Hospitality Manager LLC ("EAHM") - ביום 9 בנובמבר 2020 התקשרו Electra America Hospitality Group LLC תאגיד המאוגד במדינת דלאוור (אשר הינו תאגיד קשור לחברה המוחזק על-ידי: Electra America Inc. - 94%; ג'ו לובאק, כמנהל ומחזיק ב-5%; וג'ים מילר - 1% שהקמתו על-ידי כלל בעלי המניות לעיל הינה לטובת כניסה לתחום הפעילות החדש של דיור להשכרה בתחום המלונאות והתקשרות עם שותף מקומי, מומחה בתחום, כפי שיובא להלן) ("EA") ו-Lincoln Hospitality Investors LLC ("LHI") בהסכם המסדיר את יחסיהם של EA ו-LHI כחברים (מקביל לבעלי מניות) ב-EAHM שמטרתה היא ביצוע השקעות וניהול בקשר לרכישה, שיפוץ, מימון ומכירה של נכסים המשמשים לאירוח כדוגמת דירות מרוהטות או מלונות באמצעות קרן שתוקם. גוף זה ישמש כשותף המנהל (GP) בפעילות זו ויפעל לגיוס הון ממשקיעים (LP) לצורך רכישת הנכסים כאמור לעיל (ראה סעיף 8.1.1 לדוח לעיל). בין השאר מסדיר ההסכם את השקעת ההון הנדרש על-ידי כל אחד מהשותפים, עמלות ודמי הניהול אשר ייגבו חלוקת הרווחים, כולל דמי הצלחה (Promote), אופן אישור התקציבים והחלטות מהותיות שיש להסכים עליהן בהצבעה פה אחד, מימון עבור החברים, אירועי קיצון והטיפול בהם (למשל אירוע Buy-Sell), מנגנון הכרעה להחלטות הנוגעות לתפעול השוטף ועוד. בהסכם נקבע כי הזרמות ההון יבוצעו בחלוקה של 75% על-ידי EA ו-25% על-ידי LHI. דמי הניהול ודמי הצלחה יחולקו בין הצדדים באופן זהה לשיעור הזרמת ההון (25%/75%).

8.12 הליכים משפטיים

בחברה אין הליכים משפטיים מהותיים שחשיפת החברה להם אינה מכוסה בביטוח.

8.13 גורמי סיכון

לפרטים ולדיון בגורמי הסיכון להם חשופה החברה בתחום פעילות זה ובגורמי סיכון נוספים להם חשופה החברה – ראה סעיף 21 לדוח להלן.

9. תחום פעילות נכסי אסטרטגית המימוש

9.1. מידע כללי על תחום הפעילות

בתחום פעילות זה, פעלה החברה למימוש הנדל"ן אותו החזיקה טרם כניסתה לתחום ניהול קרנות. בחודש אוקטובר 2021 השלימה החברה את מכירת מלוא נכסי הנדל"ן המניב מנכסי אסטרטגית המימוש למעט שתי קרקעות בצ'נאי, הודו שעלותם הופחתה באופן מלא בספרי החברה. לפרטים נוספים אודות תחום פעילות זה ראה סעיף 8 לחלק א' לדוח התקופתי של החברה לשנת 2020 כפי שפורסם על-ידי החברה ביום 18 במרץ 2021 (אסמכתא מספר: 2021-01-037767), המובא בדוח זה בדרך של הפניה ("הדוח התקופתי לשנת 2020").

9.2. הליכים משפטיים

לפרטים אודות הליכים משפטיים, ראה ביאור 15 לדוחות הכספיים.

10. אחרים

להלן תיאור ופרטים בקשר עם רכישת שתי חטיבות קרקע בדרום מיאמי ופעילות החברה בתחום המשרדים בבריטניה.

10.1. רכישת שתי חטיבות קרקע לפיתוח מתחמי גורים להשכרה בדרום

ביום 29 באפריל 2022, רכשה החברה ביחד עם שותף מקומי (JV), חטיבת קרקע בדרום מיאמי בשכונת Cutler Bay שבפלורידה, ארה"ב, תמורת (100%) כ-100 מיליון דולר, ההון העצמי (100%) שהושקע בעסקה הסתכם לסך של כ-52.8 מיליון דולר (חלק החברה 75%).

הקרקע ממוקמת בין שכונות מגורים צפופות ובסמיכות לכבישים מרכזיים, באזור המיועד לתהליך התחדשות עירונית.

המתחם בשטח של כ-325 דונם, שוכן באזור המיועד לתהליך התחדשות עירונית ובו זכויות לבניית אלפי יחידות דיור. ה-NOI הנוכחי משטחי המסחר מסתכם בכ-6 מיליון דולר בשנה.

ביום 20 באוקטובר 2022, רכשה החברה ביחד עם שותף מקומי (JV), חטיבת קרקע הסמוכה לחטיבת הקרקע שנרכשה כאמור לעיל ("**הקרקע הסמוכה**" וביחד "**המתחם הכולל**"), בתמורה (100%) לסך של כ-34 מיליון דולר, ההון העצמי (100%) שהושקע בעסקה הסתכם לסך של כ-21 מיליון דולר (חלק החברה 75%).

הקרקע הסמוכה משתרעת על פני כ-60 דונם, וכוללת מעל לכ-10 אלף מ"ר שטח מסחרי בנוי שאינו מאוכלס וכן זכויות להקמת מבני מגורים. ובכך משלימה החברה, יחד עם השותף המקומי בעסקה, רצף טריטוריאלי במתחם, אשר מגדיל את היקף הזכויות ומייצרת ערך נוסף, בין היתר, על ידי אפשרות לניוד הזכויות השונות במתחם המכיל שטחי מסחר בנויים ומניבים וכן זכויות לבניית אלפי יחידות דיור.

שטח המתחם הכולל הינו כ-385 דונם, וכולל כ-85 אלף מ"ר שטחי מסחר בנויים (קניון ומבני מסחר) וחניונים.

בהתאם לתוכנית פיתוח והשבחה שהוגשה לרשות המקומית, בכוונת החברה והשותף המקומי להשביח ולפתח את הזכויות במתחם, ולפעול לפיתוח פרוייקטי מגורים להשכרה (לרבות מתחמי Multifamily) של כ-4,000-5,000 יחידות דיור לצד שטחי מסחר ומלונאות. נכון למועד פרסום הדוחות הכספיים, תוכנית הפיתוח וההשבחה שהוגשה לרשות המקומית נמצאת בשלבים מתקדמים.

העסקאות משקפות פוטנציאל רווח יזמי משמעותי ואפשרות לשילוב חטיבות הקרקע בפעילות החברה והקרנות בניהולה במהלך השנים הקרובות.

הערכות החברה בקשר עם תוכניות החברה לגבי המתחם בכללותו, לרבות קבלת ההיתרים הנדרשים על מנת להוציא אל הפועל את התוכנית שהוגשה ורווחיות העסקאות, כוללות מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המתבסס על האינפורמציה הקיימת בחברה בתאריך הדוח, הערכות בהתחשב בניסיון העבר והידע שנצבר לה בנושא, הערכות שונות ביחס למצב השוקים בהם פועלת החברה ובגורמים חיצוניים אשר אינם בשליטת החברה. לפיכך, אין כל ודאות כי האמור לעיל אכן יתממש והתוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מההערכות המפורטות לעיל, לרבות בשל התממשות גורמי הסיכון המפורטים בסעיף 21 לדוח להלן.

10.2. תחום המשרדים בבריטניה

10.2.1. מידע כללי על תחום הפעילות

10.2.1.1. מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו

למועד הדוח, ובמסגרת הרחבת פעילות החברה בתחום קרנות השקעה (Private Equity) תחת ניהולה, החלה החברה לבצע השקעות בתחום המשרדים בבריטניה.

על מנת לקדם את כוונת החברה, התקשרה החברה עם שותף מקומי בבריטניה בעל ניסיון של מעל 25 שנה בתחום המשרדים בבריטניה, במהלך ביצע עסקאות בהיקף רחב, לרבות עם גופים מוסדיים מישראל ומבריטניה וכן הקימה תשתית משפטית ומיסויית לקרן השקעות במשרדים בבריטניה.

רכישת הנכסים תבצע בדרך של קרן השקעה (Equity Private) כאשר החברה משמשת ביחד עם השותף המקומי כשותף כללי (GP) ותפעל לגיוס כספים משותפים מוגבלים (LP's), בדומה לאופן בו פועלת החברה בתחום הדיור להשכרה (מקבצי דיור וקרן החוב למקבצי דיור) וכן בתחום המלונאות. החברה פועלת לגיוס כספים משותפים מוגבלים בהיקף של 200 מיליון ליש"ט.

בשנים האחרונות גוברים פערי הביקור בין נכסי משרדים Grade A לנכסי Grade B/C ומתרחבת תופעת ה"נהירה לאיכות" ("Flight to Quality"). מגפת הקורונה האיצה מגמה זו וייצרה הזדמנות למתן ערך על-ידי ניצול פערי הביקושים בין סוגי הנכסים.

בנוסף, שיקולי ESG הפוכים למשמעותיים יותר ויותר. וחברות רבות מגבילות עצמן לשכירות במשרדים בעלי דירוג אנרגטי גבוה. כיום, רק כ-13% מנכסי המשרדים הינם בדירוג אנרגטי B ומעלה, ומכך נובע פוטנציאל משמעותי בהשבחת נכסים מ-Grade B ל-Grade A וביקוש משמעותי, קיים ועתיד, לנכסים אלו.

כמו כן, כלכלת בריטניה עוברת טלטלה בעקבות עליית האינפלציה, גירעונות כבדים והשקת תכנית פיסקאלית ממשלתית שהובילה לשינויים מהותיים בממשלה הבריטית. התכנית גורמת לירידת מחירים בשוק הנדל"ן הבריטי ככלל, והמסחרי בפרט ומייצרת הזדמנויות רכישה. ריבית גבוהה וקשיים לקבלת מימון בשילוב מוכרים החייבים להנזיל נכסיהם, מאפשרים לנצל תקופה זו לאיתור נכסים במחירים הזדמנותיים.

ביום 14 במרץ 2022 רכשה החברה, ביחד עם שותף מקומי, באמצעות הקרן להשקעה במשרדים בבריטניה, בניין משרדים ראשון הממוקם במרכז לונדון, בריטניה בתמורה (100%) לסך של כ-17.5 מיליון ליש"ט.

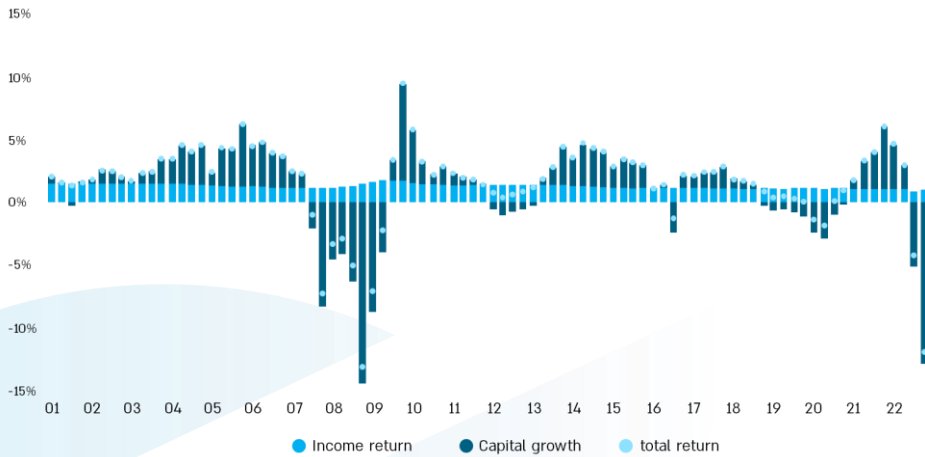
בנוסף, בחודש מרץ 2023, חתמה הקרן על הסכם רכישה מחייב של בניין משרדים בעיר ברמינגהם, בשטח כולל של כ-4,950 מ"ר.

10.2.1.2. אסטרטגיית ההשקעה במשרדים בבריטניה

- ניצול מצב השוק ואיתור הזדמנויות לרכישת נכסי משרדים במיקומים מרכזיים במחירים אטרקטיביים.
- רכישת נכסי **Grade B/C** המתאפיינים בביקושים נמוכים ו/או בניהול לא אופטימלי.
- שיפוץ והשבחה של הנכסים לרמת **Grade A**, לרבות דגש על מאפייני ESG בנכס, ריהוט הנכס לרמת "plug-and-play" והשכרת השטחים המשופצים.
- ניהול אקטיבי של הנכסים לניצול מגמות השוק ואופטימיזציה של הנכסים.
- מכירה מתוזמנת כאשר הנכס מושכר בדמי שכירות גבוהים יותר תוך ניצול פערי הביקוש בין נכסי **Grade B/C** לנכסי **Grade A**.

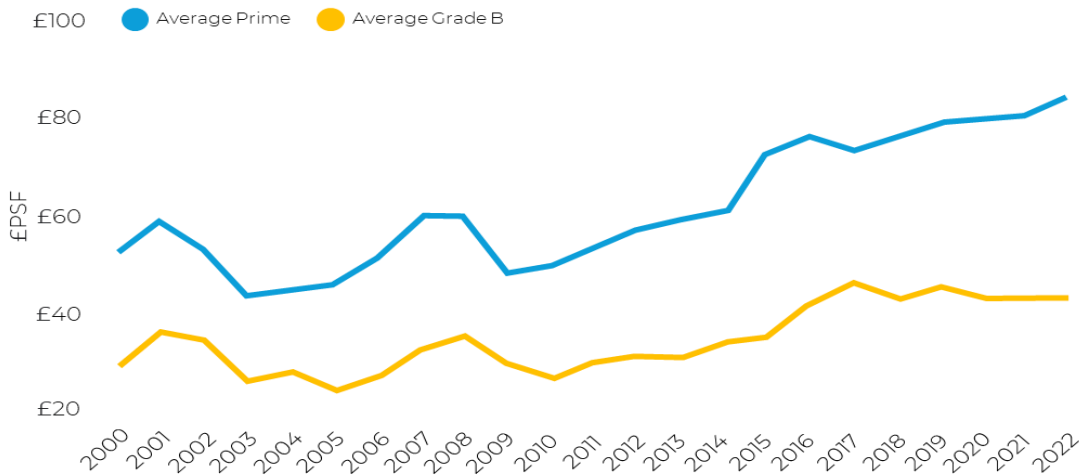
10.2.1.3. שוק המשרדים בבריטניה

האינפלציה הגבוהה הובילה לעליית ריבית אשר משפיעה על שוק הנדל"ן בבריטניה וגורמת לירידת מחירים אשר צפויה להמשיך במהלך שנת 2023. כך לפי MSCI, במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2022 מחירי הנדל"ן בבריטניה ירדו בכ-13%, ירידה שלא נראתה משנת 2008. ירידות המחירים יוצרות הזדמנות משמעותית לרכישת נכסי משרדים במיקומים אטרקטיביים.



מגיפת הקורונה האיצה תהליך שהלך וגבר בעשור האחרון, של נהירה לאיכות ("Flight to quality"). מגמה זו צפויה להמשיך ולהרחיב את פערי הביקוש לנכסים ברמות איכות שונות.

שכר הדירה ל-SF לפי רמת איכות הנכס



מקור: Savills Research.

האמור מתבטא גם בביקוש לשטחי משרדים איכותיים אשר להם הביקוש הגבוה ביותר מצד השוכרים לאורך השנים האחרונות.

10.2.2 גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות וחסימי כניסה ויציאה

החברה מעריכה, כי הגורמים העיקריים התורמים להצלחה בתחום פעילות זה הינם:

- א. היכרות עם גורמים מקומיים מובילים בשוקי היעד, לצורך נגישות למידע אודות הזדמנויות עסקיות ואיתור נכסים;
- ב. איתנות פיננסית ונזילות המאפשרות השקעת ההון העצמי הנדרש; גורם זה גם מהווה חסם כניסה;
- ג. יישום מוצלח של תהליך ההשבחה וכן ניהול מקצועי אשר מביא לגידול משמעותי ברווח התפעולי;
- ד. איתור מקורות מימון Non-Recourse בתנאים נאותים לצורך רכישת נכסים; גורם זה גם מהווה חסם כניסה.

מחסום יציאה בתחום הפעילות הוא היכולת לממש נכסים, בין אם כנכסים פרטניים ובין כתיק השקעות שלם, אשר כפופה לביקוש ולהיצע הקיימים בשוק בכל זמן נתון.

10.2.3 תחרות

ענף המשרדים בבריטניה מאופיין ברמת תחרות גבוהה. תחרות זו עלולה להוריד את רמות התפוסה ואת תעריפי דמי השכירות של החברה, דבר שישפיע לרעה על תוצאות פעילותה. החברה מתחרה בעיקר על בסיס מחיר, מיקום הנכס, תכנון הנכס, איכות הנכס ורמת הגימור שלו (לרבות המתקנים והשירותים המוענקים בו), וכן מיקום הנכס ונגישותו.

לריבוי שטחי משרדים פנויים באזורים בהם מצויים נכסי החברה, לכשיהיו, עלולה להיות השפעה לרעה על יכולתה של החברה להשכיר שטחי משרדים ולשמור במקביל על רמת דמי השכירות אותם היא גובה.

בנוסף, התחרות בתחום מושפעת מהשקעה ברכישות של נכסי משרדים או של פורטפוליו של נכסים כאמור על-ידי קרנות נדל"ן וגופים אחרים כגון קרנות פנסיה, קרנות השקעה, חברות ביטוח

וכדומה. רכישות כאמור עשויות לתרום להעלאה בשווי הנכסים, במיוחד לאור זמינות מקורות האשראי המאפיינת את הגופים כאמור.

דרכי ההתמודדות של החברה עם התחרות הנין, בין היתר, איתור עסקאות מחוץ לשוק (Off-Market), רכישת נכסים המתאפיינים בביקושים פחותים (למשל, נוכח ציון אנרגטי נמוך המונע מקרנות מסוימות מלרכוש את הנכס) ומכירה לאחר השבחה ברמות ביקוש גבוהות יותר (למשל, לאחר שיפור הציון האנרגטי באופן המאפשר לאותן קרנות לרכוש את הנכס), והשכרת נכסים בעלי מפרט איכותי, ומתן שירותי תפעול ותחזוק ברמה גבוהה, המסתמכים בין היתר על הניסיון והמומחיות של החברה ושל השותף המקומי.

10.2.4. מימון

ראה סעיף 13 לדוח להלן.

10.2.5. הסכמים מהותיים

בהמשך לדיווח המידי מיום 14 בנובמבר 2021, התקשרה החברה עם שותף מקומי בעל ניסיון של מעל 25 שנה בתחום המשרדים בבריטניה, במהלך ביצע עסקאות בהיקף רחב, לרבות עם גופים מוסדיים מישראל, במטרה להקים קרן להשקעות בבריטניה, אשר תתמקד בבניית משרדים בעלי פוטנציאל השבחה, בערים מרכזיות בבריטניה.

יעד הגיוס של הקרן הינו 200 מיליון ליש"ט, מתוכם שיעור השקעתו של השותף הכללי יעמוד על 15 מיליון ליש"ט. חלקה של החברה בהשקעה ההונית של השותף הכללי יעמוד על 95%-5% יושקעו בידי השותף. הקרן החלה בגיוס התחייבויות מגופים מוסדיים ומשקיעים פרטיים כשירים.

משך החיים של הקרן צפוי להיות עד 6 שנים ממועד הסגירה הראשונה שלה, עם אפשרות להארכה בשתי תקופות בנות שנה כל אחת, בשיקול דעתו של השותף הכללי. הקרן טרם ביצעה סגירה ראשונה.

דמי הניהול בקרן יעמדו על 1.5% מעלות הנכסים אשר ירכשו על-ידה, בתוספת מע"מ ככל שידרש. חלקה של החברה בדמי הניהול שתגבה הקרן יעמוד על 60% ושל השותף יעמוד על 40%.

דמי ההצלחה (Promote) ישולמו לגוף קשור לשותף הכללי, בכפוף לשיעור תשואה פנימי (IRR) של 7% לכלל המשקיעים, יהיו בגובה של 20% מהרווח. חישוב דמי ההצלחה, כולל מנגנון השלמה (Catch-Up). חלקה של החברה בדמי ההצלחה יעמוד על 75% ואילו של השותף יעמוד על 25%.

10.3. גורמי סיכון

לפרטים ולדיון בגורמי הסיכון להם חשופה החברה בתחום פעילות אחרים ובגורמי סיכון נוספים להם חשופה החברה – ראה סעיף 21 לדוח להלן.

פרק 3: עניינים הקשורים לכלל עסקי החברה

11. הון אנושי

נכון למועד פרסום הדוח, החברה מעסיקה 14 עובדים ומנהלים בחוזי עבודה, ובנוסף סמנכ"ל הכספים אשר שירותיו מוענקים במסגרת הסכם הניהול של החברה עם אלקו, כמפורט בתקנה 21 לפרק הפרטים הנוספים. לחברה 6 נושאי המשרה ו/או עובדי הנהלה הבכירה. החברה מעניקה לעובדיה, במסגרת הסכמי ההעסקה, תנאים סוציאליים מקובלים לרבות ביטוח פנסיוני. לפרטים נוספים ראה גם תקנה 21 לפרק הפרטים הנוספים.

עובדי החברה משתתפים מעת לעת בהדרכות מקצועיות, כנסים והרצאות, על-מנת להעמיק ולשמר רמה מקצועית גבוהה ולהדק את הקשרים של החברה עם גופים בתחומי פעילות. השקעות החברה בהדרכה ובאימונים הינן בהיקף כספי שאינו מהותי לחברה.

12. הון חוזר

סה"כ (אלפי דולר)	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים ליום 31.12.2022 (אלפי דולר)	
44,354	44,354	נכסים שוטפים
63,283	63,283	התחייבויות שוטפות
18,929	18,929	עודף התחייבויות שוטפות על נכסים שוטפים

13. מימון

- 13.1. מקורות המימון של החברה לצורך פעילותה הינם: הלוואות ממוסדות פיננסים ישראלים וזרים, גיוסי אג"ח, הון עצמי והון חוזר.
- 13.2. לצורך רכישת הנכסים בחו"ל, נוטלת חברות הנכס בהן מחזיקות הקרנות ויישיות ההשקעה, הלוואות Non-Recourse ממוסדות פיננסיים זרים, כאשר הנכס, מניות החברה המחזיקה בנכס ודמי השכירות מהנכס, משמשים כבטוחה יחידה.
- 13.3. בקשר להסכמים לגבי מסגרות אשראי מחייבות של החברה עם בנקים ישראלים ושל חברת בת עם בנק זר, ראה ביאור 12 לדוחות הכספיים.
- 13.4. הקרנות מממנות הלוואות גישור להשקעה בהון העצמי, עד לקבלת ההון מהמשקיעים בעקבות "קריאה לכסף" מקווי אשראי שמעמידים בנקים זרים כנגד שעבוד התחייבות המשקיעים (Capital calls).
- 13.5. פעילות ה-SFR ממומנת על-ידי קווי אשראי ייעודיים מבנקים זרים.

13.6. אגרות חוב - להלן פירוט אודות שיעור הריבית הממוצעת ושיעור הריבית האפקטיבית על אגרות החוב שהנפיקה החברה ושהינן או היו בתוקף במהלך תקופת הדוח:

שיעור הריבית האפקטיבית לשנת 2022	שיעור ריבית נקובה לשנת 2022	היקף אגרות החוב ליום 31.12.2022 (במיליוני דולר)	היקף אגרות החוב ליום 31.12.2022 (במיליוני ש"ח)	מטבע
5.05%	5.55%	19.2	67	אג"ח ה' (לא צמוד) (*)
3.05%	2.85%	68.2	240	אג"ח ו' (לא צמוד) (**)

(*) ביום 24 בנובמבר 2022 עודכן שיעור הריבית בהמשך לתיקון שטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה ה') של החברה, באופן שהתווסף לשיעור הריבית השנתית של יתרת קרן אגרות החוב (סדרה ה') תוספת ריבית בשיעור של 0.5%. לפרטים ראה דיווח מיידי מיום 24 בנובמבר 2020 (אסמכתא מספר: 2022-01-112833), המובא בדוח זה בדרך של הפניה.

(**) ביום 24 בנובמבר 2022 עודכן שיעור הריבית בהמשך לתיקון שטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה ו') של החברה, באופן שהתווסף לשיעור הריבית השנתית של יתרת קרן אגרות החוב (סדרה ו') תוספת ריבית בשיעור של 0.5%. לפרטים ראה דיווח מיידי מיום 24 בנובמבר 2020 (אסמכתא מספר: 2022-01-112833), המובא בדוח זה בדרך של הפניה.

ביום 4 בספטמבר 2022 השלימה החברה הנפקת 162,000 אלפי ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ו') בדרך של הרחבת סדרה מכוח דוח הצעת מדף של החברה מיום 31 באוגוסט 2022. התמורה ברוטו בגין הקצאת אגרות החוב (סדרה ו') שהוצעו לציבור כאמור הסתכמה לסך של כ-151.3 מיליון ש"ח.

ביום 15 בינואר 2023 השלימה החברה הנפקה פרטית של 190,000 אלפי ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ו') של החברה, בדרך של הרחבת סדרה רשומה, אשר הוצעו למשקיעים מסווגים מכח דוח הנפקה פרטית. התמורה ברוטו בגין ההנפקה כאמור הסתכמה לסך של כ-174 מיליון ש"ח.

לפרטים אודות עיקר התחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב של החברה, כפי שעודכנו ביום 24 בנובמבר 2022, ראה עמוד 22 לדוח הדירקטוריון של החברה.

13.7. מקורות בנקאיים - לקבוצה מספר הלוואות בישראל ובחו"ל ממקורות בנקאיים בריבית משתנה. חלקן של הלוואות ניתנו כנגד נכסים וחלקן כהלוואות שאינן מיעדות לשימוש ייחודי. האשראי נלקח הן בש"ח והן בדולר הינו בעיקר צמוד ל-SOFR או לפריים של המטבע הרלוונטי, בתוספת מרווח שנקבע ביחס לכל הלוואה.

13.7.1. להלן פירוט טווח הריבית (הנקובה) לתקופת הדוח בגין הלוואות לזמן קצר:

הלוואות לזמן קצר				
שיעור ריבית ליום 31.12.2022	היקף האשראי ליום 31.12.2022 (במיליוני דולר)	ריבית קבועה/משתנה	מטבע	
7.71-8.85	27.5	משתנה	דולר	

הלוואות לזמן קצר				
שיעור ריבית ליום 31.12.2021	היקף האשראי ליום 31.12.2021 (במיליוני דולר)	ריבית קבועה/משתנה	מטבע	
2.94-4.03	45	משתנה	דולר	

13.7.2. להלן פירוט טווח הריבית (הנקובה) לתקופות הדוח, בגין הלוואות לזמן ארוך:

הלוואות לזמן ארוך				
שיעור ריבית סמוך למועד פרסום הדוח	שיעור ריבית ממוצעת לשנת 2022	היקף האשראי ליום 31.12.2022 (במיליוני דולר)	ריבית קבועה/משתנה	מטבע
מקורות אשראי בנקאיים	מקורות אשראי בנקאיים	מקורות אשראי בנקאיים	מקורות אשראי בנקאיים	מקורות אשראי בנקאיים
8.16-9.13	7.71-8.85	137	משתנה	דולר
7.19-8.34	7.97	11.8	משתנה	ליש"ט
7.31	6.31	0.45	משתנה	ש"ח

הלוואות לזמן ארוך				
שיעור ריבית סמוך למועד פרסום הדוח	שיעור ריבית ממוצעת לשנת 2021	היקף האשראי ליום 31.12.2021 (במיליוני דולר)	ריבית קבועה/משתנה	מטבע
מקורות אשראי בנקאיים	מקורות אשראי בנקאיים	מקורות אשראי בנקאיים	מקורות אשראי בנקאיים	מקורות אשראי בנקאיים
2.65-3.43%	2.94-4.03%	85	משתנה	דולר
3.08%	3.08%	0.7	משתנה	ש"ח

13.8. יחסים פיננסיים ומגבלות אחרות בקבלת אשראי

לעניין יחסים פיננסיים ומסגרות האשראי מבנקים בישראל ראה ביאור 12 ג לדוחות הכספיים.

להלן עיקרי ההתחייבויות של החברה כלפי אותם בנקים:

התחייבות	פירוט	עמידה ליום 31.12.2022	עמידה למועד פרסום הדוח
אמות מידה פיננסיות	הון עצמי (כולל זכויות מיעוט) למאזן מאוחד (בניכוי יתרות מזומנים, שווי מזומנים ופיקדונות לזמן קצר של החברה סולו) לא יפחת מ-27.5%.	כן	כן
אמות מידה פיננסיות	הון עצמי למאזן סולו (בניכוי יתרות מזומנים, שווי מזומנים ופיקדונות לזמן קצר של החברה) לא יפחת מ-33%.	כן	כן
תשלומים לבעלי שליטה	רק בהתאם להסכם הניהול עם אלקו, וכן שכר ותמורה עבור שירותים מקצועיים במהלך העסקים הרגיל ובתנאי שוק, ובלבד שסך כל הסכומים כאמור לא יעלו על 7 מיליון ש"ח לכל שנה קלנדארית.	כן	כן
חלוקה	מגבלות על חלוקה כמפורט בביאורים 12 ו-13 לדוחות הכספיים ואיסור רכישה עצמית של מניות.	כן	כן
הנפקת אגרות חוב	מח"מ אגרות החוב יהיה ארוך ממח"מ מסגרות האשראי בבנק לא יבוצע פירעון מוקדם של האג"ח הקיים ללא קבלת אישור הבנקים בכתב ומראש וזאת כל עוד מסגרות האשראי במועד הפירעון המוקדם אינן מנוצלות. על-אף האמור, הוסכם כי החברה תהיה רשאית לפרוע פרעונות מוקדמים של אגרות חוב בהתקיים כל התנאים הבאים: (1) סך הסכום הנפרע במצטבר אינו עולה על 30% מיתרת קרן האג"ח במועד ההנפקה; (2) לא חל שינוי מהותי לרעה בעסקי החברה או במצבה הכספי; (3) מסגרת האשראי הבנקאית במועד הפירעון המוקדם אינה מנוצלת.	כן	כן
שמירת שליטה	שינוי שליטה יהווה אירוע הפרה; כן נקבעו מגבלות על שינוי מבנה ו/או מיזוג ו/או החלטה בדבר פשרה או הסדר	כן	כן

התחייבות	פירוט	עמידה ליום 31.12.2022	למועד פרסום הדוח
הלוואות בעלים	החברה לא תיתן ולא תתחייב לתת לבעלים, קיימים ועתידיים ו/או לחברות בקבוצת "אלקו" ו/או לבן משפחה של נושאי משרה בחברה ו/או לחברות או תאגידים אשר החברה הינה בעלת עניין בהם, בין במישרין בין בעקיפין, בכל אופן וצורה שהן, הלוואות או אשראי כלשהם מהחברה, ו/או סיוע כלשהו מהחברה לקבלת הלוואות ו/או אשראי ו/או ערבויות מהחברה לטובת מי מהאמורים לעיל - והכול בלי לקבל את הסכמת הבנק לכך בכתב ומראש. האמור לא יחול על העמדת הלוואות ו/או אשראים לחברות מוחזקות מקבוצת "אלקטרה נדל"ן", לרבות ומבלי לגרוע, חברות ו/או תאגידים ו/או גופים המוחזקים במישרין ו/או בעקיפין על-ידי החברה, בחו"ל בלבד, ו/או קרנות ו/או מקבצי דיור בארה"ב אשר החברה משקיעה בהן ו/או משמשת בהן כנאמן ו/או גופים הקשורים לכל הנ"ל ו/או לשותפויות בהן החברה שותפה (בין אם שותפויות רשומות ובין אם לא רשומות, כאשר העמדת הלוואה ו/או אשראי לשותפות כאמור לעיל, תהא ביחס לחלק בו מחזיקה החברה בשותפות הנ"ל).	כן	כן
בטוחות	החברה שעבדה בשעבוד שוטף את כלל נכסיה	כן	כן

כאמור לעיל, לחברה אשראי שניטל לצורך השקעה בנדל"ן.

לפרטים אודות עיקר התחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב של החברה, ראה ביאור 13 לדוחות הכספיים וכן נספח א' לדוח הדירקטוריון של החברה.

13.9. ערבויות ושעבודים

החברה יצרה שעבודים שוטפים על נכסיה וכן שעבודים קבועים על הון המניות שלה שטרם נדרש או שנדרש וטרם נפרע ועל המוניטין שלה, זאת לטובת הבנקים המממנים את פעילותה בישראל, פארי פאסו ביניהם. כמו כן, שיעבדה חברת בת בארה"ב את מניותיה להבטחת קו אשראי בסך של עד 25 מיליון דולר מבנק אמריקאי. נכון למועד פרסום הדוחות הכספיים הגדיל הבנק האמריקאי את היקף מסגרת האשראי מסך של 25 מיליון דולר לסך של 45 מיליון דולר. כתנאי להגדלה כאמור נתנה החברה ערבות לסכום ההגדלה.

13.10. אשראי בר דיווח

IDB New York	המלווה
American Lankmark LLC	הלווה
הלוואה למימון השקעה במקבצי דיור בארה"ב	פרטים על הלווה
17,500	יתרת הלוואה ליום 31.12.2022 (באלפי דולר) (חלק החברה)
-	יתרת הלוואה ליום 31.12.2021 (באלפי דולר) (חלק החברה)
מובטח בשעבוד נכסי הלווה	סוג/מטרת המימון
עד 1/7/2023	תקופת המימון
פריים ארה"ב - ולא פחות מ 5%	ריבית
שיעבוד נכסי הלווה	בטחונות
מגבלות בנטילת אשראי למטרת חלוקת דיבידנד והתניה לרמת הון מינימלית	מגבלות החלות על התאגיד

להלן נתונים נכון לתאריך הדוח על המצב הכספי בדבר קווי האשראי שהועמדו לרשות הקרנות לצורך מימון הקרנות להשקעות במקבצי הדיור וקרן החוב של החברה:

1. הקרן השלישית להשקעות במקבצי דיור בארה"ב - הקרן קיבלה קו אשראי מבנק אמריקאי בסך של 70 מיליון דולר, למשך שנתיים. עם השלמת הגיוס של כל כספי המשקיעים, נפרע קו האשראי במלואו.
2. הקרן הרביעית להשקעות במקבצי דיור בארה"ב - בחודש נובמבר 2022, אישר בנק אמריקאי הגדלת מסגרת האשראי של הקרן לסך של 260 מיליון דולר עד לחודש נובמבר 2023. בהתאם לתנאי ההלוואה, האשראי יכול להיפרע בכל עת, ומבלי שיוטלו קנסות פירעון מוקדם. הבטוחות שניתנו לבנק המממן מתבססות על ההתחייבויות הבלתי ממומשות (Unused Commitments) של המשקיעים המוגבלים. ליום 31 בדצמבר, 2022, הקו מנוצל בסך של כ- 100.6 מיליון דולר.
3. קרן החוב הראשונה למימון מקבצי דיור בארה"ב - הקרן קיבלה קו אשראי מבנק אמריקאי בסך של 50 מיליון דולר, למשך שנתיים. עם השלמת הגיוס של כל כספי המשקיעים, נפרע קו האשראי במלואו.
4. קרן חוב השניה למימון מקבצי דיור בארה"ב - בחודש מאי 2022, קיבלה הקרן מבנק אמריקאי מסגרת האשראי בסך של 100 מיליון דולר עד לסוף חודש אוקטובר 2024. בהתאם לתנאי ההלוואה, האשראי יכול להיפרע בכל עת, ומבלי שיוטלו קנסות פירעון מוקדם. הבטוחות שניתנו לבנק המממן מתבססות על ההתחייבויות הבלתי ממומשות (Unused Commitments) של המשקיעים המוגבלים. ליום 31 בדצמבר, 2022, הקו מנוצל בסך של כ- 55.5 מיליון דולר.
5. ריט פרטית למלונות - בחודש נובמבר 2022, אישר בנק אמריקאי הגדלת מסגרת האשראי של הריט לסך של 120 מיליון דולר עד לחודש ינואר 2024. בהתאם לתנאי ההלוואה, האשראי יכול להיפרע בכל עת, ומבלי שיוטלו קנסות פירעון מוקדם. הבטוחות שניתנו לבנק המממן מתבססות על ההתחייבויות הבלתי ממומשות (Unused Commitments) של המשקיעים המוגבלים. הקו מנוצל בסך של כ- 25.5 מיליון דולר.
6. כמפורט לעיל, החברה הנפיקה מספר סדרות אגרות חוב אשר כל אחת מהן נחשבת למהותית בהתאם להוראות סעיף 10(ב)(13)(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970 ("תקנות דוחות תקופתיים ומיידים"). שטרי הנאמנות בקשר עם אגרות החוב של החברה כוללים עילות העמדה לפירעון מידי שונות, לרבות, עילות כדלקמן:
ביחס לאגרות החוב (סדרה ה') של החברה - אם הועמד לפירעון מידי (א) חוב של החברה כלפי סדרת אגרות חוב נוספת; או (ב) חוב של החברה סולו כלפי מוסד פיננסי (שאינו חוב Non Recourse) - בסכום העולה על 70 מיליון ש"ח, אלא אם כן דרישה זו בוטלה, לרבות על-ידי פירעון החוב האמור, בתוך 14 ימי עסקים יום מיום ההעמדה לפירעון מידי.
ביחס לאגרות החוב (סדרה ו') של החברה - אם הועמד לפירעון מידי (א) חוב של החברה כלפי סדרת אגרות חוב נוספת, בין אם היא נסחרת ובין אם לאו; או (ב) חוב או מספר חובות במצטבר של החברה (במאחד) כלפי מוסד/ות פיננסי/ים ו/או כלפי תאגידים שעיסוקם במתן אשראי (שאינו חוב Non-Recourse) - בסכום העולה על 100 מיליון ש"ח מהתחייבויותיה הפיננסיות של החברה (במאחד) על-פי הדו"ח הכספי המאוחד האחרון שלה, אלא אם כן דרישה זו בוטלה, לרבות על-ידי פירעון החוב האמור, בתוך 30 יום מיום ההעמדה לפירעון מידי.
כמו כן, כמפורט לעיל, לחברה הלוואות ומסגרות אשראי אשר כל אחת מהן נחשבת למהותית בהתאם להוראות סעיף 10(ב)(13)(א) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידים, אשר כוללות העמדה לפירעון מידי שונות, לרבות, עילה לפיה, אם תידרש החברה לפרוע פירעון מוקדם של חובות

שהחברה תהא חייבת לנושים אחרים, בסכום שנקבע בין הצדדים, הבנקים יהיו רשאים להעמיד את החוב לפירעון מיידי.

לפרטים אודות אמות מידה פיננסיות שנקבעו בשטרי הנאמנות ובהסכמי המימון האחרים של החברה, וכן עמידת החברה בהן ליום 31 בדצמבר 2022 ראה ביאורים 12 ו-13 לדוחות הכספיים.

היקפן הכספי המצטבר של הלוואות הכוללות עליות כאמור ליום 31 בדצמבר 2022 הינו כ-264,180 מיליון דולר.

13.11. להלן נתונים נכון לתאריך הדוח על המצב הכספי בדבר מסגרות האשראי הכספיות שעומדת לרשות החברה מבנקים בישראל ומבנק זר בארה"ב (לא כולל פרויקטים):

מועד פקיעת ההסכם תנאי ההסכם תנאים למימוש	יתרת המסגרת הבלתי מנוצלת לתאריך פרסום הדוח (אלפי דולר)	מסגרת לתאריך פרסום הדוח (אלפי דולר)	יתרת מסגרת האשראי הבלתי מנוצלת לתום שנת הדיווח (אלפי דולר)	מסגרת לתום שנת הדיווח (אלפי דולר)	מסגרת אשראי זמן ארוך א' מסגרת אשראי זמן ארוך ב' מסגרת אשראי זמן ארוך ג'	בנק בישראל
ראה הרחבה בנושא הסכם עם בנקים מממנים בביאור 12 לדוחות הכספיים	-	40,000	-	30,000		בנק בישראל
ראה הרחבה בנושא הסכם עם בנקים מממנים בביאור 12 לדוחות הכספיים	28,569	70,000	600	70,000		בנק בישראל
ראה הרחבה בנושא הסכם עם בנקים מממנים בביאור 12 לדוחות הכספיים	5,299	60,000	200	60,000		בנק בישראל
ראה הרחבה בנושא הסכם עם בנקים מממנים בביאור 12 לדוחות הכספיים	32,750	45,000	7,500	25,000		בנק זר בארה"ב
	66,618	215,000	18,300	185,000	סה"כ	

13.12. דירוג

13.12.1. דירוג החברה

דירוג החברה	שם החברה המדרגת	תאריך הדירוג
(stable)-iIA	Standard & Poor's	8.8.2022

13.12.2. דירוג אגרות החוב של החברה בשנת 2022 ועד למועד פרסום הדוח

דירוג החברה	שם החברה המדרגת	תאריך הדירוג	סדרה
A3.il (stable)	מידרוג	10.2.2022	ה' (*)
A3.il (stable)	מידרוג	10.2.2022	ו' (*)
A3.il (stable)	מידרוג	29.8.2022	ו' (**)
A3.il (stable)	מידרוג	31.8.2022	ו' (***)
A3.il (stable)	מידרוג	12.1.2023	ו' (****)
A3.il (stable)	מידרוג	13.3.2023	ה' (****)
A3.il (stable)	מידרוג	13.3.2023	ו' (****)

- (*) ביום 10 בפברואר 2022 הודיעה מידרוג על אישרור דירוג ואופק דירוג לאגרות החוב של החברה.
- (**) ביום 29 באוגוסט 2022 הודיעה מידרוג על אישרור דירוג ואופק דירוג להרחבת אגרות חוב (סדרה ו') בסך של עד 100 מ"ח.
- (***) ביום 31 באוגוסט 2022 הודיעה מידרוג על אישרור דירוג ואופק דירוג להרחבת אגרות חוב (סדרה ו') בסך של עד 165 מ"ח.
- (****) ביום 12 בינואר 2023 הודיעה מידרוג על אישרור דירוג ואופק דירוג להרחבת אגרות חוב (סדרה ו') בסך של עד 190 מ"ח.
- (****) ביום 13 במרץ 2023 הודיעה מידרוג על אישרור דירוג ואופק דירוג לאגרות החוב של החברה.

14. מיסוי

ראה ביאור 22 לדוחות הכספיים.

15. מגבלות ופיקוח על עסקי התאגיד

חוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות התשע"ד-2013 ("חוק הריכוזיות"):

חוק הריכוזיות מסדיר מספר עניינים הקשורים בהפחתת הריכוזיות במשק בישראל: שקילת שיקולי ריכוזיות ותחרותיות ענפית בהקצאת זכויות, הגבלת השליטה בחברות במבנה פירמידאלי, והפרדה בין תאגידים ריאליים משמעותיים וגופים פיננסיים משמעותיים.

במסגרת החלק הדין בשיקולי ריכוזיות כלל משקית ושיקולי תחרותיות ענפית בהקצאת זכויות, כולל חוק הריכוזיות הוראות המחייבות רגולטורים שבסמכותם להקצות זכויות ("מאסדרים") לשקול שיקולים לעידוד התחרות הענפית ולצמצום הריכוזיות הכלל משקית, טרם הקצאת זכויות בנכסים ציבוריים לגופים פרטיים.

בהתאם להוראות חוק הריכוזיות, הארכת תוקפה, חידושה של זכות כמוה כהקצאת זכות חדשה, וזאת במקרה בו המחזיק בזכות שלגביה מבוקשת הארכת התוקף, מחזיק בה מעל עשר שנים והקצאת הזכות או הארכת קודמת של תוקפה לא נבחנה בהתאם להוראות חוק הריכוזיות במהלך עשר השנים שקדמו לבקשה להארכת תוקפה.

בכל הנוגע לשקילת שיקולי ריכוזיות כלל משקית, חוק הריכוזיות קובע, בין היתר, כי:

- מאסדר רשאי לא להקצות זכות לגורם ריכוזי, אם מצא כי סביר שלא תיגרם פגיעה של ממש לתחום בו מוקצית הזכות ולהסדרת התחום האמור בשל אי-ההקצאה;
- מאסדר המבקש להקצות זכות לגורם ריכוזי לא יעשה כן ובכלל זה לא יאפשר לגורם ריכוזי להשתתף בהליך ההקצאה של זכות כאמור ולא יקבע תנאים המאפשרים את הקצאת הזכות לגורם ריכוזי, אלא לאחר ששקל שיקולי ריכוזיות כלל משקית והתייעץ עם וועדה לצמצום הריכוזיות. בנוסף, על מאסדר להביא בחשבון שיקולי

תחרותיות ענפית ביחס להקצאת זכויות כאמור וכן ביחס למתן רישיון הנדרש לתחום פעילות שאינו תחום תשתית חיונית, וזאת במקרים בהם מחמת טבעה של הזכות, ערכה הכלכלי או הדין החל עליה, מספר הפועלים בענף שלגביו היא מוקצית מוגבל.

במסגרת החלק הדין בהפרדה בין תאגידים ריאליים משמעותיים וגופים פיננסיים משמעותיים, מטילות הוראות חוק הריכוזיות מגבלות ותנאים לשם יצירת הפרדה בין גופים פיננסיים משמעותיים וגופים ריאליים משמעותיים, ובין היתר אוסרות על תאגיד ריאלי משמעותי או השולט בו לשלוט בגוף פיננסי משמעותי או להחזיק בו אמצעי שליטה מעבר לשיעורים שנקבעו. בהתאם להוראות חוק הריכוזיות, גוף פיננסי כולל, בין היתר, חברת ביטוח, חברה מנהלת של קופות גמל, תאגיד בנקאי ותאגיד עזר, מנהל קרן להשקעות משותפות בנאמנות ומנהל תיקי השקעות. תאגיד ריאלי מוגדר כתאגיד שאינו גוף פיננסי.

בחלק הדין בהגבלת השליטה בחברות במבנה פירמידאלי, מגביל חוק הריכוזיות, בין היתר, את פעולתן של קבוצות המאוגדות במבנה פירמידלי, רב שכבתי, ומחייב אותן לצמצם את שכבות הפירמידה וכן אוסר על קיומן של מבנים פירמידליים בני 3 שכבות. לאור העובדה שהחברה הינה חברת שכבה שנייה (בהיותה בשליטת אלקו, שהינה חברה ציבורית), וכל עוד היא תמשיך להיות חברת שכבה שנייה, מונע חוק הריכוזיות מן החברה לרכוש או להחזיק שליטה בתאגיד מדווח.

ביום 12 בינואר 2017, נודע לחברה כי הוועדה לצמצום הריכוזיות פרסמה ביום 21 בדצמבר 2016 עדכון של רשימת הגורמים הריכוזיים לפי חוק הריכוזיות, במסגרתו נוספו אלקו וחברות בת שלה, ובהן החברה, לרשימת התאגידים הריאליים המשמעותיים ובשל כך הן נחשבות מאז גם גורם ריכוזי, כמשמעות מונחים אלה בחוק הריכוזיות. יצוין, כי בחודש אוגוסט 2022 הוועדה לצמצום הריכוזיות פרסמה רשימה מעודכנת של הגורמים הריכוזיים כאמור.

בנוסף, יצוין כי החברה כפופה לחוקים ותקנות רבים החלים על תאגידים בישראל, לרבות בתחומי דיני העבודה וכדומה.

16. הסכמים מהותיים

להלן פירוט ההסכמים המהותיים, שלא במהלך העסקים הרגיל, אשר החברה צד להם, או שלמיטב ידיעתה היא זכאית לפיהם, כולל הסכמים שהיו בתוקף בתקופת הדוח:

16.1. מימון - לחברה התקשרויות מהותיות עם בנקים בישראל לקבלת אשראי מהותי לפעילותה (ראה סעיף 13.3 ו-13.10 לדוח לעיל) וכן שטרי נאמנות מכוחם הונפקו אגרות חוב לציבור בישראל (ראה נספח א' לדוח הדירקטוריון של החברה ליום 31.12.2022).

16.2. הסכם קבלת שירותי ניהול מאלקו - ראה ביאור 17(1) לדוחות הכספיים.

17. הליכים משפטיים

לפרטים בדבר הליכים משפטיים שהחברה צד להם, ראה ביאור 15 לדוחות הכספיים.

18. יעדים ואסטרטגיה עסקית

אסטרטגיית החברה:

הקמה וניהול של קרנות ופלטפורמות השקעה מגוונות (כ- General Partner) אשר משקיעות בנכסי בסיס איכותיים בתשואות מותאמות- סיכון אטרקטיביות.

עקרונות התוכנית האסטרטגית:

פעילות בשווקים איתנים ומשוכללים המציגים צמיחה כלכלית ודמוגרפית;

נכס בסיס בעל פוטנציאל השבחה משמעותי;

ניצול יתרונות יחסיים בדגש על זרם עסקאות (Off Market) ויכולות ביצוע (Execution) יוצאות דופן;

ניהול ותפעול מקצועי באמצעות פלטפורמות מקומיות בבעלות החברה הנהנות מיתרון לגודל תוך שליטה בכל שרשרת הערך;

ניהול הפעילות תוך מיפוי והטמעת שיקולים סביבתיים וממשל תאגידי (ESG);

קבלת תזרים שוטף ויצוב המאפשר גמישות פיננסית ותומך בצמיחה אורגנית של החברה.

עיקר יעדי החברה הינם

ניהול שוטף - נכסים: ניהול שוטף של נכסי תחום הדיור להשכרה (מקבצי דיור, מימון מקבצי דיור, SFR), נכסי ריט המלונות, נכסיקרון המשרדים בבריטניה. כמו כן, קידום תכניות פיתוח והשבחה של חטיבות הקרקע בדרום מיאמי;

פיתוח עסקי - נכסים: איתור וניצול הזדמנויות עסקיות וכן ביצוע השקעות בתחום שוק הדיור להשכרה בארה"ב, נכסי מלונאות ונכסי משרדים באנגליה, לצד נטילת תפקיד השותף הכללי (GP) בהתאם ליישום האסטרטגיה של החברה. במסגרת זו, פועלת החברה לשימוש בניסיון וקשרים לאיתור הזדמנויות אטרקטיביות "מתחת לרדאר";

ניהול שוטף - קרנות השקעה ושותפויות: המשך ניהול שוטף של הקרנות שהקימה החברה (ניהול משקיעי הקרן על כל ההיבטים המתחייבים מכך);

פתוח עסקי - קרנות השקעה ושותפויות: המשך פיתוח וגיוס כספים לפעילות הקרנות/שותפויות אשר נמצאות בהליכי הקמה; כמו כן, תיעשה בחינה מתמדת של הזדמנויות עסקיות חדשות תואמות אסטרטגיה אשר נוצרות בתקופת שינויים משמעותיים בשווקים.

יובהר, כי קביעת יעדי החברה ותוכניותיה האסטרטגיות מתבססות על הערכות החברה בהתחשב בניסיון העבר, הערכות שונות ביחס למצב השווקים בהם פועלת החברה וגורמים חיצוניים אשר אינם בשליטת החברה. לפיכך אין כל וודאות כי האמור לעיל אכן יתממש והתוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מההערכות המפורטות לעיל, וזאת, בין היתר, לאור השפעתם של גורמי הסיכון שהחברה חשופה להם.

19. צפי להתפתחות בשנה הקרובה

ביצוע עסקאות תואמות אסטרטגיה במסגרת הקרנות/שותפויות אשר מצויות בתקופת השקעות; מימוש נכסים ועסקאות מימון לאחר יישום המודל העסקי ומיצוי הפוטנציאל, והכל בהתאם לתנאי השוק שישררו בעת הרלוונטית; להמשיך בגיוסים עבור קרנות ההשקעה והשותפויות אשר נמצאות בתקופת גיוס, לרבות ביצוע סגירה ראשונה (Initial Closing) של קרן המשרדים בבריטניה. להרחיב את פעילות הבתים הפרטיים צמודי הקרקע (SFR) באמצעות הקמת שותפויות נוספות.

יובהר כי ציפיות החברה בקשר עם התפתחותה בשנה הקרובה, מתבססות על הערכות החברה בהתחשב בניסיון העבר, הערכות שונות ביחס למצב השווקים בהם פועלת החברה וגורמים חיצוניים אשר אינם בשליטת החברה, כגון, משבר כלכלי עולמי. לפיכך, אין כל וודאות כי האמור לעיל אכן יתממש והתוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מהערכות החברה, וזאת, בין היתר, בגין השפעתם של גורמי הסיכון שהחברה חשופה להם.

20. מידע כספי לגבי אזורים גיאוגרפיים

ראה ביאור 25 לדוחות הכספיים.

21. גורמי סיכון

החברה חשופה לגורמי סיכון הנובעים מתחומי הפעילות שלה ומהסביבה הכלכלית הכללית, מהמאפיינים הייחודיים של הענפים בהם היא פועלת וגורמי סיכון הייחודיים לה.

יובהר, כי המידע בדבר גורמי הסיכון להם חשופה החברה הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך. ציפיות החברה בנושא זה מתבססות על ניסיון העבר, על היכרות החברה את השווקים בהם היא פועלת ועל הערכותיה באשר להתפתחותה הכלכלית והעסקית. עם זאת, יתכן וציפיותיה ותחזיותיה של החברה לא תתממשנה, וזאת, בין היתר, בשל תלותן בגורמים חיצוניים שאינם בשליטת החברה והמפורטים להלן:

21.1. גורמי סיכון מקרו-כלכליים

21.1.1. המצב המקרו כלכלי בארה"ב - פעילות החברה מושפעת רבות מהמצב המקרו כלכלי בארה"ב, אשר ככלל נמצא בצמיחה מאז המשבר של שנת 2008. השלכות התפשטות נגיף הקורונה ונתוני התעסוקה והאינפלציה, לרבות המדיניות המוניטרית של הפד הכוללת העלאות ריבית חריפות שהחלו בשנת 2022, עשויות להשפיע על הכלכלה האמריקאית. בפרט, תרחיש מיתון אפשרי בארה"ב עלול להשליך על ביצועי נכסי החברה.

21.1.2. ריכוז גיאוגרפי וגורמי סיכון באזורים אלו - למועד פרסום הדוח ממוקמים עיקר נכסי החברה באזור ה-Sun belt בפלורידה, טקסס, צפון ודרום קרוליינה, ג'ורג'יה, טנסי, אלבמה ואריזונה.

התפתחויות שליליות מבחינת הכלכלה, תנאי שוק, מזג אוויר והתפתחויות אחרות באזורים אלה, עלולות להשפיע באופן מהותי ולרעה על החברה, לרבות על תוצאות פעילותה, מצבה הכספי ותזרים המזומנים שלה. על מנת לפזר את השקעתה ולהקטין חשיפה גיאוגרפית ונכסית, החברה נוקטת במדיניות פיזור השקעות שאינה מאפשרת השקעה הונית מעל אחוזים מסוימים מהיקף הקרנות אותה היא מקימה, באזור מוניציפאלי מסוים או בנכס בודד. בהתאם למדיניות החברה, מרבית ההשקעות הינן כשותף מוגבל (LP) במסגרת קרנות נדל"ן אמריקאיות או במיזמים משותפים, באופן המגביר את הפיזור אף יותר וממתן משמעותית סיכון זה.

21.1.3. סיכוני מימון – עליות ריבית נוספות עלולות להגדיל את עלויות המימון של החברה, ואף להקשות על היקפי המימון שיגויסו על-ידי החברה. האמור נכון הן לגבי מימון ברמה הנכסית (חוב מובטח בשיעבוד) והן ברמת הסולו. יצוין, כי החברה נוהגת לגדר חשיפות ריבית על-ידי נטילת חוב בריבית קבועה, או רכישת מכשירי גידור (Cap/Swap) על רכיב הריבית בהלוואות בריבית משתנה, באופן הממתן חשיפתה לשיעורי הריבית בשוק.

21.1.4. שינויים בשערי החליפין ובשיעורי האינפלציה - לפרטים אודות השפעת עליית הריבית והאינפלציה ראה גם סעיף 6.1 לדוח זה לעיל.

21.1.5. סיכון סייבר - תופעת תקיפות הסייבר בכלל, ותקיפות סייבר כנגד מאגרי מידע בפרט, הפכו לסיכון בתחומי פעילות החברה. החברה, חשופה למתקפות סייבר, שעלולות, כתלות בהצלחתן ובעוצמתן, לפגוע בפרטיות המידע השמור במאגרי המידע וכן לגרום לכשלים בצידוד, אובדן, גילוי, שימוש, שחיתות, הרס או ניכוס מידע, תוכן ומידע טכני ויקר ערך. בשנים האחרונות התקפות סייבר נגד חברות גדלו בתדירות, היקף ופגיעה פוטנציאליים. פגיעה בזדון (כגון: החדרת וירוסים והתקפות סייבר) או תקלה בקנה מידה רחב עלולות להשפיע לרעה על עסקי החברה ותוצאותיה, לרבות פגיעה במוניטין של החברה, ובמצבה הכספי של החברה.

החברה במסגרת מדיניות קבוצת אלקו קבעה נהלים לגבי השימוש במערך המיחשוב על-ידי עובדיה והכל תחת אחריות של מנהל מערכות המידע (מנמ"ר) (שהינו יועץ חיצוני לחברה). בהתאם לנוהל שנקבע מוודא המנמ"ר בתדירות שנקבעה את תקינות המערכת והיערכות נאותה לרבות ע"י ביצוע סקר סיכונים שוטף ובדיקת חדירה המבוצעת ע"י מומחים חיצוניים. כמו כן, מקיימת החברה מערך SIM SOC (ניטור 24/7 לכלל המערכות) וזאת לאחר שביצעה הקשחת מערך המיחשוב והגיבויים בארגון לרבות בענן.

למועד הדוח, לחברה, במסגרת פוליסת ביטוח של החברות בקבוצת אלקו, קיים כיסוי להתקפות סייבר בגבול אחריות (כללי) בסך של 10 מיליון דולר למקרה ולתקופת הביטוח.

21.2. גורמי סיכון ענפיים

21.2.1. דירות לא מאוכלסות - אמנם פערי הביקושים אל מול ההיצע מובילים לשיעורי תפוסה גבוהים בענף, אך במידה ובשנים הקרובות תושלם בניה של מספר גבוה של יחידות דיור אשר תעלה על הביקוש, הדבר עשוי לפגוע ביכולת החברה להעלות שכר דירה בהתאם למודל העסקי שלה ולירידה בשווי הנכסים.

21.2.2. מצב התעסוקה במשק - בשנים האחרונות נהנית דרום מזרח ארה"ב מירידה בשיעורי האבטלה ובכך נוספים לשוק שוכרים פוטנציאליים. עלייה בשיעור האבטלה עלולה לפגוע ביכולת משקי הבית המתגוררים במתחמים בהם מחזיקה החברה לשלם את דמי השכירות, ולפגוע בהכנסות החברה ו/או בשווי הנכסים.

21.2.3. רפורמות פוטנציאליות בשוק המשכנתאות - רפורמות פוטנציאליות במוסדות לאומיים ואזוריים המספקים נזילות למגזר, כגון Freddie Mac ו-Fannie Mae, ככל שיהיו, עלולות להקטין באופן משמעותי את נגישותה של החברה למשאבים ו/או להגדיל עלויות של הלוואות ועלולות להקטין באופן משמעותי את הרכישות והמכירות של נכסים ו/או ערכי המימוש של כל מכירה.

21.2.4. שחיקה בשיעורי התפוסה ותעריפי הלינה במלונות – הגדלה משמעותית באלטרנטיבות ו/או שחיקה בביקושים למלונות עלולות להשליך לשלילה על שיעורי התפוסה ו/או תעריפי הלינה במלונות.

21.2.5. **התייקרות עלויות הוצאות הפעלת מלונות –** החזקה במלונות כרוכה בהוצאות קבועות, שחובת תשלומם חלה לאורך כל תקופת הבעלות, לדוגמא, שירותי התשתית לרבות, הסקה, מים, מיסוי מוניציפאלי ומדינתי, אשר עשויות לעלות בשיעורים החורגים מהאינפלציה, וכתוצאה מכך להכביד על הוצאות החברה ולפגוע ברווחיות עסקיה.

21.2.6. **הרעה בכושר החזר האשראי של יזמים בענף מקבצי הדיור –** שחיקה באיתנות הפיננסית של יזמים בענף, בין אם כתוצאה מהרעה בשוק הדיור להשכרה ובין אם כתוצאה מגורמים מאקרו-כלכליים, עלולה להשליך על תקבולי וביצועי קרנות החוב של החברה.

21.2.7. **תחרות –** תחרות יכולה להגדיל משמעותית את המחיר שהחברה תצטרך לשלם עבור הנכסים שהיא מבקשת לרכוש, ובכך לצמצם את יכולתה של החברה לרכוש הזדמנויות השקעה אטרקטיביות ו/או ביכולתה של החברה לשמור או להעלות את דמי השכירות. יצוין, כי הודות לזוּותק וניסיון החברה בשווקי הפעילות, והקשרים שנוצרו לאורך שנות הפעילות, לחברה נגישות לעסקאות מחוץ לשוק (off-market) באופן הממתן במידה מסוימת חשיפה זו ומאפשר לרכוש נכסים מעת לעת ללא התמחרות במכרז. בכל הקשור לתחרות הקיימת בהשכרת הדירות עצמן, חשוב לציין כי בכל שנה נוצר גרעון הולך וגובר בין מספר יחידות הדיור הדרושות להיבנות כדי לספק את קצב הגידול במשקי הבית. להרחבה ופרטים נוספים ראה סעיף 7.1.3 לדוח לעיל. המשמעות היא ששנים רבות דרושות על מנת להדביק את הפער. כמו-כן, באזורים בהם החברה פעילה כמעט ואין בניה חדשה, בעיקר משום שאין שטחים פנויים. בניה חדשה הינה בעיקר במרכזי הערים או בפריפריה הרחוקה ולכן לא מהווה תחרות ישירה עבור החברה.

21.2.8. **עליית הריבית –** הענף מספק הגנה בתרחיש עליית ריבית אשר משקפת בין השאר כלכלה צומחת וגידול בתעסוקה, כיוון שאלו הם פרמטרים שמשיעיים בדרך כלל באופן חיובי על היכולת לגבות ואף להעלות שכר דירה. במקביל עליית ריבית מייקרת את המשכנתאות לרכישת בתים, ועשויה לתרום לביקושים בשוק השכירות, ולתמוך בעליית שיעורי התפוסה ודמי השכירות בנכסים להשכרה. כמו כן, המודל העסקי של החברה, המושתת על השבחת הנכס באמצעות העלאת התפוסות ושכ"ד לצד חסכון בעלויות, יכול לפצות על עליית שיעורי התשואה בנכסים (Cap Rates) בתרחישי עליית ריבית.

21.2.9. **עלייה בשיעורי ההיוון בנכסים –** עלייה בשיעורי ההיוון עלולה להשליך לשלילה על שווי הנכסים ובהתאם גם על התשואות בפלטפורמות השונות שבניהול החברה. יצוין, כי מרבית פעילות החברה מתמקדת בהשבחת נכסים ובהעלאת הרווח התפעולי הנקי (NOI). אסטרטגייה זו ממתנת משמעותית סיכון זה.

21.2.10. **שינוי במזג האוויר ואקלים –** החברה חשופה לסיכונים של אסונות טבע כמו הוריקנים ומזג אוויר קיצוני, שיכולים לגרום נזקים כבדים לנכסים שלה. סיכון זה יכול להתעצם עקב שינוי באקלים. יצוין, כי ככלל לקבוצה פוליסות ביטוח שמכסות את נכסיה ממרבית הנזקים שנובעים מסיכונים טבע, לרבות כיסוי בגין אובדן הכנסות. יתרה מזו, שינויים בחקיקה פדראלית ומדינתית ותקנות לגבי שינוי אקלים יכולים לגרום לעלייה בהוצאות הוניות על-מנת לשפר יעילות אנרגטית, שיחייבו את החברה להשקיע בפיתוח הנכסים שלה ללא עלייה מקבילה בהכנסות.

21.2.11. סיכונים רגולטורים - החברה חשופה לחבות אפשרית בהקשר של חוקים ותקנות בענייני איכות הסביבה, בריאות ובטיחות, וזאת בהיותה הבעלים והמפעילה של נדל"ן, לרבות בגין עלויות ניקיון סביבתיות ונזקים עקב זיהום הקשורים לנכסים שלה בהווה או בעבר ובקשר לצבע מבוסס עופרת, אסבסט, איכות אוויר תוך-מבני, גז רדון וחדירת ריחות והתפשטות עובש שיכולים להשפיע לרעה באופן מהותי, לרבות בכך שהם מגדילים מהותית את הוצאותיה ומקטינים את נזילותה. בנוסף יתכן והחברה תצטרך לשאת בעלויות מסוימות על-מנת לשפץ נכסים מסוימים כדי לעמוד בדרישות ה-ADA ו-Fair Housing Amendment Act. כל שינוי בחוקים מדינתיים או פדראליים באזור זה עלול להגדיל את העלות המוטלת על החברה.

21.2.12. סיכויי חוב שאינו נפרע - חברות נוהגות לממן את רכישת הנכס באמצעות נטילת משכנתאות Non-Recourse. החבות האמורה עלולה להשפיע באופן מהותי על מצבן הפיננסי העתידי, על תוצאות הפעילות שלהן, ומעמדן התחרותי, לרבות בשל: (1) חיוב חברות הנכס להשתמש בחלק ניכר מתזרים המזומנים התפעולי שלהן לצורך תשלום הקרן והריבית, דבר שיפחית את נזילותן ואת כמות המזומנים הפנויים לחלוקה לבעלי המניות בהן, לצרכים עסקיים ולהפעלת הנכסים; (2) חשיפת חברות הנכס להאצת החוב לפני מועד פירעונו וחילוטיו של נכסים במקרה של פיגור; (3) הפיכת חברות הנכס לרגישות יותר לעלויות בשיעורי הריבית, ככל שהמשכנתאות הינן בריבית משתנה; (4) הגדלת פגיעותן למצבי האטה בכלכלה ובתעשייה ומצמצם את גמישות התגובה שלהן לתנאים עסקיים וכלכליים משתנים; ו-(5) הגבלת יכולתן של חברות הנכס לבצע מימון מחדש למימון אותו נטלו. העדר יכולתן של חברות הנכס לשלם את חובן המלא עם הגעת מועד פירעונו יחייב אותן לחפש מימון חוזר של החוב שלהן ו/או גיוס הון שעשוי להיות צעד מדלל כלפי בעלי המניות או מימוש של נכסים בתנאים לא נוחים, שעלול להביא להפסדים.

21.2.13. עלויות והוצאות הפעלת מלונות - החזקה במלונות כרוכה בהוצאות קבועות, שחובת תשלומם חלה לאורך כל תקופת הבעלות, לדוגמא, שירותי התשתית לרבות, הסקה, מים, מיסוי מוניציפאלי ומדינתי, אשר עשויות לעלות בשיעורים החורגים מהאינפלציה, וכתוצאה מכך להכביד על הוצאות החברה ולפגוע ברווחיות עסקיה.

21.3 גורמי סיכון ספציפיים לחברה

21.3.1. אמות מידה פיננסיות - האשראי הקיים של חברות הנכס עשוי להיות כפוף לאמות מידה פיננסיות וככל שהן לא תעמודנה באמות מידה אלה הן תהיינה במצב של אי פירעון, דבר שעלול להביא להעמדת החיוב של החברה הרלוונטית לפירעון מיידי ולהאצת מועד פירעונו, ובכך להרע את מצבה לרבות נזילותה, עסקיה, תוצאות פעולותיה ומצבה הפיננסי ובסופו של דבר להקטין את הכספים העומדים לחלוקות לבעלי מניותיה.

21.3.2. סיכוני מיזמים משותפים - בעלותה המשותפת של החברה בנכסים (הן שותפים מוגבלים בקרנות ההשקעה ובפלטפורמות השונות והן שותפים מוגבלים ברמה הנכסית – Co-investors) עלולה לגרום לסיכונים אשר אינם קשורים באופן ישיר לבעלותה של החברה באותם נכסים, כגון: (1) סירובם של שותפים מוגבלים (להלן בסעיף זה: "השותפים") לבצע השקעות הון במיזם; (2) סמכות משותפת של החברה ושל השותפים בקבלת החלטות על ענייני הנכס, כאשר עשויים להיות לשותפים יעדים שאינם עולים בקנה אחד עם יעדיה של החברה; (3) קיומן של זכויות של השותפים למכור את חלקם בנכס, בכפוף לתנאים מסוימים וללא קבלת הסכמתה של החברה; (4) מכוח הסכמי מיזמים משותפים מסוימים, החברה עלולה להיות מוגבלת ביכולתה לרכוש או למכור זכויות בנכס המשותף, ו/או כפופה לזכות סירוב ראשונה של השותפים, וייתכן ותאלץ לממש זכויות כאמור בזמן שהדבר אינו מעשי או אינו משרת את האינטרסים שלה; (5) בתנאים מסוימים (כגון הפרת תנאי הסכם השותפים (Operating Agreement) או חדלות פירעון של החברה) השותפים עשויים להיות רשאים להביא לסיום תפקידה של החברה בתור ה-Managing Member של התאגיד. בהקשר זה יציין, כי במקרים מסוימים סיום תפקידה של החברה כ-Managing Member עשוי אף להיחשב בהתאם להסכמי מימון מסוימים בהם קשורה החברה כאירוע "שינוי שליטה" המהווה הפרה של אותם הסכמים; (6) במקרים מסוימים, עשויים השותפים לנקוט בצעדים הנוגדים את האינטרסים, האסטרטגיה ו/או היעדים של החברה; (7) במקרים מסוימים מכירה או העברה של זכויותיה של החברה בנכס המשותף תדרוש הסכמה מוקדמת של השותפים; (8) סכסוכים בין החברה לבין השותפים עלולים להביא להתדיינות משפטית יקרה וארוכה אשר עלולה להפריע לפעילותה השוטפת של החברה; (9) שינוי שליטה בחברה עלול להפעיל מנגנוני היפרדות בהסכמים של החברה עם שותפיה; ו-(10) מקרה דיפולט של לווה בעסקת קרן החוב.

21.3.3. הסכמים עם הבנקים - הסכמי החברה עם הבנקים כוללים התחייבות לעמידה באמות מידה פיננסיות שונות. ירידה בשווי נכסי החברה או בהון העצמי שלה עלולה לגרום להפרת אמות המידה האמורות. אי עמידה באמות מידה פיננסיות עלולה להוביל לדרישה לפירעון מוקדם של ההלוואות שקיבלה החברה, למימוש שעבודים שניתנו לטובת הבנקים.

21.3.4. שינוי בהיקפי גיוס בפלטפורמות - היקפי הגיוס בפלטפורמות השונות שבניהול החברה עלולים להיות מושפעים מעת לעת, בין היתר, מטעמי המשקיעים, מדיניות ההשקעה שלהם, ואף מגבלות הקצאה רגולטוריות.

21.3.5. תזרים מזומנים חזוי - תחזיות החברה ביחס לתזרים המזומנים שלה תלויות גם בהצלחת תוכנית מימון הנכסים שלה.

21.3.6. חוק הריכוזיות - לסיווג החברה והחברה כולה ברשימות התאגידים הריאליים המשמעותיים והגורמים הריכוזיים כאמור בחוק הריכוזיות עלולות להיות השלכות על החברה לרבות מגבלות על יכולתה להיכנס לתחומי פעילות חדשים ועל יכולתה לקבל זכויות, היתרים ואישורים מגורמים מאסדרים. לפרטים נוספים, ראה סעיף 15 לדוח לעיל.

להלן גורמי הסיכון שתוארו לעיל והשפעתם, על-פי הערכת ההנהלה, על תוצאות עסקיה:

מידת ההשפעה של גורם הסיכון על פעילות החברה	מידת ההשפעה של גורם הסיכון על פעילות החברה	מידת ההשפעה של גורם הסיכון על פעילות החברה	גורמי הסיכון
קטנה	בינונית	גדולה	
גורמי סיכון מקרו-כלכליים			
	X		המצב המקרו כלכלי בארה"ב
	X		ריכוז גיאוגרפי וגורמי סיכון באזורים אלו
	X		סיכוני מימון
	X		שינויים בשערי החליפין ובשיעורי האינפלציה
	X		סיכון סייבר
גורמי סיכון ענפיים			
	X		דירות לא מאוכלסות
		X	מצב התעסוקה במשק
	X		רפורמות פוטנציאליות בשוק המשכנתאות
	X		שחיקה בשיעורי התפוסה ותעריפי הלינה במלונות
	X		התייקרות עלויות והוצאות הפעלת מלונות
X			הרעה בכושר החזר האשראי של יזמים בענף מקבצי הדיור
	X		תחרות
	X		עליית הריבית
	X		עלייה בשיעורי ההיוון בנכסים
X			שינוי במזג האוויר ואקלים
	X		סיכונים רגולטורים
	X		סיכוני חוב שאינו נפרע
	X		עלויות והוצאות הפעלת מלונות
גורמי סיכון ספציפיים			
	X		אמות מידה פיננסיות
	X		סיכוני מיזמים משותפים
X			הסכמים עם הבנקים
	X		שינוי בהיקפי גיוס בפלטפורמות
	X		תזרים מזומנים חזוי
X			חוק הריכוזיות