



פרק א'

תיאור עסקי התאגיד

| תוכן עניינים

פרק 1: תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד

1. אבני דרך בהתפתחות החברה

	תחומי פעילות.....	.2
	8	
16	השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו.....	.3
	חלוקת דיבידנדים ומניות הטבה.....	.4
	16	
	הסדר תיחום פעילות.....	.5
	17	
	מידע כספי לגבי תחום הפעילות של החברה.....	.6
	18	
21	סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה.....	.7
	פרק 2: תיאור עסקי התאגיד לפי תחומי פעילות	
	תחום פעילות שוק הדיור להשכרה בארה"ב	.8
26	8.1 מידע כללי על תחום הפעילות.....	
	8.2 הכנסות צפויות בשל חוזי שכירות חתומים.....	
	57	
	8.3 שוכרים עיקריים.....	
	57	
	8.4 הון אנושי.....	
	57	
	8.5 מימון.....	
	57	
57	8.6 מגבלות ופיקוח על התאגיד.....	
	8.7 הסכמים מהותיים.....	
	59	
	8.8 הליכים משפטיים.....	
	75	
	8.9 גורמי סיכון.....	
	75	
	תחום המלונאות (Hospitality) בארה"ב	.9
75	9.1 מידע כללי על תחום הפעילות.....	
78	9.2 האזורים הגיאוגרפיים בהם מתבצעת הפעילות.....	
78	9.3 גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות וחסימי כניסה ויציאה.....	

78	.....	9.4	תחרות
	.....	9.5	לקוחות
		79	
79	.....	9.6	שיווק והפצה
79	.....	9.7	עונתיות
79	.....	9.8	הון אנושי
79	.....	9.9	מימון
79	.....	9.10	מגבלות ופיקוח על התאגיד
80	.....	9.11	הסכמים מהותיים
82	.....	9.12	הליכים משפטיים
82	.....	9.13	גורמי סיכון
		.10	תחום פעילות נכסי אסטרטגית המימוש
	.....	10.1	מידע כללי על תחום הפעילות
		82	
	.....	10.2	הליכים משפטיים
		82	
		.11	אחרים
82	.....	11.1	פרוייקטי מגורים להשכרה מיאמי
	.....	11.2	תחום המשרדים בבריטניה
		83	
87	.....	11.3	גורמי סיכון
			פרק 3: עניינים הקשורים לכלל עסקי החברה
88	.....	.12	הון אנושי
	.....	.13	הון חוזר
		88	
	.....	.14	מימון
		88	
95	.....	.15	מיסוי
95	.....	.16	מגבלות ופיקוח על עסקי התאגיד

.....הסכמים מהותיים	.17
96	
.....הליכים משפטיים	.18
97	
.....יעדים ואסטרטגיה עסקית	.19
97	
.....צפי להתפתחות בשנה הקרובה	.20
98	
.....מידע כספי לגבי אזורים גיאוגרפיים	.21
98	
.....גורמי סיכון	.22
98	

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 הדוח בכ-54.80% 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 (לפרטים נוספים ראה סעיף 2.2.1 לדוח להלן). משנת 2017 ועד היום הקימה החברה 4 קרנות להשקעה במקבצי דיור בהיקף גיוס מצרפי של כ-3.4¹ מיליארד דולר ונכסים בהיקף כ-7.6 מיליארד דולר (עלות).

החל משנת 2019 החלה החברה להרחיב את פלטפורמות ההשקעה שלה מעבר לתחום מקבצי הדיור עם הקמת שתי קרנות חוב למימון מקבצי דיור בהיקף גיוס של 1715 מיליון דולר. נכון למועד פרסום הדוח ביצעו הקרנות סך של 73 עסקאות מימון למקבצי דיור בארה"ב.

במהלך שנת 2020, הקימה החברה פלטפורמה משלימה לפעילות מקבצי הדיור, להשקעה בבתים פרטיים להשכרה (SFR-Single Family Rental) בארה"ב, במסגרתה גייסה עד למועד פרסום הדוח 406 מיליון דולר והקימה 23 שותפויות השקעה אשר רכשו 3,987 בתים.

בשנת 2021, כתולדה ממגפת הקורונה הקימה החברה ריט להשקעות בתחום המלונאות בארה"ב ובמטרה לנצל הזדמנויות השקעה. נכון למועד פרסום הדוח נחתמו התחייבויות להשקעה בריט בסך של כ-2745 מיליון דולר והיא מחזיקה ב-7 בתי מלון במיקומים מרכזיים בארה"ב.

בשנת 2022, הקימה החברה קרן להשקעות במשרדים בבריטניה ביעד גיוס של כ-200 מיליון ליש"ט. לאחר תאריך המאזן, בחודש מרץ 2024, הכריזה החברה על סגירה ראשונה (Initial Closing) של הקרן בהיקף התחייבויות של כ-65 מיליון ליש"ט (כ-85 מיליון דולר ארה"ב) וכן כ-11 מיליון ליש"ט (כ-14 מיליון דולר) שגויסו מ-Co-Investors Partners ובסה"כ גויס סך של כ-76 מיליון ליש"ט (כ-99 מיליון דולר). נכון למועד פרסום הדוח, מחזיקה הקרן בשני בנייני משרדים בלונדון ובברמינגהם.

בנוסף לפעילות ה-Private Equity רכשה החברה בשנת 2022 שתי חטיבות קרקע בשטח של כ-385 דונם, בדרום פלורידה, ארה"ב, באזור המיועד לתהליך התחדשות עירונית ובו זכויות לבניית אלפי יחידות דיור, וכולל כ-85 אלף מ"ר שטחי מסחר בנויים (קניון ומבני מסחר) וחניונים.

1. כולל הון שגויס מ-Co-Investors.
2. לאור מגבלות רגולטוריות טכניות החלות על גופים מוסדיים אשר השקיעו בריט המלונות, נכון למועד פרסום הדוח היקף ההתחייבויות האפקטיבי הינו נמוך ביחס לסך ההתחייבויות החתומות. גיוס עתידי ככל שיתממש עשוי להתייר מגבלות אלו.

לפרטים נוספים אודות הקרנות שבניהול החברה והיקפי הגיוס וההשקעות שלהן, ראה סעיף 2.2 לדוח להלן וכן תרשים בסעיף 1.4 לדוח להלן.

1.3. נתונים אודות הגיוס של החברה בפלטפורמות השונות:

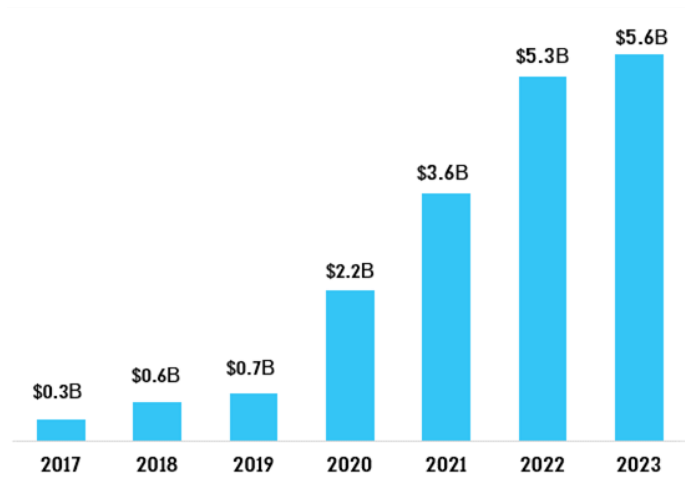
היקף התחייבויות לפלטפורמות החברה

שיעור הקריאה	הון שגויס מ-Co-Investors	הון שגויס	תקופת הגיוס	
הנזלה מלאה	\$145M	\$215M	אפריל 2017 – פברואר 2018	קרן מקבצי דיור I
100%	\$400M	\$462M	יוני 2018 – יולי 2019	קרן מקבצי דיור II
100%	\$41M	\$980M	דצמבר 2019 – יולי 2021	קרן מקבצי דיור III
75%	\$82M	\$103B	מאי 2022 – פברואר 2024	קרן מקבצי דיור IV
100%	\$303M ³	-	אוגוסט 2021 – ספטמבר 2023	מקבצי דיור Core Plus
100%	\$18M	\$285M	דצמבר 2019 – יוני 2021	קרן חוב I
48%	\$9M	\$403M	אפריל 2022 – דצמבר 2023	קרן חוב II
62%	-	\$745M ²	מרץ 2022 (השקה)	ריט מלונות
100%	\$406M ³	-	נובמבר 2020 – בתקופת גיוס	בתים פרטיים להשכרה (SFR)
20%	\$14M	\$85M	מרץ 2024 (סגירה ראשונה)	קרן בריטניה

התפתחות גיוס הכספים בישראל ובחו"ל

הון מנוהל נוכחי \$4.9B^{3,4}

היקף גיוס מצרפי לפלטפורמות החברה \$5.6B⁴



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

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

1.4.2. רווחי שיערוך כ-LP – החברה משקיעה כאמור כשותף מוגבל (LP) בהון בכל עסקה ובכך נהנית בנוסף מרווחי שיערוך מכל נכס בפורטפוליו בהתאם לשיעור החזקה שלה. הכנסה זו

3 לאחר מימוש נכסים.
4 הנתונים למועד פרסום הדוח כוללים את התחייבויות ה-GP ומשקיעים לצד הקרנות (Co-Invest).

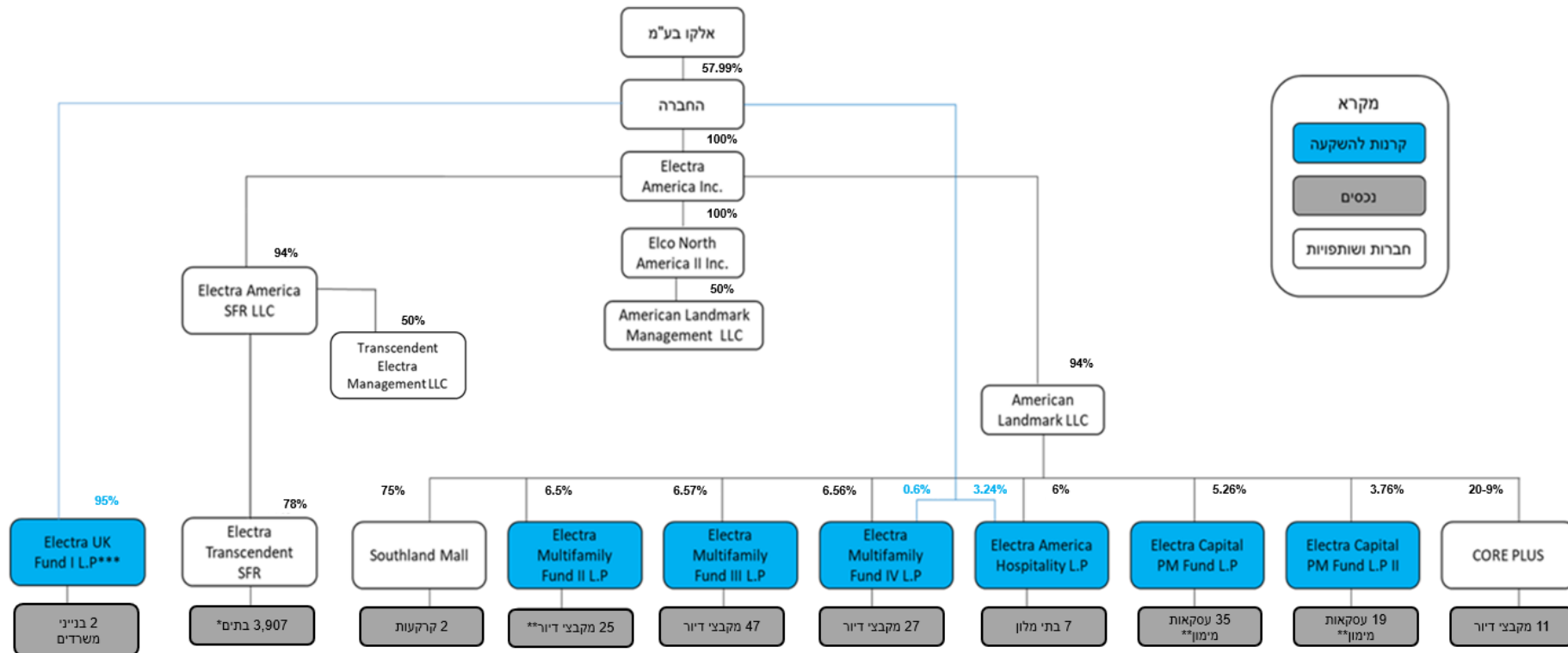
מופיעה בדוח רווח והפסד של החברה בסעיף: "חלק החברה בהתאמות שווי הוגן בהתאם לשיטת השווי המאזני".

1.4.3. **דמי ניהול ועמלות רכישה** – השותף הכללי (המוחזק על-ידי החברה ושותפיה) זכאי לקבל, מכל קרן, דמי ניהול כנגזרת מההון המושקע (לפרטים נוספים ראה סעיף 2.7 לדוח להלן וכן סעיפים 8.7.5.13, 8.7.6.13, 8.7.7.13, ו-8.7.8.13, לדוח להלן) כשותף מנהל - GP. בפעילות ה-SFR גובה החברה עמלת רכישה חד פעמית. הכנסות אלו נכללות בדוח רווח והפסד של החברה בסעיף: "הכנסות מדמי ניהול ועמלות רכישה".

1.4.4. **דמי הצלחה (Promote)** – להם זכאית החברה בכובעה כ-GP, וזאת בכפוף להחזר תשואה מינימלי למשקיעים. לפרטים נוספים ראה סעיף 2.7 לדוח להלן וכן סעיפים 8.7.5.11, 8.7.6.11, 8.7.7.11 ו-8.7.8.11, לדוח להלן. הכנסה זו מופיעה בדוח רווח והפסד של החברה בסעיף: "הכנסות מדמי הצלחה (Promote)".

1.5 מבנה החזקות

להלן תרשים המפרט את החזקות החברה בתאגידים פעילים מהותיים בארץ ובחו"ל, נכון ליום 31 בדצמבר 2023. שיעור ההחזקה בכל תאגיד מצוין לצד שמו של התאגיד המוחזק:



מקרא

- קרנות להשקעה
- נכסים
- חברות ושותפויות

* לפרטים אודות שיעורי החזקה ראה טבלת פירוט של בתי שניכשו בפעילות ה-SFR בסעיף 7.1.2 לדוח להלן.

** לאחר מינוש עסקאות. לפרטים נוספים ראה ביאורים (5) ו-6(ג) לדוחות הכספיים.

*** ליום 31.12.2023, הקרן סרם ביצעה סגירה ראשונה והנכסים מוחזקים על-ידי אלקטרה ושותף המקומי, לפרטים נוספים אודות שיעורי החזקה וסגירה ראשונה לקרן בריסנה לאחר תאריך הדוח, ראה סעיף 10.2 לדוח להלן.

2. תחומי פעילות

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

2.1.1 **תחום שוק הדיור להשכרה בארה"ב** – בעיקר בדרום מזרח ארה"ב (אזור ה-Sun Belt) החברה עוסקת בתחום זה כדלקמן:

- מקבצי דיור (Multifamily) בעיקר באמצעות שלוש קרנות הון.
- מימון מקבצי דיור באמצעות שתי קרנות חוב.
- בתים פרטיים צמודי קרקע להשכרה (SFR) באמצעות שותפויות ייעודיות ובפרייקטי "BTR" (Built To Rent).

לפרטים נוספים אודות תחום הפעילות ראה סעיף 8 לדוח להלן.

2.1.2 **תחום המלונאות** – החברה הקימה 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 של החברה ליום 31 בדצמבר 2022 ("הדוחות הכספיים"), מציגה החברה את השקעתה בתחום זה לפי מודל העלות וכמגזר חשבונאי בר דיווח נפרד.

לפרטים נוספים אודות תחום הפעילות ראה סעיף 9 לדוח להלן.

2.1.3 **נכסי אסטרטגיית המימוש** – החברה מחזיקה באמצעות חברות בנות זרות ב-2 קרקעות בעיר צ'נאי, הודו.

לפרטים נוספים אודות תחום הפעילות ראה סעיף 10 לדוח להלן.

2.1.4 **תחום אחרים** – תחום זה כולל פעילות של החברה בפרייקטי המגורים להשכרה בדרום מיאמי והשקעתה במשרדים בבריטניה במסגרת קרן השקעות אשר הוקמה בשנת 2022 (בחודש מרץ 2024, הכריזה החברה על סגירה ראשונה (Initial Closing) של הקרן). נכון למועד הדוח הפעילות בתחומים אלו לא עולה לרף הצגתם כמגזר נפרד בדוחות הכספיים.

לפרטים נוספים אודות תחום הפעילות ראה סעיף 11 לדוח להלן.

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, לאחר מיצוי פוטנציאל ההשבחה שלהם. רכישתם של מקבצי דיור מתבצעת בדרך של שותפויות וקרנות השקעה (Private Equity Funds) בהן משקיעים שותפים מוגבלים (LP's) 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. לפרטים נוספים לעניין המודל העסקי ראה סעיף 8.1 לדוח להלן.

יצוין, כי החברה מבצעת באמצעות חברת ניהול בבעלותה את הניהול התפעולי השוטף של הנכסים (Property Management) המוחזקים על-ידי הקרנות והשותפויות באמצעות Management LLC American Landmark ("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 חלק משמעותי מסך הכנסות דמי השכירות בו, ומכאן שחלק גדול ברווחיות הנכס תלוי בתפעולו השוטף. לכן, לדעת החברה, ישנה חשיבות רבה לגוף המנהל והמתפעל את הנכסים. החברה מאמינה כי היות וחברת הניהול הינה חברה בבעלות החברה ושותפיה, לא רק שנמנעים ניגודי עניינים בין בעלי הנכס לחברת הניהול, אלא שיכולת השליטה והבקרה על ההוצאות גבוהה ומפוקחת יותר בצורה זו.

לפרטים נוספים ראה סעיפים 8.7.5.13, 8.7.6.13, 8.7.7.13 ו-8.7.8.13 לדוח להלן.

קרנות החוב למימון מקבצי דיור בארה"ב – 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 פתרונות מימון ליזמים ו/או בעלים של מקבצי דיור 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 ויכולת 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 שנצבר בחברה תורמים, בין היתר, להליך החיתום הכולל 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 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 מתבצע על-ידי גוף ייעודי שהוקם על-ידי צוות American Landmark Management LLC לניהול נכסים בקרנות החוב, 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. לפרטים נוספים ראה גם ביאור 7ג(6) לדוחות הכספיים.

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

- **Preferred Equity (הון מועדף)** - 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 יכול החזר של ההון הבכיר בתוספת תשואה שנתית מובטחת שנקבעה מראש למשקיע ה-Preferred וה-Sponsor יקבל את התזרים השיורי. לעיתים יתכן ומכשיר זה יכול 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.

2.2.1. נתונים אודות קרנות להשקעה במקבצי דיור למועד פרסום הדוח

מספר קרן	שלב	סגירת ראשונה	סגירת סופית	הון שגוייס לקרן במיליוני \$	הון שגוייס מ-CO-INVESTORS במיליוני \$	היקף רכישות במיליארדי \$	עסקאות פעילות (עסקאות במקור)	יחידות דיור ("ח"ד במקור)	חולק למשקיעים עד כה במיליוני \$	החזר על ההון המושקע אשר חולק לקרן	שיעור תשואה שנתית ברוטו (Gross IRR) ברמת הקרן ⁵	מכפיל תיאורטי ברוטו ברמת הקרן ⁶	שיעור תפוסה ממוצע	שיעור הקריאה
קרן 1 ⁷	הקרן מומשה	אפריל 2017	פברואר 2018	215	145	כ-1	0 (22)	0 (7,636)	561	261%	26.8%	2.6	-	הנזלה מלאה
קרן 2	תקופת מימוש	יוני 2018	יולי 2019	462	400	כ-2.3	25 (42)	8,938 (14,174)	462	100%	20.8%	2.23	93%	100%
קרן 3	תקופת השבחה	דצמבר 2019	יולי 2021	980	41	כ-2.5	47	13,369	254	26%	19.6%	1.63	94%	100%
קרן 4	תקופת השקעות	מאי 2022	פברואר 2024	1,030	82	כ-1.8	27	8,181	18	2%	-	-	92%	75%

2.2.2. נתונים אודות קרנות החוב למועד פרסום הדוח

מספר קרן	סגירת ראשונה	סגירת סופית	הון שגוייס לקרן במיליוני \$	הון שגוייס מ-CO-INVESTORS במיליוני \$	הון מושקע במיליוני \$	עסקאות פעילות (עסקאות במקור)	יחידות דיור ("ח"ד במקור)	חולק למשקיעים במיליוני \$	החזר על ההון המושקע אשר חולק למשקיעי הקרן	שיעור תשואה שנתית ברוטו (Gross IRR) ברמת הקרן ⁵	מכפיל תיאורטי ברוטו ברמת הקרן ⁶	שיעור תפוסה ממוצע	שיעור הקריאה
קרן חוב 1	דצמבר 2019	יוני 2021	285	18	232 ⁸	35 (52)	9,553 (14,105)	123	43%	10%	1.23	79%	100%
קרן חוב 2	אפריל 2022	דצמבר 2023	403	9	203 ⁹	20 (21)	6,421 (6,729)	21	11%	- ¹⁰	1.06	85%	48%

5 שיעור תשואה שנתית ברוטו (Gross IRR) מחושב על-פי מועדי והיקף הקריאה לכסף מהמשקיעים, מועדי החלוקות בפועל למשקיעים ושווי השקעה נוכחי משוערך. החישוב אינו כולל דמי ניהול ודמי הצלחה לשותף הכללי (GP).
 6 מכפיל תיאורטי מחושב על-פי חלוקות שבוצעו עד ליום 31 בדצמבר 2023, בתוספת שווי השקעה נוכחי המשוערך לנכסים ביחס להון המקורי שגוייס. אינו כולל דמי ניהול ודמי הצלחה לשותף הכללי (GP).
 7 בחודש אוקטובר 2022 מומשה הקרן והמספרים הינם סופיים למועד סגירתה.
 8 לאחר פירעון מלא של 17 עסקאות לפרטים נוספים ראה ביאור ג'7 (5) לדוחות הכספיים.
 9 לאחר פירעון מלא של עסקה אחת לפרטים נוספים ראה ביאור ג'6 (6) לדוחות הכספיים.
 10 התשואה ליום 31.12.2023 הינה זניחה לאור ירידות שווי חשבונאיות בחלק מנכסי הבסיס ברבעון הרביעי לשנת 2023 אשר בעיקרן מיוחסות לעליות שיעור ההיוון ואין בכך כדי להעיד בהכרח על ביצועיהן התפעוליים.

בתים פרטיים להשכרה ("SFR") – שוק ה-SFR נשלט כיום בידי פרטיים ורק מיעוט מוחזק בידי גופים מוסדיים. לאור העובדה שמדובר בשוק "לא משוכלל" אשר מאופיין בחסמי כניסה רבים, החליטה החברה להקים בשנת 2020 פלטפורמת השקעות וניהול נכסים 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 בעיקר כמקבצים (פורטפוליו), כתיקים מניבים.

נכסי הבסיס הינם בתים פרטיים בסיסיים (Entry Level) לרוב בני שלושה חדרים ומעלה, חניה וגינה המיועדים להשכרה למשפחות צעירות. החברה רואה בפעילות זו פעילות "משלימה" לפעילות מקבצי הדיור וזאת, בין השאר, מכיוון שבני דור המילניום צפויים לעבור לבתים גדולים יותר, בני ארבעה וחמישה חדרים שכמעט ולא קיימים במקבצי הדיור.

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.

למועד פרסום הדוח, מחזיקה ומנהלת החברה (ביחד עם שותפים מוגבלים, באמצעות 23 שותפויות) כשותף מנהל (GP) 3,987 בתים צמודי קרקע, בעיקר בדרום מזרח ארה"ב, בהיקף עסקאות כולל (100%) של כ-1.1 מיליארד דולר והון מושקע (100%) של כ-435.6 מיליון דולר. בנוסף, השקיעה החברה המוחזקת סך של כ-18.1 מיליון דולר, עבור רכישת קרקעות, פקדונות ומקדמות לבניית ורכישת 777 בתים עתידיים נוספים (מזה השקיעה החברה ממקורותיה סך של כ-6.1 מיליון דולר והשאר באשראי בנקאי).

לפרטים נוספים לעניין המודל העסקי והסכמים מהותיים ראה סעיפים 8.1 ו-8.7 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, תוך התמקדות ברכישות הזדמנותיות, ורכישת מסה קריטית של מלונות והשלמת הליך השבתם ומימושם, לרבות בדרך של הנפקה לציבור (IPO).

על כן, בשנת 2021 החלה החברה להכנס לתחום המלונאות (Hospitality) בארה"ב. במסגרת 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 (RIET) פרטית, כאשר החברה (75%) משמשת ביחד עם השותף המקומי (25%) כשותף כללי (GP). סגירה לקרן הריט בוצעה ביום 8 במרץ 2022. נכון למועד הדוח, סך ההתחייבויות ההשקעה שנחתמו מסתכמות לסך של כ-745 מיליון דולר.

חלקו של השותף הכללי בהון העצמי כ-LP, לאחר דילול על-ידי משקיעים, הינו 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%).

נכון למועד פרסום הדוח רכשה קרן הריט 7 בתי מלון בעלות כוללת (100%) ליום העסקה, בתוספת שיפורים במושכר, בסך של כ-749 מיליון דולר, בהיקף השקעה הונית כוללת בסך של כ-410 מיליון דולר. לפרטים נוספים ראה סעיף 9 לדוח להלן.

2.4 אחרים

תחום אחרים כולל פרויקטי מגורים להשכרה בדרום מיאמי וכן השקעה בקרן להשקעות במשרדים בבריטניה.

פרוייקטי מגורים להשכרה בדרום מיאמי במהלך שנת 2022 השלימה החברה רכישת שתי חטיבות קרקע סמוכות בדרום מיאמי שבפלורידה, ארה"ב ("**המתחם**"). המתחם בשטח של כ-385 דונם, שוכן באזור המיועד לתהליך התחדשות עירונית ובו זכויות לבניית אלפי יחידות דיור, וכולל כ-85 אלף מ"ר שטחי מסחר בנויים (קניון ומבני מסחר) וחניונים. לפרטים אודות תכנית החברה לגבי המתחם בכללותו ראה סעיף 11.

קרן להשקעות במשרדים בבריטניה בחודש נובמבר 2021, הודיעה החברה כי הינה פועלת להרחבת פעילותה בתחום קרנות ההשקעה תחת ניהולה וכניסתה 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 התרחבו בעקבות מגפת הקורונה וצפויים להתרחב עוד יותר עד שנת 2030, לאור רגולציה ממשלתית מתוכננת בתחום ההתייעלות האנרגטית (EPC). מטרה זו תושג באמצעות יישום מודל עסקי המבוסס על אסטרטגיית השבחה (Value Add) הכוללת השבחה של נכסי משרדים הממוקמים במיקומים מרכזיים ומדורגים כ-Grade B/C ל-Grade A, לצד ניצול הזדמנויות רכישה לאור תמחור מחדש של נכסים הנובע מהטלתה שעוברת הכלכלה הבריטית וירידת מחירי הנדל"ן בעולם לאור עליית הריבית ובכך ניצול שתי הזדמנויות במקביל, ליצירת ערך משמעותי (Double Upside).

החברה התקשרה עם שותף מקומי בעל ניסיון של מעל 25 שנה בתחום המשרדים בבריטניה, במהלך ביצע עסקאות בהיקף רחב, לרבות עם גופים מוסדיים מישראל ומבריטניה.

רכישת הנכסים מבוצעת בדרך של קרן השקעה (Private Equity) כאשר החברה משמשת ביחד עם השותף המקומי כשותף כללי (GP) ופועלת לגיוס כספים משותפים מוגבלים (LP's) עד להגעה ליעד הגיוס בהיקף של 200 מיליון ליש"ט.

לאחר תאריך המאזן, בחודש מרץ 2024, הודיעה החברה על סגירה ראשונה (Closing Initial) של הקרן בהיקף התחייבויות של כ-65 מיליון ליש"ט (כ-85 מיליון דולר ארה"ב) וכן כ-11 מיליון ליש"ט (כ-14 מיליון דולר) שגוייסו מ-Co-Investors Partners ובסה"כ גוייס סך של כ-76 מיליון ליש"ט (כ-99 מיליון דולר).

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

בשנת 2022 רכשה הקרן להשקעות במשרדים בבריטניה, בניין משרדים ראשון הממוקם במרכז לונדון, בשטח כולל של כ-1,900 מ"ר תמורת (100%) כ-17.5 מיליון ליש"ט. שיפוץ הנכס הושלם במלואו והנכס מושכר למספר שוכרים בשיעור תפוסה של כ-86%.

בשנת 2023 רכשה הקרן יחד עם שותף צד שלישי (50%) בניין משרדים שני הממוקם במרכז העיר ברמינגהם, בשטח כולל של כ-4,950 מ"ר בתמורה (100%) לסך של כ-9 מיליון ליש"ט. תהליך שיפוץ הנכס החל וצפוי להסתיים בעוד כשנה במטרה להעלות את הרווח התפעולי (NOI), בהתאם לאסטרטגיית הקרן.

לפרטים נוספים, ראה סעיף 11 לדוח להלן.

2.5 נכסי אסטרטגיית המימוש

החברה מימשה את יתרת נכסי הנדל"ן המניב שהיו בבעלותה ואשר נרכשו לפני שנת 2016. נכון למועד פרסום הדוח, החברה נותרה עם החזקה בזכויות בפרוייקטים בצ'נאי, הודו. לפרטים נוספים ראה ביאור א(1) לדוחות הכספיים.

2.6 התפתחות מצבת הנכסים - להלן ההתפתחות במספר הנכסים שבידי החברה במהלך השנים 2022-2023 ועד למועד פרסום הדוח:

נכסי אסטרטגית המימוש	אחרים	אחרים	מלונות	שוק הדיור להשכרה בארה"ב	שוק הדיור להשכרה בארה"ב	שוק הדיור להשכרה בארה"ב	
נכסים בחברות כלולות	נכסים בחברות כלולות	נכסים בחברות כלולות	נכסים בחברות כלולות	נכסים בחברות כלולות	נכסים בחברות כלולות	נכסים בחברות כלולות	
	קרקעות במיאמי	משרדים בבריטניה		SFR	עסקאות חוב	השקעות בהון	
122	2	2	7	3,987 יחידות דיור	1155	110 מקבצי דיור (33,720 יחידות דיור)	מועד פרסום הדוח
122	2	2	7	3,907 יחידות דיור	1154	110 מקבצי דיור (33,720 יחידות דיור)	31.12.2023
122	2	1	6	3,445 יחידות דיור	54	106 מקבצי דיור (32,128 יחידות דיור)	31.12.2022

2.7 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	תנאי הקרן
141%	1.5%	141%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%-1.75%	1.5%-1.75%	דמי ניהול ועמלות רכישה ¹³
8%-10%	7%	8%	8%	7%	7%	8%	8%	8%	משוכת תשואה (Hurdle)
8%-10%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	דמי הצלחה (Promote) ¹³
לא	כן	כן	כן	כן	כן	כן	כן	כן	"Catch up" ¹³
14%-22%	-	14%	-	-	-	14%	14%	14%	משוכת תשואה נוספת (Hurdle)
40%	-	30%	-	-	-	30%	30%	30%	פרומוט נוסף ¹³
חלק החברה בהכנסות (באחוזים)									
50%	60%	24.75%	35.64%	45%	45%	50%	50%	50%	דמי ניהול כ-GP
69%	71.25%	48.1%-55.5%	53.38%	62.1%	62.1%	68%	68.63%	69%	דמי הצלחה (Promote) כ-GP ¹⁵
9.4%-18.8%	7.12% ¹⁶	18%-5%	7.52%	5.64%	4.94%	8.33%	6.18%	6.11%	חלוקות שוטפות כ-LP

הערכות החברה בקשר עם התפלגות מקורות ההכנסה כאמור לעיל והוודאות לקבלן, כוללות מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק 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 22 לדוח להלן.

¹³ לא כולל הטבות שניתנו ו/או ינתנו לגופים מוסדיים ואחרים, כתלות, בין היתר בגובה השקעתם.
¹⁴ עמלת רכישה חד פעמית בגובה אחוז מעלות הנכסים, חלף דמי הניהול.
¹⁵ לא כולל רכיב השתתפות בפרומוט לעובדים ונושאי משרה בחברה ובחברות המוחזקות.
¹⁶ חושב ביחס ליעד הגיוס של הקרן והתחייבות השותף הכללי בהיקף של 15 מיליון ליש"ט.

3. השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו

3.1 בתקופה שמיום 1 בינואר 2022 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 דוח מיידי הכלול בדוח זה על דרך הפניה	כמות מניות	מבצע הפעולה	פעולה	תאריך
2024-01-008134, 24.1.2024	3,310,345	החברה	הקצאת מניות ¹⁷	24.1.2024
2023-01-087115, 14.9.2023	127,692	מנכ"ל החברה	מכירה מחוץ לבורסה	14.9.2023
2023-01-087115, 14.9.2023	212,817	יו"ר הדירקטוריון	מכירה מחוץ לבורסה	14.9.2023
2023-01-053014, 5.6.2023	1,007,750	אלקו	מכירה מחוץ לבורסה	5.6.2023

ביום 9 באוגוסט 2022 קבע דירקטוריון החברה כי תכנית הרכישה מחודש מרץ 2020 שהינה בהיקף של 50 מיליון ש"ח תחול על כל סדרות אגרות החוב של החברה כפי שהיו מעת לעת וכי תוקף התכנית יוארך עד ליום 1 במרץ 2025. לפרטים נוספים אודות תוכנית הרכישה ראה דוח מיידי של החברה מיום 10 באוגוסט 2022 (אסמכתא מספר: 2022-01-082203), המובא בדוח זה בדרך של הפניה. נכון למועד לפרסום 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, לתקופה של שלוש שנים. 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 דוח מיידי של החברה מיום 10 באוגוסט 2022 (אסמכתא מספר: 2022-01-082206), המובא בדוח זה בדרך של הפניה. במהלך שנת 2022 ועד למועד פרסום הדוח, 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 2022-2023 – להלן פרטים אודות חלוקת דיבידנד לבעלי המניות של החברה בשנים 2022 ו-2023:

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
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
14.3.2023	40,000	11,217	22.3.2023	29.3.2023	מותרת
31.8.2023	20,000	5,249	11.9.2023	20.9.2023	מותרת

4.2 יתרת העודפים ליום 31.12.2023 לפי סעיף 302 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות"), בניכוי קרן מכשירי הון דרך רווח כולל אחר הינה בסך של כ-194,595 אלפי דולר וכוללת שיערוכים של נכסי נדל"ן להשקעה ורווחי אקוויטי מחברות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני.

¹⁷ ביום 24 בינואר 2024, ביצעה החברה הנפקת פרטית של 3,310,345 מניות רגילות בנות 0.0001 ש"ח ע.ג של החברה לגופים מקבוצת הפניקס אחזקות בע"מ ומגדל אחזקות ביטוח ופיננסים בע"מ, בתמורה לסך כולל של כ-120 מיליון ש"ח (ברוטו) וכ-119 מיליון ש"ח נטו (לאחר הוצאות הנפקה).

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

4.4. ביום 19 במרץ 2024, אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד בסך של 20 מיליון ש"ח (כ-0.3328 ש"ח למניה), כ-5.5 מיליון דולר אשר צפוי להיות מחולק ביום 8 באפריל 2024.

5. הסדר תיחום פעילות

ביום 28 במרץ 2023 החברה קיבלה את הודעת אלקו בדבר הסדר תיחום פעילות בקבוצה כדלקמן:

- הצעות עסקיות המתקבלות באלקו בכל אחד מתחומי הפעילות העיקריים של כל אחת מהחברות הבנות הציבוריות, יוצעו על-ידי אלקו לחברה הרלבנטית.
- במידה וחברת הבת הרלוונטית אשר תובא אליה ההצעה העסקית, לא תהא מעוניינת בהצעה העסקית, היא תודיע על כך לאלקו, תוך זמן סביר, כי אינה מעוניינת ואלקו תהא רשאית להעביר את ההצעה לכל גורם אחר.
- החלטות על אי היענות להצעות עסקיות שתועברנה על-ידי אלקו, תתקבלנה על-ידי מנכ"ל החברה הרלוונטית וועדת הביקורת שלה (או על-ידי כל אורגן אחר, בהתאם להחלטת החברה הבת הרלוונטית).
- יובהר כי ההתחייבויות כאמור לעיל לא יחולו על פעילות שאינה מהותית לאותה חברה בת ולא תחול על פעילות שתופסק על-ידי חברה בת.

הצעות עסקיות המגיעות לבעלי השליטה באלקו - בהתאם להודעת בעלי השליטה באלקו, ה"ה דניאל ומיכאל זלקינד, המכהנים כמנכ"לים משותפים באלקו, יראו בכל הצעה עסקית בתחומי הפעילות של קבוצת אלקו ואשר מגיעה למי מהם - הצעה שיש להביאה לחברות הבנות בקבוצת אלקו בהתאם להסדר האמור.

לפרטים אודות הסדר תיחום פעילות שהיה בתוקף קודם ליום 28 במרץ 2023 ושאושר על-ידי דירקטוריון החברה ביום 3 בינואר 2016, ראה סעיף 2.7 לפרק א' (תיאור עסקי התאגיד) בדוח התקופתי של החברה לשנת 2022 (אסמכתא מספר: 2023-01-022561), המובא בדוח זה בדרך של הפניה.

6. מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של החברה

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

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר 2023

מאוחד	התאמות ¹⁹	אחרים ¹⁸	מלונאות	כנסי אסטרטגית המימוש	תחום שוק הדיור להשכרה בארה"ב	הכנסות מפעילות קרנות ושותפויות	הכנסות רווחים:
17,756	(74,849)	10,705	6,334	700	74,867		

¹⁸ מגזר אחרים – למועד הדוח, כולל את פעילות רכישת הקרקעות במיאמי וקרן להשקעות במשרדים בבריטניה. בשנת 2021 כלל מגזר האחרים את פעילות המלונות אשר לא עמד באותו מועד בכללי IFRS8 לצורך הצגתו כמגזר בר דיווח נפרד.

¹⁹ הכנסות והוצאות וכן הכנסים וההתחייבויות של חברות כלולות ועסקאות משותפות מוצגות בדוח המאוחד בסעיף חלק החברה בתוצאות לפי שיטת השווי המאזני ובסעיף השקעות מטופלות לפי שיטת השווי המאזני, בהתאמה. יחד עם זאת, בטבלה דלעיל, חלק החברה בהכנסות והוצאות ובכנסים ובהתחייבויות כאמור מוצג

מאוחד	התאמות ¹⁹	אחרים ¹⁸	מלונאות	נכסי אסטרטגיית המימוש	תחום שוק הדיור להשכרה בארה"ב	
						השקעה, דמי ניהול, עמלות רכישה ואחרים
(22,671)	(22,671)	-	-	-	-	תוצאות הפעילות בהתאם לשיטת השווי המאזני
(67,898)	-	-	-	-	(67,898)	דמי הצלחה (Promote) מפעילות קרנות ושותפיות השקעה
31,194	-	34,013	-	-	(2,819)	התאמות שווי הוגן בהתאם לשיטת השווי המאזני ואחרים
428	-	-	-	428	-	חלק החברה בתוצאות נכסי אסטרטגיית המימוש בהתאם לשיטת השווי המאזני
1,972	(45,074)	9,160	7,668	112	30,106	עלות ההכנסות מפעילות קרנות ושותפיות השקעה ומנכסי אסטרטגיית המימוש
5,541	5,123	-	-	418	-	הוצאות הנהלה וכלליות, ואחרות
(77,382)	(47,065)	31,405	(6,417)	598	(55,903)	המיוחס לבעלים של החברה
(708)		414	-	-	(1,122)	המיוחס לזכויות שאינן מקנות שליטה
786,395	(240,078)	200,381	65,507	-	760,585	סך הנכסים
459,571	(97,454)	83,745	36,235	-	437,045	סך ההתחייבויות

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר 2022

מאוחד	התאמות ¹⁹	אחרים ¹⁸	מלונאות	נכסי אסטרטגיית המימוש	תחום שוק הדיור להשכרה בארה"ב	
16,139	(47,985)	8,302	487	1,169	54,167	הכנסות מפעילות קרנות ושותפיות השקעה, דמי ניהול, עמלות רכישה ואחרים
5,126	5,126	-	-	-	-	תוצאות הפעילות בהתאם לשיטת השווי המאזני
208,662	-	-	-	-	208,662	דמי הצלחה (Promote) מפעילות קרנות ושותפיות השקעה
42,596	10,223	-	-	-	32,373	התאמות שווי הוגן בהתאם

במסגרת סעיפי ההכנסות והעלויות והנכסים וההתחייבויות על מנת לשקף את חלק החברה בהיקף הפעילות של חברות אלו, ומבטלות בסעיף ההתאמות על מנת להתאים לנתוני הד"ח המאוחד. כמו-כן כוללת עמודת התאמות ההכנסות והוצאות המשותפות למגזרי הפעילות ו/או אשר אינן מיוחסות למגזר ספציפי. סך עלויות מיוחסות כוללות עלויות שניתן לייחס לתחום פעילות ספציפי ועיקרן הוצאות קבועות.

מאוחד	התאמות ¹⁹	אחרים ¹⁸	מלוואות	נכסי אסטרטגיית המימוש	תחום שוק הדיור להשכרה בארה"ב	
						לשיטת השווי המאזני ואחרים
61	61	-	-	-	-	חלק החברה בתוצאות נכסי אסטרטגיית המימוש בהתאם לשיטת השווי המאזני
12,242	(25,986)	4,978	(4,832)	131	37,951	עלות ההכנסות מפעילות קרנות ושותפויות השקעה ומנכסי אסטרטגיית המימוש
8,275	7,945	-	-	127	203	הוצאות הנהלה וכלליות, ואחרות
249,951	(3,788)	2,554	10,223	906	240,056	רווח (הפסד) מפעולות לפני מס
854	-	-	-	-	854	המימוש 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

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר 2021

מאוחד	התאמות ²¹	אחרים	תחום שוק הדיור להשכרה בארה"ב	נכסי אסטרטגיית המימוש	
19,717	(37,318)	1,969	42,878	12,187	הכנסות מדמי שכירות מנכסי אסטרטגיית המימוש, הכנסות מדמי ניהול עמלות רכישה ודמי הצלחה משוק הדיור להשכרה בארה"ב
(2,206)	1,856	-	-	(4,062)	התאמות שווי הוגן ותוצאות מימוש נכסים מניבים מנכסי אסטרטגיית המימוש, נטו
143,416	-	-	143,416	-	דמי הצלחה (Promote) מפעילות קרנות ושותפויות השקעה
6,631	6,631	-	-	-	חלק החברה בתוצאות שוק הדיור להשכרה בארה"ב בהתאם לשיטת השווי המאזני
29,777	(3,904)	-	33,681	-	חלק החברה בהתאמות שווי הוגן

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 למגזרי הפעילות ו/או אשר אינן מיוחסות למגזר ספציפי.

ותוצאות מימוש שוק הדיור להשכרה בארה"ב בהתאם לשיטת השווי המאזני ואחרים					
316	(1,505)	-	-	1,822	חלק החברה בתוצאות נכסי אסטרטגית המימוש בהתאם לשיטת השווי המאזני
23,603	(22,543)	7,944	26,192	12,011	עלות הכנסות מדמי שכירות, דמי ניהול, דמי הצלחה ואחרים
7,520	4,878	-	776	1,865	הוצאות הנהלה וכלליות, מכירה ושיווק ואחרות
157,375	(7,571)	(12,231)	182,137	(4,960)	המימוש לבעלים של החברה
3,105	-	-	3,105	-	המימוש 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

6.2. יש לציין כי בהתאם למודל העסקי של החברה, בעיקר בתחום שוק המגורים לשכירות, נכסים נרכשים וממומשים כל העת לאחר מיצוי פוטנציאל ההשכחה שלהם וכתלות במצב השווקים במועד המימוש, לכן, עיקר השינויים בתקופות האמורות נובעים מגריעת נכסים שמומשו, לצד רכישת נכסים חדשים. לעניין הסברים בדבר עיקרי השינויים שחלו במהלך שנת 2023 לעומת שנת 2022 - ראה דוח הדירקטוריון המצורף לדוח.

6.3. לפרטים נוספים ביחס למגזרי הפעילות (לרבות מגזרים גיאוגרפיים) ראה ביאור 25 לדוחות הכספיים.

7. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה²³

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

7.1. מלחמת "חברות ברזל"

ביום 7 באוקטובר 2023, פרצה מלחמה בחזית הדרום. משרדי מטה החברה, הממוקמים בתל-אביב, פתוחים ופועלים בהתאם להנחיות פיקוד העורף, שאינן כוללות בשלב זה מגבלות מהותיות על פעילות החברה. פעילויות החברה ונכסיה ממוקמים בחו"ל (בעיקר בארה"ב). הנהלת החברה בוחנת באופן שוטף את השלכות המלחמה על פעילותה, ולהערכתה, בשלב זה, אין במצב כדי להשפיע לרעה באופן מהותי על פעילותה ותוצאותיה. יצוין כי תיתכן האטה בקצב גיוס הכספים ממשקיעים פרטיים ישראלים בטווח הקצר.

הערכות החברה בקשר עם השלכות המלחמה, 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 יתמש והתוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מההערכות המפורטות לעיל, לרבות בשל התממשות גורמי הסיכון המפורטים בסעיף 22 לדוח להלן.

22 סך עלויות מיוחסות כוללות עלויות שניתן לייחס לתחום פעילות ספציפי ועיקרן הוצאות קבועות.
23 הנתונים וההערכות המובאים בסעיף 7 זה מבוססים בין היתר על פרסומים חיצוניים אשר לא אומתו על-ידי החברה, ובכלל זה על-פי מחקר שוק שנערך על-ידי חברת ייעוץ חיצונית.

7.2 השפעת האינפלציה ועליית שיעור הריבית

לאור תמורות כלכליות ברחבי העולם ובישראל שנבעו בין היתר מהזרמות כספים משמעותיות והורדת שיעורי הריבית 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, המשיכו הבנקים המרכזיים בעולם, ובכללם בנק ישראל והבנק הפדרלי של ארה"ב, להעלות את שיעור הריבית. לפרטים נוספים אודות השפעת נתוני האינפלציה ועליית שיעור הריבית על פעילות החברה ראה עמוד 14 לדוח הדירקטוריון.

7.3 מצב השווקים העיקריים בהם פועלת החברה

ארה"ב

- במהלך שנת 2023 המשיך הבנק המרכזי בארה"ב להעלות את ריבית הבסיס והיא הגיעה לשיא של 5.25%-5.5%. אינפלציה חד ספרתית גבוהה במהלך שנת 2023, שוק עבודה הדוק ושיעור אבטלה נמוך היוו את הבסיס העיקרי לנקיטת מדיניות הריסון המוניטרי.
- האינפלציה בארה"ב מראה סימנים ברורים של התקררות: שיעור האינפלציה הגיעה בחודש נובמבר 2023 ל-3.2% בלבד ובחודש דצמבר 2023 ב-3.8%, אם כי אינפלציית הליבה (ללא מזון ואנרגיה) נותרה ברמה של 3.9%-4%. מדד ה-PCE (מדד המחירים של הוצאה לצריכה פרטית) נתון חשוב עבור ה"פד" ירד בחודשים נובמבר ודצמבר 2023, נמוך מהתחזיות המוקדמות. תחזית ה"פד" היא שנתון זה יירד ל-2.4% בסוף שנת 2024.
- ה"פד" בחר בסוף חודש ינואר 2024 להותיר את הריבית על כנה, בשיעור של 5.25%-5.5%. הנגיד האמריקאי הדגיש כי אמנם סבב העלאות הריבית הסתיים, אך קיימת עדיין אי וודאות וסיכונים לאינפלציה. בנוסף צוין כי הורדת ריבית בחודש מרץ 2023 איננה סבירה, אולם צפויות הורדות ריבית בהמשך השנה. כמו-כן, בהודעה הרשמית הוסרה האפשרות להעלאות ריבית נוספות.
- נתוני המאקרו כלכלה בארה"ב ממשיכים להיות חזקים. התוצר ברבעון השלישי צמח ב-4.9%, קצב הגידול של הצריכה הפרטית במגמת עלייה במהלך 2023, כאשר גידול ניכר בצריכת מוצרים בני קיימא.
- מאידך, שוק הנדלן האמריקאי עדיין סובל מהריבית הגבוהה. בחודש נובמבר 2023 אמנם ניכר גידול במכירת בתים קיימים ובהתחלות הבנייה, אך היקף מכירות בתים חדשים (מקבלן) ירד לרמה הנמוכה ביותר בהסתכלות של שנה אחורה.
- שוק התעסוקה ממשיך לשדר עוצמה למרות הריסון המוניטרי. האבטלה עדיין ברמות נמוכות היסטורית, 3.5%-3.6%, מספר דורשי העבודה הסתכם לאורך השנה החולפת במעט מעל 200 אלפי דורשי עבודה מדי חודש, כאשר ניכרת מגמת ירידה במספר זה.

בריטניה

- בדומה למגמה בשאר היבשת, הבנק המרכזי בבריטניה המשיך לנקוט בריסון מוניטרי. ריבית הבסיס הגיעה בחודש אוגוסט לשיעור של 5.25%. אינפלציה גואה ומשבר אנרגיה חריף היוו את האתגרים העיקריים עימם התמודדה הכלכלה הבריטית. הבנק המרכזי צופה כי הכלכלה הבריטית צפויה לצמוח בכ-0.5% ב-2023 וצמיחה אפסית בשנת 2024.
- בדומה לשאר העולם, גם בבריטניה האינפלציה הולכת ומתמתנת מעבר לתחזיות המוקדמות: אינפלציית הליבה ירדה תוך שלושה חודשים מ-6.2% ל-5%, שיעור אינפלציה גבוה אך כזה שמעניק מקום לבנק המרכזי בבריטניה להפוך את כיוון הריבית.

7.4 מימון

ארה"ב²⁴

- במהלך שנת 2022 העלה הפד את הריבית שבע פעמים והיא עומדת על 4.5% - 4.25% הרמה הגבוהה ביותר זה שבע שנים. עם זאת, קצב העלאת הריבית הואט, זאת לאחר ארבע העלאות ריבית חדות רצופות.
- כתוצאה מעליית ריבית הבסיס, תשואות אגרות החוב בארה"ב נסקו לאורך כל העקום: אגרות החוב ל- 10 שנים בארה"ב נסקו לרמה של מעל 5%, כאשר אגרות החוב הקצרות נגעו כמעט ב- 5.3%, עקום תשואות הפוך שמצביע על חששות מהאטה כלכלית ואפילו מיתון, מצב כלכלי שעשוי לחייב את הבנק המרכזי להוריד את ריבית הבסיס.
- סוכנות הדירוג "פיץ" הורידה בחודש אוגוסט 2023 דירוג החוב הריבוני של ארה"ב מרמה מושלמת של AAA ל- AA+ ברקע העמקת היקף החוב וירידה באיכות הממשל, לטענתה. מודי'ס עדיין מעניקה דירוג חוב מושלם לארה"ב, ואילו S&P הורידה כבר בשנת 2011 את הדירוג בדומה לפיץ'.

בריטניה²⁵

- מחודש דצמבר 2021 ועד חודש אוגוסט 2023 עלתה הריבית באי הבריטי ב-14 פעמים ושיעורה התקבע מאז על 5.25%.
- תשואות אגרות החוב הממשלתיות בבריטניה נסקו לרמה של 4.7% (חודש אוגוסט 2023), וזאת מול תשואה נמוכה מ-3% בתחילת השנה. למעשה, מחודש יוני ועד חודש דצמבר 2023 הן נותרו גבוהות ורק בחודש האחרון של השנה ניכרת ירידה בהתאם לתחזיות להתקררות האינפלציה ויציאה מההידוק המוניטרי.
- גם בבריטניה החמירו הבנקים המסחריים את התנאים לקבלת אשראים לתחום הנדלן. מתוך חשש לכניסה למיתון ועלייה ברמת הסיכון של הלווים לאור הריבית הגבוהה, שמרו הבנקים על רזרבות גבוהות יחסית.

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

ארה"ב 2021	ארה"ב 2022	ארה"ב 2023	בריטניה 2021	בריטניה 2022	בריטניה 2023	משתנים כלכליים
22,996	25,035	26,949	3,402	3,776	3,332	תוצר מקומי גולמי (PPP) במיליארדי דולר
69,227	75,179	80,412	50,522	55,862	48,912	תוצר לנפש (PPP) בדולרים
10.0%	8.8%	5.8%	11.9%	10.9%	6%	שיעור צמיחה בתוצר המקומי (PPP)
9.2%	8.5%	5.3%	11.5%	10.5%	7.8%	שיעור צמיחה בתוצר לנפש (PPP)
7.0%	6.5%	4%	5.4%	10.5%	7.6%	שיעור אינפלציה
- 0.44%	1.67%	3.95%	1.12%	3.72%	3.68%	התשואה על חוב ממשלתי מקומי לטווח ארוך
AA+	AA+	AA+	AA-	AA	AA	דירוג חוב ממשלתי לטווח ארוך (S&P)
3.11	3.519	3.519	4.2	4.237	4.237	שע"ח מקומי ביחס לשקל ליום האחרון של השנה

- על-פי פרסום של קרן המטבע הבינלאומית "World Economic Outlook Database October 2023". 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-[Treasury Inflation Protected Securities \(TIPS\)](#) ל- 30 שנה, ע"פ U.S Treasury.

להלן נתונים כלליים לגבי תחום הנדל"ן למגורים בשכירות בארה"ב²⁶:

מגורים ארה"ב מגורים 2021	מגורים ארה"ב מגורים 2022	מגורים ארה"ב מגורים 2023	
97.3%	95.5%	94.5%	שיעור התפוסה הממוצע לענף
3.4%	4.49%	4.75%	שיעור תשואה ממוצע בענף
1,635	1,794	1,801	מחירי השכירות הממוצעים במולטי-פמילי מ"ר/ר"נכס (ראה מטה) (בדולר ארה"ב)
11.4%	9.7%	0.4%	שינוי במחיר למ"ר/ר"נכס (ראה מטה) ביחס לשנה קודמת
נכס	נכס	נכס	נתון על-פיו נמדדו מחירי השכירות

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

מגורים ג'ורג'יה 2021	מגורים ג'ורג'יה 2022	מגורים ג'ורג'יה 2023	מגורים צפון קרוליינה 2021	מגורים צפון קרוליינה 2022	מגורים צפון קרוליינה 2023	מגורים פלורידה 2021	מגורים פלורידה 2022	מגורים פלורידה 2023	מגורים טקסס 2021	מגורים טקסס 2022	מגורים טקסס 2023	
96.8%	94.6%	91.2%	96.7%	94.6%	91.9%	97.8%	95.2%	92.6%	95.9%	94.3%	94%	שיעור התפוסה הממוצע לענף
3.75%	4.5%	5%	4.25%	3.75%	4.25%	4.25%	5.0%	4.68%	4.0%	4.0%	4.5%	שיעור תשואה ממוצעת בענף
1,541	1,730	1,670	1,400	1,625	1,530	1,860	2,094	2,033	1,343	1,482	1,404	מחירי השכירות הממוצעים במולטי-פמילי מ"ר/ר"נכס (במטבע המדינה) (ראה מטה)
20%	12.3%	-3/5%	18%	16.1%	-2%	26%	12.6%	-2.9%	14%	10.3%	5.2%	שינוי במחיר למ"ר/ר"ר (ראה מטה) ביחס לשנה קודמת
נכס	נכס	נכס	נכס	נכס	נכס	נכס	נכס	נכס	נכס	נכס	נכס	נתון על-פיו נמדדו מחירי השכירות

מגורים אלבמה 2021	מגורים אלבמה 2022	מגורים אלבמה 2023	מגורים דרום קרוליינה 2021	מגורים דרום קרוליינה 2022	מגורים דרום קרוליינה 2023	מגורים טנסי 2021	מגורים טנסי 2022	מגורים טנסי 2023	
96.7%	94.8%	90.9%	96.8%	96.1%	92.4%	97.4%	95.1%	92.4%	שיעור התפוסה הממוצע לענף
5.0%	4.9%	4.76%	4.9%	4.75%	4.75%	4.0%	4.25%	4.75%	שיעור תשואה ממוצעת בענף
1,191	1,288	1,251	1,300	1,653	1,641	1,460	1,690	1,641	מחירי השכירות הממוצעים במולטי-פמילי מ"ר/ר"נכס (ראה מטה) (במטבע המדינה)
N/A	8.1%	2.7%	15%	27.2%	-2.9%	15%	15.8%	-2.9%	שינוי במחיר למ"ר/ר"ר (ראה מטה) ביחס לשנה קודמת
נכס	נכס	נכס	נכס	נכס	נכס	נכס	נכס	נכס	נתון על-פיו נמדדו מחירי השכירות

להלן נתונים לגבי שוק המלונות בארצות הברית:

- מגזר המלונאות בארה"ב המשיך בשנה החולפת (2023) במגמת ההתאוששות שהחלה במחצית הראשונה לשנת 2022, וזאת לאחר שעמד באתגרים כלכליים קשים במהלך השנים 2020 ו-2021 עקב מגפת הקורונה. למעשה, המגזר צפוי לחזור במהלך שנת 2024 לרמות פעילות דומות לאלו של שנת 2019.
- הכנסות מגזר המלונאות בארה"ב מתפוסות חדרים צפויה להסתכם בתום שנת 2023 ב-197.5 מיליארד דולר, נתון גבוה יותר מזה שלפני המגפה (170.4 מיליארד דולר). למעשה, זהו נתון שיא. הגידול אמנם אינו כולל את ההשפעה האינפלציונית אך חברות מחקר בהחלט מסמנות שינוי כיוון חיובי.
- המחיר הממוצע ללילה (ADR) עלה בשנת 2023 בכ-4.3% והסתכם בכ-\$155.62.
- שיעור התפוסה הממוצע עלה בכ-0.6% והסתכם בכ-63%, עדיין מעט נמוך מלפני המגפה (65.8%).
- נתון חשוב נוסף בענף, המעיד על היקף הפעילות המלונאית הוא המיסים – הפדרליים והמדינתיים – המשולמים במגזר זה. הנתון צפוי להסתכם ב-46.7 מיליארד דולר, גידול של 13.6% לעומת שנת 2019.

²⁶ נתוני התפוסה הממוצעת, שיעור התשואה הממוצעת ומחירי השכירות לוקטו ממחקרים ופרסומים של חברות מחקר וברוקראז' בתחום הנדל"ן מניב בארה"ב. בין היתר התבססו על פרסום של חברת [Marcus & Millichap, Avison Young](#), חברת [Berkadia](#) ושל חברת [CBRE](#)

- מאחורי ההתאוששות המהירה והחזקה עומדים מס' גורמים. יחד עם הסרת המגבלות התיירותיות ועל טיסות פנים וחוץ שבתקופת המגפה, עומד הרצון לחדש את הרגלי הנופש והתיירות שלפני מגפת הקורונה, כולל חזרה לנסיעות ולחופשות ארוכות ולאזורי תיירות מפורסמים, גם אם רחוקים.

ושינגטון 2023 (שינוי לעומת 2019)	מיאמי 2023 (שינוי לעומת 2019)	בוסטון 2023 (שינוי לעומת 2019)	ניו-יורק 2023 (שינוי לעומת 2019)	ארה"ב 2023 (שינוי לעומת 2019) ²⁸	תמצית נתונים – ענף המלונאות ²⁷
67% (-5.4%)	72% (-5.1%)	72% (-1.8%)	82% (-5.2%)	63% (-4.3%)	שיעור התפוסה הממוצע לענף - Occupancy
\$179.02 (+11.8%)	\$221.34 (+22%)	\$224.19 (+12.7%)	\$301.22 (+21.7%)	\$155.62 (+18.4%)	מחיר ממוצע ללילה - Average daily rate (ADR)
\$119.41 (+5.8%)	\$159.22 (+15.8%)	\$161.82 (+10.7%)	\$245.77 (+15.3%)	\$97.97 (+13.2%)	הכנסה ממוצעת לחדר פנוי - Revenue per available room (RevPAR)

פרק 2: תיאור עסקי התאגיד לפי תחומי פעילות

8. תחום פעילות שוק הדיור להשכרה בארה"ב

8.1. מידע כללי על תחום הפעילות

8.1.1. מבנה תחום הפעילות

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.

8.1.2 אסטרטגית החברה

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

בניין או מתחם של מספר מבנים המוגדרים ורשומים בטאבו כנכס אחד ומושכרים לדיירים שונים. בפעילותה בתחום מקבצי הדיור מתמקדת החברה בעיקר באסטרטגיית Value Add. קרי, 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. לרוב בנכסים ותיקים יבוצע שיפוץ מקיף בפנים הדירות ובחללים המשותפים, כאשר 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, יחד עם מיצוי גובה דמי השכירות הניתן לגבייה בהתאם לתנאי השוק בחוזים חדשים. 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, 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 (בין היתר הודות ליתרון לגודל) ויצירת מקורות הכנסה נוספים, מאפשרת יישום המודל העסקי אשר ממוקד בהעלאה משמעותית של הרווח התפעולי (NOI) במהלך תקופת ההחזקה בנכס.

כאמור, במסגרת אסטרטגיית ההשבחה, נכס שמיצה את פוטנציאל ההשבחה שלו ומציג תשואה פוטנציאלית אשר תואמת את מודל החיתום שלו, יימכר, בתנאי השוק ובעיתוי המתאימים.

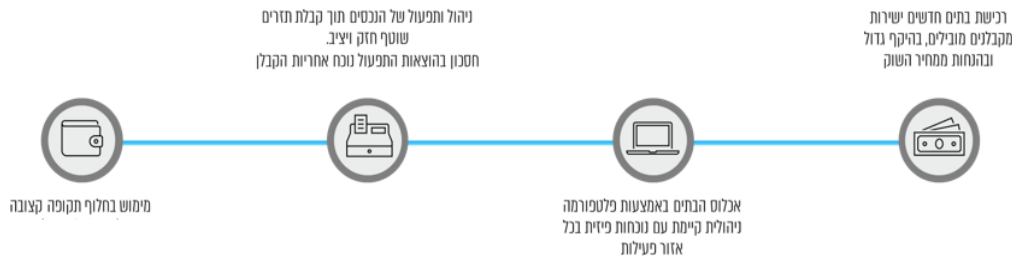
בתים פרטיים צמודי קרקע להשכרה (SFR - Single Family Rental)

ההשקעה בבתים פרטיים צמודי קרקע להשכרה הינה "מוצר משלים" למקבצי הדיור, פעילות זו מתמקדת גם היא בעיקר בדרום מזרח ארה"ב – שוק בו החברה פעילה ומכירה היטב ובעל נתוני הגירה חיובית ותעסוקה גבוהים. למוצר זה ביקוש גובר מצד דור המילניום, אשר צפוי בעשור הקרוב להתרחבות התא המשפחתי ולמעבר ממקבצי הדיור, בהם היצע הדירות עם מספר חדרים רב הינו מוגבל, לבתים פרטיים המאופיינים במספר חדרים רב יותר. 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.

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 וכן באמצעות שימוש באמצעים טכנולוגיים, וכך גם ניהול ותפעול הנכסים, המתבצעים תוך חסכון משמעותי בהוצאות

התפעול, שכן מדובר בבתיים חדשים שבאחריות הקבלן. האסטרטגיה כוללת קבלת תזרים שוטף יציב לאורך תקופת ההחזקה ומימוש בחלוף תקופה קצובה, לרוב במקבצים, (פורטפוליו) כתיקים מניבים, אם כי ישנה אפשרות גם למכירה כבתים בודדים.

האינפלציה הגבוהה בארה"ב הובילה להעלאת שיעור ריבית הבנק המרכזי בשנתיים האחרונות, ולעליית ריבית המשכנתאות וההחזר החודשי, זאת לצד עליית מחירי הבתים אשר הובילה לעליה בהון הדרוש לרכישת בית. פועל יוצא מכך הוא שמשקי בית רבים עוברים לגור בשכירות והביקוש לרכישת בתים חדשים מקבלנים יורד לצד עליה בחודשי מלאי הקבלנים. בכך נוצרת הזדמנות ייחודית לרכישה בתים פרטיים בהיקפים גדולים ובמחירים הזדמנותיים מקבלנים.



יצוין, כי שוק הבתים הפרטיים להשכרה הינו שוק "לא משוכלל" שנשלט כיום על-ידי פרטיים, ורק מיעוטו מוחזק בידי גופים מוסדיים, המשוועים להיכנס 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% מהענף עד שנת 2030.²⁹

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, לרוב 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 הנכסים, שכן לחברה היכרות עמוקה עם תחום הפעילות, התהליכים ביישום המודל העסקי, השחקנים השונים בשוק (גופי מימון, יזמים, ועוד) וכאמור גם עם אזורי הפעילות עצמם.

במקרים 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 מתבצע על-ידי גוף ייעודי שהוקם על-ידי צוות American Landmark Management LLC לניהול נכסים בקרנות החוב, 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. לפרטים נוספים ראה גם ביאור 7ג(6) לדוחות הכספיים.

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

- הלוואות מזנין (Mezzanine);
- הון מועדף (Preferred Equity);

• הון מועדף עם מנגנוני השתתפות ברווחים (Participating Preferred Equity).

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 הלוח מהווה כרית ביטחון ראשונה, בנוסף לקיומם של מנגנוני הגנה נוספים, בהם כריות ריבית, יכולת השתלטות על הנכס ו/או ניהול 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 מבצעת השקעות במינוף כולל נמוך יותר, ובתשואות גבוהות מבעבר.

להלן סטטוס בנוגע לתהליכי השתלטות על ניהול נכסים בקרנות החוב נכון למועד פרסום הדוחות הכספיים:

קרן חוב 1 – הקרן השתלטה על ניהול שני נכסים.

קרן חוב 2 – הקרן השתלטה על ניהול שני נכסים.

להערכת הנהלת החברה, נוכח תנאי השוק ובהתאם לאופי הפעילות והמודל העסקי, ייתכנו מקרים נוספים בהם קרנות החוב ישתלטו על הניהול ו/או הבעלות בנכסים.



להלן פירוט אודות דיור להשכרה (הון וחוב), לרבות בקרנות ההשקעה נכון ליום 31.12.2023 (הנתונים מתייחסים ל-100% הנכס):

שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2023	יתרת השקעה של החברה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2023	יתרת הלוואה ליום 31.12.2023 (באלפי דולר)	שווי (IFRS) הוגן ליום 31.12.2023 (באלפי דולר)	בחישוב NOI שנתי (באלפי דולר) ³⁰	הכנסות בחישוב שנתי (באלפי דולר) ³⁰	מספר יחידות מספר	מספר נכסים	יישות
93%	149,660	956,684	1,932,915	93,917	175,424	8,938	25	הקרן ה-II להשקעות במקבצי דיור
92%	164,356	1,784,019	3,179,030	145,572	268,557	13,369	47	הקרן ה-III להשקעות במקבצי דיור
92%	42,498	995,658	1,662,293	66,554	130,671	8,181	27	הקרן ה-IV להשקעות במקבצי דיור
95%	47,126	415,575	716,421	29,926	57,801	3,232	11	American Landmark LLC (Core)
93%	403,640	4,151,936	7,490,659	335,969	632,454	33,720	110	סה"כ פעילות ההון

יתרת השקעה של החברה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2023	גובה המימון (חלק הקרן) במיליוני דולר	מספר יחידות דיור	עסקאות חוב	קרן חוב ה-I	קרן חוב ה-II	סה"כ פעילות חוב
16,986	227	9,553	35			
6,335	186	5,644	19			
23,321	413	15,197	54			

יתרת השקעה (באלפי דולר) חלק החברה ליום 31.12.2023	שווי הוגן / עלות רכישה (באלפי דולר)	מספר בתים	מספר שותפויות	שותפויות ייעודיות SFR
121,616	1,133,214	3,907	23	

³⁰ ביחס לנכסים אשר הוחזקו על-ידי החברה במהלך כל שנת 2023 - הנתונים האמורים הינם נתוני שנת 2023. ביחס לנכסים אותם רכשה החברה במהלך שנת 2023, הנתונים מבוססים על דמי השכירות שהתקבלו ממועד רכישתם, בגילום שנתי. יצוין, כי ישנה שנות בין חודשי השנה ועל כן, נתוני עבר אינם בהכרח מעידים על תוצאות עתידיות.

להלן יפורטו מקבצי הדיור של החברה נכון ליום 31.12.2023 (הנתונים מתייחסים ל-100% הנכס):

שם הנכס	מיקום הנכס	שנת הקמה	מספר יחידות	מועד רכישה	שם חברת הנכס	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית בחברת הנכס	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר) ³¹	שווי הוגן (IFRS) ליום 31.12.2023 (באלפי דולר)	יתרת הלואה ליום 31.12.2023 (באלפי דולר)	שיעור ריבית שנתי ומועד פירעון סופי של ההלוואה ³²	LTV (יחס חוב אל מול שווי נכס) ליום 31.12.2023	יתרת השקעה של החברה כולל זכויות מעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2023	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2023	שיעור חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2023 (שיעור החזקה אפקטיבי)
החזקה על-ידי קרן II														
.1	East 200	דורהאם, צפון קרוליינה	330	25.6.2018	East 200	1.62%	3,517	79,800	34,110	ריבית קבועה 4.32% 2025	42.7%	5,841	93%	12.83%
.2	Evolv	מנספילד, טקסס	334	29.6.2018	Evolv	4%	3,283	71,100	32,688	ריבית קבועה 4.16% 2028	46%	6,003	95%	15.55%
.3	Sterling Town Center	ריילי, צפון קרוליינה	339	28.8.2018	Sterling Town Center	2.66%	3,863	72,500	34,069	ריבית קבועה 3.45% 2025	47%	8,396	93%	23.10%
.4	Haven at Liberty Hills	יוסטון, טקסס	246	30.8.2018	Haven at Liberty Hills	6.5%	1,651	38,500	20,339	ריבית קבועה 2.71% 2025	52.8%	2,118	91%	19.11%
.5	Hilltops	קונור, טקסס	208	17.9.2018	Hilltops	6.5%	1,838	38,700	24,823	ריבית קבועה 2.97% 2027	64.1%	2,690	94%	19.11%
.6	Hundred at 23 Ridgeview	פלאנו, טקסס	480	31.10.2018	Hundred at 23 Ridgeview	4.53%	6,034	122,000	53,547	ריבית קבועה 3.32% 2027	43.9%	10,934	93%	15.83%
.7	Presley Oaks	שארלוט, צפון קרוליינה	318	27.11.2018	Presley Oaks	4.67%	3,714	74,700	36,640	ריבית קבועה 4.65% 2028	49%	5,824	95%	15.13%
.8	The District	שארלוט, צפון קרוליינה	287	11.12.2018	The District	4.33%	3,113	64,700	30,895	ריבית קבועה 4.56% 2029	47.8%	6,096	93%	17.85%
.9	The View at Lakeside	לויסויל, טקסס	360	12.12.2018	The View at Lakeside	5.8%	3,844	70,700	36,595	ריבית קבועה 4.69% 2029	51.8%	4,827	93%	13.97%
.10	Luxe at 1820	טמפה, פלורידה	300	31.1.2019	Luxe at 1820	5.19%	4,362	86,200	37,130	ריבית קבועה 4.66% 2029	43.1%	7,551	96%	15.20%
.11	Alon at Castle Hills	סן אנטוניו, טקסס	306	29.3.2019	Alon at Castle Hills	6.5%	2,210	48,200	22,585	ריבית קבועה 4.5% 2027	46.9%	3,610	91%	19.11%

³¹ ביחס לנכסים אשר הוחזקו על-ידי החברה במהלך כל שנת 2023 - הנתונים האמורים הינם נתוני שנת 2023. ביחס לנכסים אותם רכשה החברה במהלך שנת 2023, 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.

³² הלוואות החברה בריבית משתנה מגודרות אלא אם צוין אחרת.

שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2023 (שיעור החזקה אפקטיבי)	שיעור תפוסה ממוצעת לשנת 2023	יתרת השקעה של החברה כולל זכויות מעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2023	LTV (יחס) חוב אל מול שווי נכס ליום 31.12.2023	שיעור ריבית שנתי ומועד פירעון סופי של ההלוואה ³²	יתרת הלוואה ליום 31.12.2023 (באלפי דולר)	שווי הוגן (IFRS) ליום 31.12.2023 (באלפי דולר)	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר) ³¹	הכנסות בחישוב שנתי (באלפי דולר) ³¹	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית בחברת הנכס	שם חברת הנכס	מועד רכישה	מספר יחידות	שנת הקמה	מיקום הנכס	שם הנכס	
12.22%	89%	9,722	40.4%	ריבית קבועה 3.9% 2026	53,797	133,190	5,377	11,228	3.25%	Beckat Wells Branch	15.4.2019	576	1999	אוסטין, טקסס	Beck at Wells Branch	.12
11.46%	90%	3,566	56.8%	ריבית קבועה 4.13% 2029	40,241	70,900	3,148	7,566	3.9%	Hayden at Enclave	15.4.2019	476	1990	יוסטון, טקסס	Hayden at Enclave	.13
11.90%	93%	12,186	38.8%	ריבית קבועה 3.9% 2026	63,279	163,100	7,684	12,335	1.95%	Cielo Boca	29.5.2019	448	1986	בוקה ראטון, פלורידה	Cielo Boca	.14
19.22%	94%	7,789	56.6%	ריבית קבועה 4.08% 2029	52,531	92,825	4,712	8,221	2.68%	Mezza	17.6.2019	440	2008	ג'קסוןויל, פלורידה	Mezza	.15
13.08%	93%	4,226	61.7%	ריבית קבועה 4.35% 2029	48,836	79,100	4,242	8,277	3.14%	The Logan	28.6.2019	490	1984	בדפורד, טקסס	The Logan	.16
13.08%	93%	3,779	65.6%	ריבית קבועה 4.43% 2029	41,070	62,600	3,514	7,323	3.14%	Laurel Heights at City view	28.6.2019	440	1986	פורטורווט, טקסס	Laurel Heights at Cityview	.17
13.08%	94%	2,373	57.5%	ריבית קבועה 4.29% 2029	28,406	49,400	2,207	4,612	3.14%	Ranch Three0Five	28.6.2019	226	2003	ארלינגטון, טקסס	Ranch Three0Five	.18
13.08%	93%	4,087	67.3%	ריבית קבועה 4.68% 2029	49,421	73,400	4,200	7,481	3.14%	The Regent	28.6.2019	460	1984	דאלאס, טקסס	The Regent	.19
16.11%	95%	3,254	60.5%	ריבית קבועה 4.89% 2029	28,615	47,300	2,333	3,844	3.18%	The Hamilton	28.6.2019	232	1985	אנדרסונוויל, טנסי	The Hamilton	.20
14.93%	95%	10,232	46.2%	ריבית קבועה 3.85% 2029	55,389	119,900	6,465	10,352	2.6%	Amira at Westly	18.7.2019	408	1999	טמפה, פלורידה	Amira at Westly	.21
15.64%	93%	10,724	38%	ריבית משתנה SOFR + 2.6% 2031	41,697	109,700	4,671	8,961	3.16%	4 Corners	15.8.2019	390	2016	פריסקו, טקסס	4 Corners	.22
17.67%	94%	7,132	50.3%	ריבית קבועה 3.77% 2029	40,346	80,200	3,933	7,617	5.37%	Elite 99 West	18.9.2019	360	2016	קייטי, טקסס	Elite 99 West	.23
19.11%	93%	3,319	60.1%	ריבית משתנה LIBOR (30D) + 2.2% 2026	25,777	42,900	2,033	4,592	6.5%	Lakefront Villas	28.10.2019	234	2008	יוסטון, טקסס	Lakefront Villas	.24

שם הנכס	מיקום הנכס	שנת הקמה	מספר יחידות	מועד רכישה	שם חברת הנכס	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית בחברת הנכס	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר) ³¹	שוי הוגן (IFRS) ליום 31.12.2023 (באלפי דולר)	יתרת הלואה ליום 31.12.2023 (באלפי דולר)	שיעור ריבית שנתי ומועד פירעון סופי של ההלוואה ³²	LTV (יחס חוב אל מול שווי נכס) ליום 31.12.2023	יתרת השקעה של החברה כולל זכויות מעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2023	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2023	שיעור חברת הבת הרלוונטית בתמורה ממוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2023 (שיעור החזקה אפקטיבי)
The JaXon .25	קינדזודי, טקסס	2010	250	28.10.2019	The JaXon	6.5%	1,968	41,300	23,857	ריבית משתנה LIBOR (30D) + 2.2% 2026	57.8%	3,381	94%	19.11%
III החזקה על-ידי קרן														
Elevate at Nexton Park .1	סאמרוויל, דרום קרוליינה	2019	329	25.10.2019	Elevate at Nexton Park	4.99%	4,454	91,400	46,200	ריבית משתנה LIBOR (30D) + 1.65% 2024	50.5%	4,290	96%	11.05%
Canopy on Central .2	בדפורד, טקסס	1982	706	17.12.2019	Canopy on Central	5.47%	5,939	107,100	70,000	ריבית קבועה 2.77% 2031	65.4%	3,859	94%	11.44%
Cavalier .3	ליטוניה, ג'ורג'יה	2003	280	17.12.2019	Cavalier	6.57%	2,884	59,400	29,830	ריבית קבועה 3.6% 2030	50.2%	3,693	94%	12.15%
Compass .4	מלבורן, פלורידה	1986	210	17.12.2019	Compass	6.57%	4,207	45,200	20,540	ריבית קבועה 3.6% 2030	45.4%	3,080	94%	12.15%
Royal Palms .5	אנטוניו, טקסס	1984	244	17.12.2019	Royal Palms	3.45%	3,592	34,380	17,250	ריבית קבועה 3.6% 2030	50.2%	1,123	94%	9.42%
Ranch at Hudson Xing .6	מקיני, טקסס	2002	248	17.12.2019	Ranch at Hudson Xing	6.57%	4,566	48,300	22,538	ריבית קבועה 3.6% 2030	46.7%	3,218	94%	12.15%
Finley West .7	יוסטון, טקסס	1980	224	17.12.2019	Finley West	6.57%	3,650	31,000	18,762	ריבית קבועה 3.6% 2030	60.5%	1,529	93%	12.15%
Lodge @1550 .8	קייטי, טקסס	1984	204	17.12.2019	Lodge @1550	6.57%	3,292	34,400	16,612	ריבית קבועה 3.6% 2030	48.3%	2,222	96%	12.15%
McAlister .9	וובסטר, טקסס	1985	214	17.12.2019	McAlister	6.57%	3,295	30,600	17,972	ריבית קבועה 3.6% 2030	58.7%	1,577	92%	12.15%
Midtown 24 .10	פלנטשיון, פלורידה	2010	248	27.12.2019	Midtown 24	6.57%	8,650	96,900	56,400	ריבית קבועה 2.7% 2028	58.2%	5,033	96%	12.15%
Bryant at Summerville .11	צ'רלסטון, דרום קרוליינה	2004	232	4.2.2020	Bryant at Summerville	3.88%	4,743	52,600	25,575	ריבית משתנה LIBOR (30D) + 1.65% 2025	48.6%	1,992	94%	11.05%
The Elysian .12	ג'קסונוויל, פלורידה	2019	348	15.4.2020	The Elysian	5.39%	4,902	101,900	66,000	ריבית קבועה 2.96% 2031	64.8%	3,682	93%	12.41%

שם הנכס	מיקום הנכס	שנת הקמה	מספר יחידות	מועד רכישה	שם חברת הנכס	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית בחברת הנכס	הכנסות בחישוב שנתי (באלפי דולר) ³¹	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר) ³¹	שווי הוגן (IFRS) ליום 31.12.2023 (באלפי דולר)	יתרת הלואה ליום 31.12.2023 (באלפי דולר)	יתרת השקעה של החברה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2023	LTV (יחס) חוב אל מול שווי נכס ליום 31.12.2023	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2023	שיעור חברת הבת הרלוונטית בתמורות ממוש, נטו הצלחה ליום 31 בדצמבר 2023 (שיעור החזקה אפקטיבי)
.13	Opal at Barker Cypress	יוסטון, טקסס	364	15.5.2020	Opal at Barker Cypress	6.57%	7,258	3,948	67,500	42,900	ריבית קבועה 2.89% 2031	63.6%	95%	12.15%
.14	The Bentley at Marietta	אטלנטה, ג'ורג'יה	222	18.6.2020	The Bentley at Marietta	6.57%	4,242	2,403	49,900	22,231	ריבית משתנה + TCM 5 שנים 3.59% CAP (נעם) תחתון של 3.98% 2025	44.6%	94%	12.15%
.15	Deseo Grande	אורלנדו, פלורידה	365	29.7.2020	Deseo Grande	3.28%	-	-	117,100	52,900	ריבית משתנה LIBOR 30D + W/100) 3% (LIBOR floor 2024 ללא גידור	45.2%	4%	6.07%
.16	The Braxton	פלאם בי', פלורידה	320	14.8.2020	The Braxton	6.57%	6,622	3,789	78,550	33,850	ריבית משתנה LIBOR 30D + 2.86% 2030	43.1%	90%	12.15%
.17	Onyx Winter Park	אורלנדו, פלורידה	336	30.9.2020	Onyx Winter Park	6.57%	7,476	4,628	109,000	52,440	ריבית משתנה SOFR + 221 2032	48.1%	95%	12.15%
.18	Fairway at Feather Sound	טמפה, פלורידה	288	30.9.2020	Fairway at Feather Sound	6.57%	7,160	4,389	82,400	48,672	ריבית משתנה SOFR + 221 2032	59.1%	96%	12.15%
.19	The shelby at Northside	דאלאס, טקסס	300	30.10.2020	The Shelby at Northside	5.91%	6,129	2,699	63,700	41,100	ריבית משתנה Libor 30D + W/100) 3.75% (LIBOR floor 2024	64.5%	93%	10.94%
.20	Parc at Wesley Chapel	טמפה, פלורידה	248	30.11.2020	Parc at Wesley Chapel	6.57%	6,489	3,917	75,500	53,550	ריבית קבועה 3.67% 2031	70.9%	95%	12.15%
.21	Eddison at Deerwood Park	ג'קסונוויל, פלורידה	282	17.12.2020	Eddison at Deerwood Park	6.57%	6,041	3,566	69,000	34,987	ריבית משתנה SOFR + 2.82% 2031	50.7%	95%	12.15%
.22	The Everett at East Cobb	מארייטה, ג'ורג'יה	312	11.2.2021	The Everett at East Cobb	6.57%	6,022	3,494	70,100	36,325	ריבית משתנה SOFR + 2.68% 2031	51.8%	94%	12.15%
.23	The Franklin at East Cobb	מארייטה, ג'ורג'יה	380	11.2.2021	The Franklin at East Cobb	6.57%	6,784	3,928	83,900	39,766	ריבית משתנה SOFR + 2.68% 2031	47.4%	92%	12.15%
.24	1801 Metrowest	אורלנדו, פלורידה	300	8.4.2021	1801 Metrowest	6.57%	6,964	3,986	77,500	33,990	ריבית קבועה 4.51% 2028	43.9%	96%	12.15%

שם הנכס	מיקום הנכס	שנת הקמה	מספר יחידות	מועד רכישה	שם חברת הנכס	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית בחברת הנכס	הכנסות בחישוב שנתי (באלפי דולר) ³¹	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר) ³¹	שווי הוגן (IFRS) ליום 31.12.2023 (באלפי דולר)	יתרת הלואה ליום 31.12.2023 (באלפי דולר)	יתרת הלואה שנית ומועד פירעון סופי של ההלואה ³²	שיעור ריבית שנתי (ריבית קבועה)	LTV (יחס חוב אל מול שווי נכס) ליום 31.12.2023	יתרת השקעה של החברה כולל זכויות מעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2023	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2023	שיעור בתמורות מימוש, נטו הצלחה ליום 31 בדצמבר 2023 (שיעור החזקה אפקטיבי)
.25	The pearl	פורטלטרדיל, פלורידה	223	12.4.2021	The pearl	6.57%	6,673	3,785	87,200	45,874	ריבית קבועה 4.50% 2032	52.6%	5,161	94%	12.15%	
.26	Stone Creek at Woodlans	וודלנדס, טקסס	240	29.4.2021	Stone Creek at Woodlans	6.57%	4,245	2,195	44,500	25,480	ריבית משתנה SOFR + 2.81% 2031	57.3%	2,376	93%	12.15%	
.27	Argyle Lake at Oakleaf Town Center	ג'קסונוויל, פלורידה	270	10.5.2021	Argyle Lake at Oakleaf Town Center	6.57%	5,765	3,339	79,300	42,250	ריבית קבועה 3.53% 2031	53.3%	4,627	95%	12.15%	
.28	Waterford Trails	ספרינג, טקסס	340	14.5.2021	Waterford Trails	6.57%	6,489	3,082	56,500	38,155	ריבית קבועה 3.29% 2027	67.5%	2,291	93%	12.15%	
.29	Emerson at Ford Park 8	אל, טקסס	280	27.5.2021	Emerson at Ford Park 8	6.57%	5,385	2,849	57,100	35,746	ריבית משתנה Libor 30D + W /25) 2.7% (LIBOR floor 2025	62.6%	2,635	94%	12.15%	
.30	The Aidan	אמרסון, טקסס	232	1.6.2021	The Aidan	6.57%	4,571	2,471	48,000	29,407	ריבית משתנה Libor 30D + W /25) 2.9% (LIBOR floor 2025	61.3%	2,310	93%	12.15%	
.31	The Mason	לודסון, דרום קרוליינה	264	7.6.2021	The Mason	6.57%	5,439	3,168	71,900	39,710	ריבית קבועה 4.3% 2032	55.2%	4,020	96%	12.15%	
.32	The Isaac	סאמוויל, דרום קרוליינה	264	16.6.2021	The Isaac	6.57%	5,568	3,267	71,300	41,881	ריבית קבועה 4.78% 2032	58.7%	3,647	95%	12.15%	
.33	Domain at Founders Parc	איוולס, טקסס	285	16.6.2021	Domain at Founders Parc	6.57%	6,246	3,254	69,200	42,200	ריבית קבועה 5.99% 2026	61%	3,372	94%	12.15%	
.34	The ReVe	גארלנד, טקסס	225	16.6.2021	The ReVe	6.57%	4,935	2,402	52,000	28,220	ריבית קבועה 5.24% 2033	54.3%	2,970	95%	12.15%	
.35	Reunion at 400	קסימי, פלורידה	288	23.6.2021	Reunion at 400	6.57%	7,052	4,085	92,200	50,724	ריבית קבועה 4.61% 2032	55%	5,180	94%	12.15%	
.36	Macallan at Ross	דאלאס, טקסס	368	13.7.2021	Macallan at Ross	6.57%	7,417	2,945	79,500	49,075	ריבית קבועה 2.82% 2028	61.7%	3,800	93%	12.15%	
.37	Mercantile River District	דאלאס, טקסס	325	27.7.2021	Mercantile River District	6.57%	6,867	3,295	73,000	44,403	ריבית קבועה 4.33% 2032	60.8%	3,572	94%	12.15%	
.38	Central Station	אורלנדו, פלורידה	279	27.7.2021	Central Station	6.57%	6,604	3,208	76,100	42,445	ריבית קבועה 4.74%	55.8%	4,203	95%	12.15%	

שם הנכס	מיקום הנכס	שנת הקמה	מספר יחידות	מועד רכישה	שם חברת הנכס	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית בחברת הנכס	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר) ³¹	שווי הוגן (IFRS) ליום 31.12.2023 (באלפי דולר)	יתרת הלואה ליום 31.12.2023 (באלפי דולר)	שיעור ריבית שנתי ומועד פירעון סופי של ההלוואה ³²	LTV (יחס) חוב אל מול שווי נכס ליום 31.12.2023	יתרת השקעה של החברה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2023	שיעור תפוסה ממוצעת לשנת 2023	שיעור חברת הבת הרלוונטית בתמורה ממוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2023 (שיעור החזקה אפקטיבי)
2022														
.39	8 Metro Station	צפון קרוליינה	338	30.8.2021	8 Metro Station	6.57%	4,278	96,600	51,019	ריבית קבועה 4.71% 2032	52.8%	5,693	94%	12.15%
.40	Celsius Lofts & Celcius Perimeter ³³	צפון קרוליינה	449	8.10.2021	Celsius Lofts & Celcius Perimeter	6.57%	4,928	105,700	68,000	ריבית משתנה SOFR + 3.25% 2027	64.3%	4,709	94%	12.15%
.41	Palmetto Pointe	סאן אנטוניו, טקסס	328	22.10.2021	Palmetto Pointe	6.57%	3,186	63,400	42,750	ריבית משתנה SOFR + 3.85% 2025	67.4%	2,579	92%	12.15%
.42	City Harbor	מלבורן, פלורידה	208	15.11.2021	City Harbor	6.57%	2,340	52,500	20,600	ריבית קבועה 3.49% 2032	39.2%	3,984	94%	12.15%
.43	Artistry at Bethesda Park	לארנסוויל, ג'ורג'יה	222	30.11.2021	Artistry at Bethesda Park	6.57%	2,493	56,300	34,951	ריבית קבועה 3.32% 2031	62.1%	2,666	96%	12.15%
.44	Latitude at Mallard Creek ³³	צפון קרוליינה	503	1.12.2021	Latitude at Mallard Creek	6.57%	6,070	127,700	80,752	ריבית קבועה 3.22% 2028	63.2%	5,864	93%	12.15%
.45	Switchyard	קרלטון, טקסס	234	6.12.2021	Switchyard	6.57%	1,997	41,700	29,987	ריבית קבועה 3.12% 2028	71.9%	1,463	93%	12.15%
החזקה על-ידי קרן IV														
.1	Neo at Ten	יוסטון, טקסס	293	26.4.2022	Neo at Ten LP	8.74%	1,687	55,300	32,000	ריבית משתנה SOFR + 3.15% 2026	57.9%	1,614	88%	7.23%
.2	Ember @ Alamo Ranch	סאן אנטוניו, טקסס	204	1.6.2022	Ember @ Alamo Ranch LP	8.74%	1,591	34,100	24,500	ריבית משתנה SOFR + 2.8% 3.88% floor 2025	71.8%	665	93%	7.23%
.3	Westwood Terrace	סאן אנטוניו, טקסס	204	1.6.2022	Westwood Terrace LP	8.74%	1,301	31,200	21,400	ריבית משתנה SOFR + 2.8% 3.88% floor 2025	68.6%	679	92%	7.23%
.4	Kenzie Park	סאן אנטוניו, טקסס	312	1.6.2022	Kenzie Park LP	8.74%	1,894	41,500	29,500	ריבית משתנה SOFR + 2.8% 3.88% floor 2025	71.1%	831	91%	7.23%
.5	Allure at Shavano	סאן אנטוניו, טקסס	200	1.6.2022	Allure at Shavano LP	8.74%	1,203	36,300	22,000	ריבית משתנה SOFR + 2.8%	60.6%	991	91%	7.23%

שם הנכס	מיקום הנכס	שנת הקמה	מספר יחידות	מועד רכישה	שם חברת הנכס	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית בחברת הנכס	הכנסות בחישוב שנתי (באלפי דולר) ³¹	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר) ³¹	שווי הוגן (IFRS) ליום 31.12.2023 (באלפי דולר)	יתרת הלואה ליום 31.12.2023 (באלפי דולר)	שיעור ריבית שנתי ומועד פירעון סופי של ההלוואה ³²	LTV (יחס חוב אל מול שווי נכס) ליום 31.12.2023	יתרת השקעה של החברה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2023	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2023	שיעור חברת הבת הרלוונטית בתמורות ממוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2023 (שיעור החזקה אפקטיבי)
										3.88% floor 2025					
.6	Clear Springs	סאן אנטוניו, טקסס	276	1.6.2022	Clear Springs POE LP	8.74%	4,122	2,150	52,250	38,000	ריבית משתנה SOFR + 2.8% 3.88% floor 2025	72.7%	987	90%	7.23%
.7	The Legend	ניו בראפלוס, טקסס	480	1.6.2022	The Legend LP	8.74%	6,639	2,986	74,000	48,000	ריבית משתנה SOFR + 2.8% 3.88% floor 2025	64.9%	1,801	89%	7.23%
.8	The Lynx	סאן אנטוניו, טקסס	552	1.6.2022	The Lynx AL LP	8.74%	7,537	4,076	70,400	46,100	ריבית משתנה SOFR + 2.8% 3.88% floor 2025	65.5%	1,683	92%	7.23%
.9	Scout Landing	מורפיסברו, טקסס	278	1.6.2022	Scout Landing LP	8.74%	5,204	3,087	73,400	37,910	ריבית קבועה 4.46% 2032	51.6%	2,459	95%	7.23%
.10	Broadway Chapter	פורת וורת', טקסס	242	6.6.2022	Broadway Chapter LP	8.74%	4,631	1,964	59,900	42,545	ריבית קבועה 4.95% 2027	71%	1,202	92%	7.23%
.11	Mosaic at Miramar	מיראמר, פלורידה	487	7.6.2022	Mosaic at Miramar LP	8.74%	15,415	7,971	209,400	134,389	ריבית קבועה 4.95% 2027	64.2%	5,197	95%	7.23%
.12	2050 Morningside	אטלנטה, ג'ורג'יה	198	28.6.2022	2050 Morningside LP	8.74%	4,219	2,202	57,100	32,000	ריבית קבועה 4.10% 2027	56%	1,739	93%	7.23%
.13	The Access	טמפה, אריזונה	408	20.7.2022	The Access AL LP	8.67%	7,746	4,263	118,200	81,248	ריבית משתנה SOFR + 2.35% 2025	68.7%	2,539	88%	7.17%
.14	Element at Stonebridge	מרת' צ'סטרפילד, ורג'יניה	400	22.8.2022	Element at Stonebridge LP	8.64%	4,775	4,866	79,100	50,000	ריבית קבועה 3.79% 2031	63.2%	1,994	96%	7.15%
.15	The Asher	צ' לאטרדייל, פלורידה	224	10.8.2022	The Asher AL LP	8.74%	5,755	2,821	66,600	32,785	ריבית קבועה 4.84% 2032	49.2%	2,343	94%	7.23%
.16	The Lotus	גלדייל, פלורידה	286	16.8.2022	The Lotus AL LP	8.74%	8,259	3,315	97,700	53,812	ריבית משתנה SOFR + 3.50% 2024	55.1%	3,041	91%	7.23%
.17	The Bellamy	שארלוט, צפון קרוליינה	279	14.11.2022	The Bellamy LP	5.83%	5,688	3,404	74,500	49,461	ריבית קבועה 4.38% 2032	66.4%	1,157	90%	4.82%
.18	The Murray	שארלוט, צפון קרוליינה	160	14.11.2022	The Murray AL LP	5.83%	2,956	1,527	36,500	23,390	ריבית קבועה 4.38% 2032	64.1%	605	90%	4.82%

שם הנכס	מיקום הנכס	שנת הקמה	מספר יחידות	מועד רכישה	שם חברת הנכס	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית בחברת הנכס	הכנסות בחישוב שנת (באלפי דולר) ³¹	NOI בחישוב שנת (באלפי דולר) ³¹	שווי הוגן (IFRS) ליום 31.12.2023 (באלפי דולר)	יתרת הלואה ליום 31.12.2023 (באלפי דולר)	יתרת השקעה של החברה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2023	LTV (יחס) חוב אל מול שווי נכס ליום 31.12.2023	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2023	שיעור חברה הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו הצלחה ליום 31 בדצמבר 2023 (שיעור החזקה אפקטיבי)
.19 The Kendall	אינדיאן טרייל, צפון קרוליינה	2003	252	14.11.2022	The Kendall AL LP	5.83%	4,893	3,134	67,300	41,372	61.5%	89%	4.82%	
.20 Phillips Pass	יוסטון, טקסס	1997	168	14.11.2022	Phillips Pass LP	5.83%	2,612	1,030	27,500	15,064	54.8%	92%	4.82%	
.21 The Tribute	ספרינג, טקסס	2002	248	14.11.2022	The Tribute AL LP	5.83%	4,111	1,597	37,100	19,309	52%	92%	4.82%	
.22 Watersedge	וובסטר, טקסס	2008	354	14.11.2022	The Regan LP	5.83%	6,231	3,104	64,500	41,125	63.8%	95.4%	4.82%	
.23 The Harrison at Windsor Hill	צ'רלסטון, דרום קרוליינה	2020	312	14.12.2022	The Harrison at Windsor Hill LP	8.74%	5,340	1,978	51,400	36,359	70.7%	93%	7.23%	
.24 Enso	פאלם בי, פלורידה	בהקמה	322	27.4.2023	The Enso	100%	-	-	19,113	-	-	-	7.23%	
.25 Deseo Grande Phase 2	אורלנדו, פלורידה	בהקמה	365	26.5.2023	Deseo 2	50%	-	-	35,321	1,367	3.9%	-	3.61%	
.26 The Noa	קייסימי, פלורידה	בהקמה	355	15.6.2023	The Noa	61%	-	-	24,058	-	-	-	4.39%	
.27 The Drake	ג'קסונוויל, פלורידה	2001	322	23.8.2023	Drake	100%	6,218	3,403	68,551	42,022	61.3%	91%	7.23%	
החזקה על-ידי (Core) American Landmark LLC (החזקה על-ידי החברה בשיעור של 94%)														
.1 Parc at Murfreesboro	מונטסברו, טנסי	נבנה בשנת 2021	359	26.8.2021	Parc at Murfreesboro AL LP	10%	7,602	4,493	95,400	47,388	49.7%	95%	17.3%	
.2 Tapestry Westland Village	ג'קסונוויל, פלורידה	נבנה בשנת 2020	266	2.12.2021	Tapestry Westland Village LP	15%	5,733	3,362	69,000	39,999	58%	96%	15.2%	
.3 Boulders Lakeside	צ'סטרפילד, ורג'ינה	נבנה בשנת 2020	248	29.12.2021	Boulders Lakeside POE	10%	5,148	3,081	61,220	42,040	68.7%	95%	10%	
.4 The Elliott	קונקרד, צפון קרוליינה	נבנה בשנת 2010	240	25.1.2022	The Elliott AL LP	15%	4,990	2,768	61,500	37,500	61%	96%	15%	

שם הנכס	מיקום הנכס	שנת הקמה	מספר יחידות	מועד רכישה	שם חברת הנכס	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית בחברת הנכס	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר) ³¹	שווי הוגן (IFRS) ליום 31.12.2023 (באלפי דולר)	יתרת הלואה ליום 31.12.2023 (באלפי דולר)	שיעור ריבית שנתי ומועד פירעון סופי של ההלואה ³²	LTV (יחס חוב אל מול שווי נכס) ליום 31.12.2023	יתרת השקעה של החברה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2023	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2023	שיעור חברת הבת הרלוונטית בתמורות ממוש, נטו הצלחה ליום 31 בדצמבר 2023 (שיעור החזקה אפקטיבי)
.5	Cavalli at Iron Horse	ריצ'ארד הילס, טקסס	נבנה בשנת 2021	328	31.3.2022	Cavalli at Iron Horse Station POE LLC	20%	79,600	52,000	ריבית משתנה ARM SOFR + 2.65% 2024	65.3%	5,734	95%	20%
.6	The Adley Luxe	ג'קסונוויל, פלורידה	בהקמה	200	31.3.2022	The Adley Luxe POE LLC	9.92%	14,800	3,072	ריבית משתנה ARM SOFR + 2.5% 2025	20.8%	1,516	-	10.1%
.7	Cadence at Cates Creek	הילסברו, צפון קרוליינה	נבנה בשנת 2016	270	23.3.2022	Cadence at Cates Creek POE LLC	10%	79,400	51,500	ריבית משתנה ARM SOFR + 2.7% 2024	64.9%	2,787	95%	10%
.8	Conrad at Concord Mills	שארלוט, צפון קרוליינה	נבנה בשנת 2015	357	23.3.2022	Conrad at Concord Mills POE LLC	10%	107,300	67,500	ריבית משתנה ARM SOFR + 2.7% 2024	62.9%	4,101	92%	10.3%
.9	The Edge	מונטפסברו, טנסי	נבנה בשנת 2020	288	17.3.2022	The Edge POE LLC	10%	82,500	42,600	ריבית קבועה Fixed Tswap + 1.25% 2029	51.6%	4,085	94%	10%
.10	Vivere	ג'קסונוויל, פלורידה	בהקמה	300	6.1.2023	The Vivere Development	18.69%	19,065	-	ריבית משתנה SOFR + 2.85% 2026	-	4,839	-	18.7%
.11	The Archer ³⁴	סן אנטוניו, טקסס	1976	376	8.9.2023	The Archer	45.48%	46,636	31,976	ריבית משתנה SOFR + 3.5% 2025	68.6%	5,840	95.4%	45.5%
													סה"כ	
													93%	
													403,640	
													56%	
													4,151,936	
													7,490,659	
													335,969	
													632,454	

להלן פירוט אודות סך העסקאות המוחזקות על-ידי קרנות החוב עד ליום 31.12.2023:

השתתפות ברווחים מעבר לתשואה המינימלית	תשואה שנתית 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
-	12%	3.1	211	מאי-21	יוסטון, טקסס	Mezzanine Loan	Aspenwoods Apartments	4
-	12%	3.6	324	מאי-21	יוסטון, טקסס	Mezzanine Loan	Banyan Palms	5
-	13.5%	7.15	552	יוני-21	יוסטון, טקסס	Mezzanine Loan	Waterford Grove	6
-	12%	4.6	240	יוני-21	יוסטון, טקסס	Mezzanine Loan	Cambria	7
-	11%	5.9	332	יוני-21	דאלאס, טקסס	Preferred Equity	Asher Apartments	8
-	11%	3.6	208	יולי-21	דאלאס, טקסס	Mezzanine Loan	Montgomery	9
10%	12%	6.2	488	יולי-21	יוסטון, טקסס	Participating Preferred Equity	Houston Portfolio	10
-	11.45%	4.6	188	אוגוסט-21	דאלאס, טקסס	Mezzanine Loan	Dryden	11
-	11.2%	2.7	204	ספטמבר-21	סן אנטוניו, טקסס	Mezzanine Loan	5Fifty	12
-	11%	4.9	175	ספטמבר-21	אורלנדו, פלורידה	Mezzanine Loan	Lofts at Eden	13
-	11%	2.1	161	ספטמבר-21	פיניקס, אריזונה	Mezzanine Loan	City15	14
20%	12%	7.8	213	אוקטובר-21	דאלאס, טקסס	Participating Preferred Equity	The Pearl	15
-	12%	5.25	436	אוקטובר-21	יוסטון, טקסס	Preferred Equity	The Aubrey	16

השתתפות ברוחיים מעבר לתשואה המינימלית	תשואה שנתית מינימלית	גובה המימון (חלק הקרן) במיליוני דולר	מספר יחידות דיור	תאריך רכישה	מיקום הנכס	סוג עסקה	נכס	
20%	³⁵ 13.5%	9.1	174	אוקטובר-21	סולט לייק סיטי, יטה	Participating Preferred Equity	Towers on Main	17
-	11.5%	3.75	145	נובמבר-21	צ'רלסטון, דרום קרוליינה	Mezzanine Loan	Willow Ridge	18
-	12%	8.5	651	נובמבר-21	דאלאס, טקס	Mezzanine Loan	Cienda Portfolio	19
-	12%	4.5	432	נובמבר-21	יוסטון, טקס	Preferred Equity	Turtle Point	20
-	13.5%	3.24	274	דצמבר-21	יוסטון, טקס	Preferred Equity	Redstone Vista	21
-	11.6%	6.75	177	דצמבר-21	צ'נדלר, אריזונה	Mezzanine Loan	Boston Square	22
15%	12%	8.5	520	דצמבר-21	יוסטון, טקס	Participating Preferred Equity	Houston (2) Portfolio	23
-	13.5%	5.25	110	פברואר-22	פיניקס, אריזונה	Preferred Equity	Thrive Tempe	24
-	13.5%	3.77	170	פברואר-22	דאלאס, טקס	Preferred Equity	The Mason	25
-	13%	4.25	288	פברואר-22	יוסטון, טקס	Preferred Equity	Providence at Champion	26
-	12.5%	5.13	272	פברואר-22	דאלאס, טקס	Preferred Equity	Mercury	27
-	10%	19	362	פברואר-22	גרזי סיטי, ניו גרזי	Mezzanine Loan	Rivet	28
-	15%	18.2	308	מרץ-22	פיניקס, אריזונה	Preferred Equity	The Stratford Apartments	29
-	12.5%	3.25	248	מרץ-22	דאלאס, טקס	Preferred Equity	500 Flats	30
-	13%	3.21	83	אפריל-22	פיניקס, אריזונה	Preferred Equity	Patriot Square	31
-	12%	5.17	216	מאי-22	לאס וגאס, נבאדה	Preferred Equity	Spanish Oaks	32
-	12%	8.39	160	יוני-22	לאס וגאס, נבאדה	Mezzanine Loan	Nola sky	33
-	12.5%	4.15	103	יוני-22	פיניקס, אריזונה	Mezzanine Loan	North Phoenix Portfolio	34

השתתפות ברווחים מעבר לתשואה המינימלית	תשואה שנתית מינימלית	גובה המימון (חלק הקרן) במיליוני דולר	מספר יחידות דיור	תאריך רכישה	מיקום הנכס	סוג עסקה	נכס	
-	12.5%	10	200	יוני-22	אורלנדו, פלורידה	Preferred Equity	The Wymore	35
עסקאות בקרן החוב ה-II								
20%	12.5%	20	689	אפריל-22	יוסטון, טקסס	Participating Preferred Equity	Bayou Park	1
-	13%	25.45	1,104	מאי-22	דאלאס, טקסס	Preferred Equity	Bachman Portfolio	2
-	12%	8.66	240	מאי-22	פיניקס, אריזונה	Preferred Equity	Sanctuary on Broadway	3
-	12%	10.48	240	מאי-22	לאס וגאס, נבאדה	Preferred Equity	Laurel Park Apartments	4
-	12.5%	10.1	936	יוני-22	דאלאס, טקסס	Mezzanine Loan	Ashland Greene Portfolio	5
-	14.25%	7.66	57	יולי-22	פילדלפיה, פנסילבניה	Mezzanine Loan	The Baldwin	6
-	12.5%	7	252	יולי-22	יוסטון, טקסס	Preferred Equity	Park at Spring Creek	7
-	12%	7.7	216	יולי-22	לאס וגאס, נבאדה	Preferred Equity	Roca Whitney Ranch	8
-	14%	15	297	אוגוסט-22	שארלוט, צפון קרוליינה	Mezzanine Loan	Caldwell Station	9
-	14%	9	324	אוקטובר-22	נקסוויל, טנסי	Preferred Equity	Brendon Park	10
-	12%	7.5	200	נובמבר-22	דאלאס, טקסס	Mezzanine Loan	Esencia Apartments	11
-	13%	9.5	156	דצמבר-22	פיניקס, אריזונה	Preferred Equity	Red Sage	12
-	13%	8.65	141	דצמבר-22	פיניקס, אריזונה	Preferred Equity	The Perry	13
-	13%	9.65	148	דצמבר-22	פיניקס, אריזונה	Preferred Equity	Serena Park	14
-	13.5%	7.5	152	דצמבר-22	דאלאס, טקסס	Mezzanine Loan	Willow Park Preserves	15
-	14%	3.5	98	פברואר-23	ספרטנבורג, דרום קרוליינה	Preferred Equity	Cheslyn Townhomes	16
-	12.5%	7	182	פברואר-23	פילדלפיה, פנסילבניה	Mezzanine Loan	1130.N. Delaware	17

השתתפות ברווחים מעבר לתשואה המינימלית	תשואה שנתית מינימלית	גובה המימון (חלק הקרן) במיליוני דולר	מספר יחידות דיור	תאריך רכישה	מיקום הנכס	סוג עסקה	נכס	
-	13%	4	98	אפריל-23	האנטווייל, אלבמה	Preferred Equity	Creekside Athens	18
-	13.5%	7.35	114	מאי-23	פילדלפיה, פנסילבניה	Preferred Equity	Streamline Porfolio	19
		413	15,197				Total	

להלן פירוט של בתים שנרכשו בפעילות ה-SFR עד ליום 31.12.2023:

יורת השקעה (באלפי דולר) חלק החברה ליום 31.12.2023	שיעור החזקה אפקטיבי ³⁶	שווי הוגן/ עלות רכישה (100%, באלפי דולר)	מספר בתים	שותפות
2,026	9.4%	23,656	73	ET1
5,369	18.33%	48,421	157	ET2
5,027	7.33%	108,513	373	ET3
7,512	7.33%	215,436	745	ET4
4,746	11%	92,078	305	ET5

³⁶ מתייחס לשיעור החזקות החברה בזכויות בהון משפטי משוקלל בשרשור החברות.

יורת השקעה (באלפי דולר) חלק החברה ליום 31.12.2023	שיעור החזקה אפקטיבי ³⁶	שווי הוגן/ עלות רכישה (100%, באלפי דולר)	מספר בתים	שותפות
1,613	7.33%	55,744	191	ET6
1,822	7.33%	69,527	238	ET7
1,446	7.49%	53,243	190	ET8
1,342	7.33%	47,262	170	ET9
989	7.33%	39,680	133	ET10
12,128	56%	56,339	198	ET11
966	5.1%	52,021	190	ETYS
7,105	73.3%	25,457	85	ET12
12,533	73.3%	43,835	155	ET13
12,782	73.3%	42,529	155	ET14
9,350	73.3%	31,214	111	ET15
14,668	73.3%	32,343	120	ET16
1,223	9.52%	33,100	104	ET RYMAN
663	7.33%	20,576	81	ET Walkers
223	3.67%	11,700	35	ET Bountiful
612	7.33%	20,629	65	ET Heritage
76	7.33%	767	3	ET Palladio
3,328	73.3%	9,137	30	ET Kaeleighs Crossing
14,062	-	-	-	פקדונות לרכישת בתים ואחרים
121,616		1,133,214	3,907	סה"כ

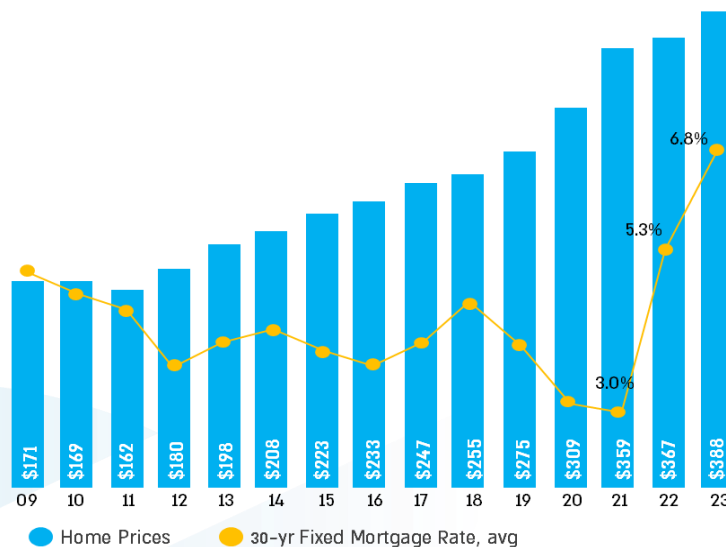
8.1.3 שוק הנדל"ן לדיור להשכרה בארה"ב

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, בשנים 2022-2023 הידק הבנק הפדרלי המרכזי בארה"ב את המדיניות המוניטרית וביצע מספר העלאות ריבית אשר משפיעות על משקי הבית ויכולתם לקחת משכנתא ולעמוד בהחזרה החודשיים. זאת לצד עליית מחירי הבתים בשנים האחרונות אשר גורמת לעליה בהון הראשוני הדרוש לרכישת בית ומהווה חסם נוסף עבור משקי הבית. בכך, תחום הדיור להשכרה הופך לאטרקטיבי יותר עבור משקי הבית, כאשר גובה 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 לעליות ריבית נוספות.

ביקוש מול היצע בשוק הדיור להשכרה

א. בשנתיים האחרונות ריבית המשכנתא ומחירי הבתים האמירו באופן ניכר ביחס לגידול בהכנסה ומהווים חסמים למעמד הביניים שאינו יכול לרכוש בית ונאלץ לגור בשכירות.

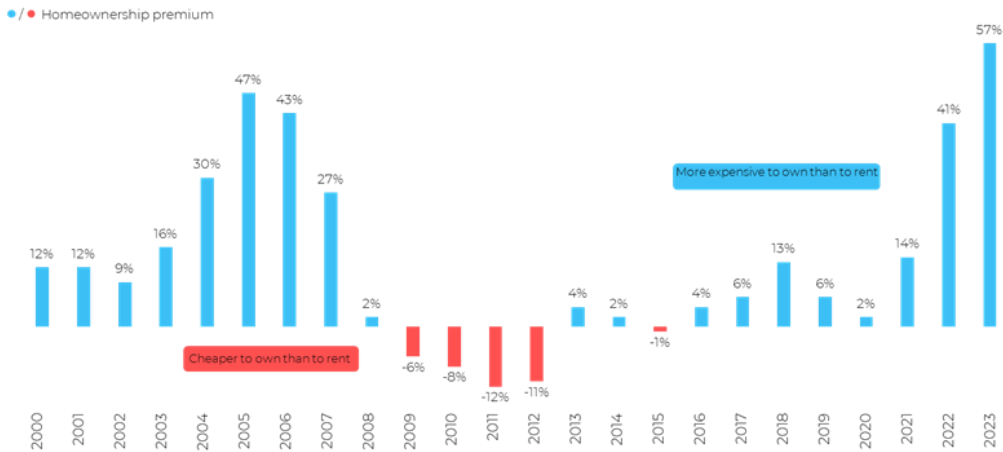
מחיר בתים וריבית משכנתא ממוצעת בארה"ב



מקור: GreenStreet 2024

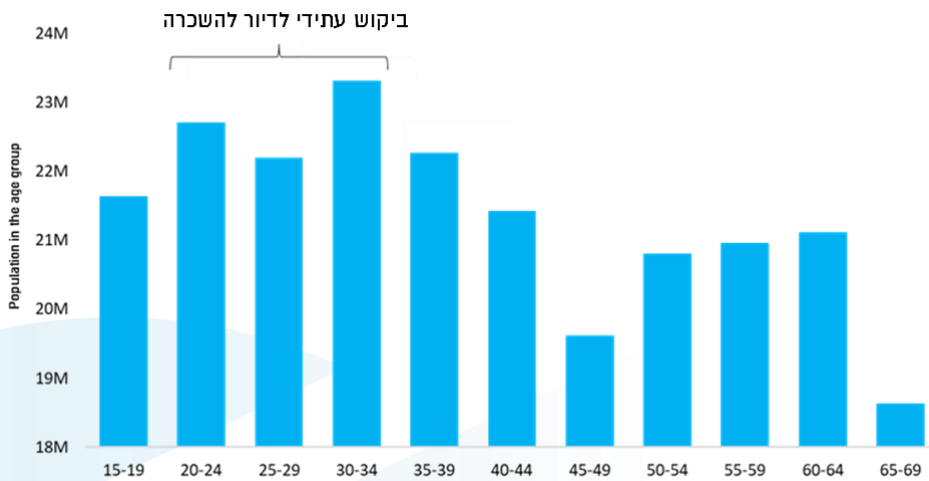
ב. עליות הריבית ומחירי הבתים הגדילו את תשלומי המשכנתא הממוצעים כך שתשלום המשכנתא החודשי גבוה בכ-57% מתשלום שכר דירה חודשי ובכך מסיט משקי בית למגורים בשכירות.

פרמיית תשלום משכנתא בהשוואה לתשלום שכר דירה חודשי ממוצע



מקור: John Burns Real Estate Consulting, 2023

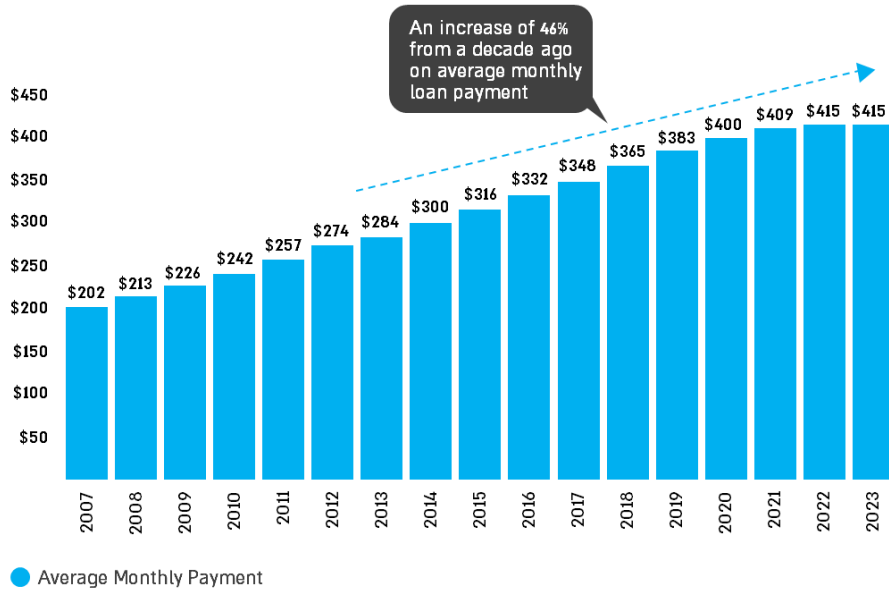
ג. בני דור המילניום ודור ה-Z, אשר מהווים את קבוצת הגיל הגדולה ביותר בארה"ב, מתאפיינים בכך שהם דוחים את המעבר לבית רחב והקמת משפחה ובכך מייצרים ביקושים עתידיים משמעותיים בשוק הדיור ככלל ובשוק הדיור להשכרה בפרט. גודל האוכלוסייה לפי קבוצת גיל



מקור: U.S. Census Bureau, 2023

ד. גידול מתמשך בגובה החזרי הלוואות סטודנטים (ללימודים) בארה"ב מקשה על חיסכון ההון הראשוני הנדרש לרכישת בית ומשאיר רוכשים פוטנציאליים זמן רב יותר בשוק השכירות. כך, בהתאם ל-John Burns Real Estate Consulting, חלה עליה של כ-46% בהיקף התשלום החודשי בגין הלוואות סטודנטים בארה"ב במהלך העשור האחרון.

החזר חודשי ממוצע בגין הלוואות סטודנטים

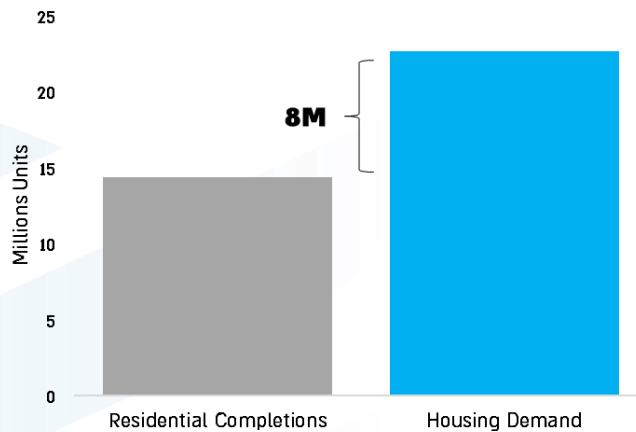


מקור: John Burns Real Estate Consulting, 2023

לצד הביקוש הגבוה, העשור האחרון התאפיין בבניית חסר שהובילה להיצע הנמוך מהביקוש ולמחסור מצטבר של כ-8 מיליון דירות. מחסור זה תורם להמשך עליית שכר הדירה בשוק המגורים להשכרה.

בשנה הקרובה צפוי גידול בהשלמות הבנייה, עם זאת, הגידול צפוי להיות נקודתי וליצור השפעה מועטה על ההיצע הזמין בכלל השוק.

מספר משקי הבית החדשים למול מספר השלמות הבנייה בארה"ב



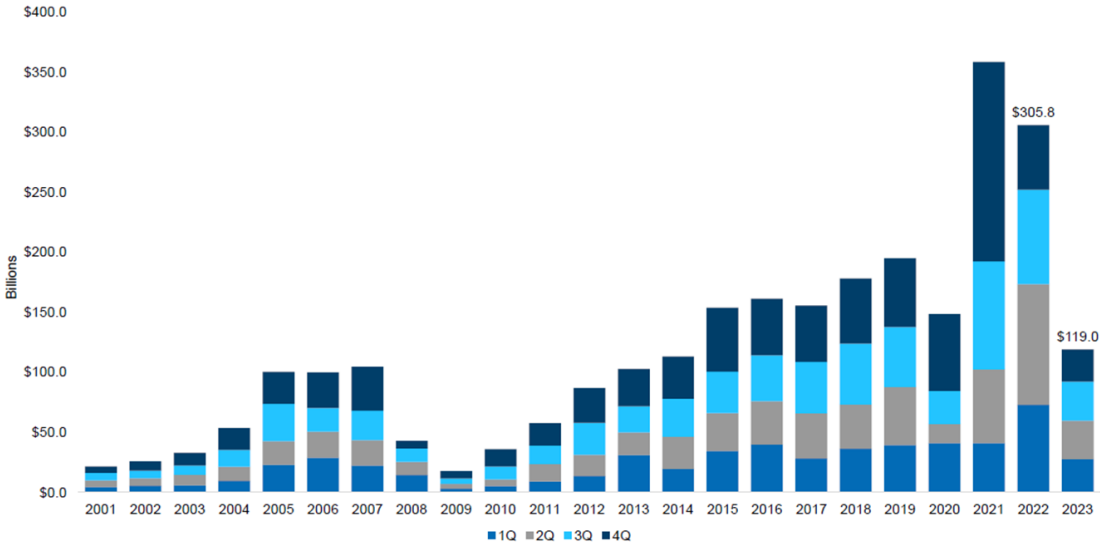
מקור: U.S. Census Bureau, HUD, FRED, RCG, 2023

שוק הנדל"ן לדיור מסוג Multifamily בארה"ב

לאור עליית הריבית ותנאי השוק, בשנה האחרונה פחת קצב העסקאות בשוק הנדל"ן המסחרי בארה"ב ככלל ובתחום מקבצי הדיור בפרט. היקף העסקאות בתחום מקבצי הדיור עמד על

119 מיליארד דולר. ירידה של כ-61% מהשנה הקודמת. על אף הירידה, על-פי חברות הייעוץ Newmark, היקף העסקאות בתחום מקבצי הדיור היום כ-31.8% מכלל העסקאות בנדל"ן המסחרי. בכך תחום מקבצי הדיור, היה הדומיננטי מבין כלל הענפים בשוק. הדומיננטיות של התחום נובעת מתפיסתו על-ידי משקיעים כתחום חזק, יציב ואף כמהווה אלטרנטיבת השקעה בעלת "גידור מובנה" בפני אינפלציה.

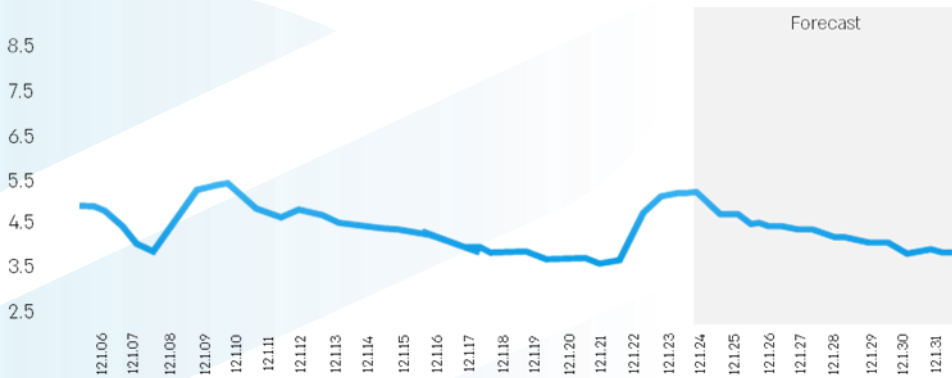
היקף העסקאות בתחום מקבצי הדיור



מקור: Newmark, MSCI, 2024

בנוסף, לאור עליית ריבית הבנק המרכזי ותנאי השוק, שיעור ההיוון לנכסי מקבצי הדיור עלה במהלך השנים 2022-2023, עם זאת, לפי CBRE, קיים צפי לירידה מתונה והדרגתית בשנים הקרובות.

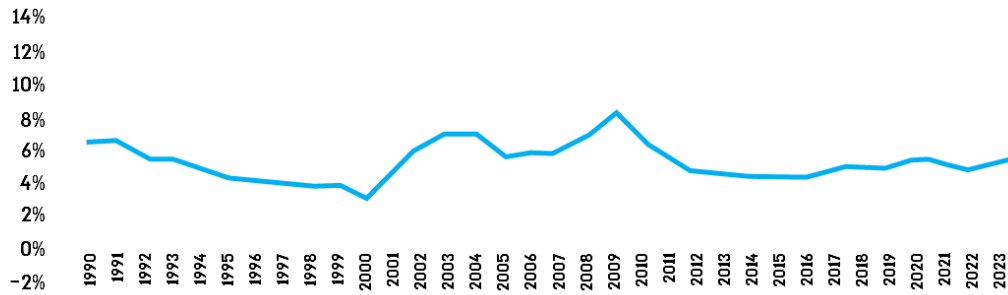
שיעור ההיוון לנכסי מקבצי הדיור בארה"ב



מקור: CBRE, 2023

לאור הביקוש הגבוה למגורים במקבצי הדיור שיעור אי התפוסה צפוי להשאר יציב, ולעמוד על כ-5%.

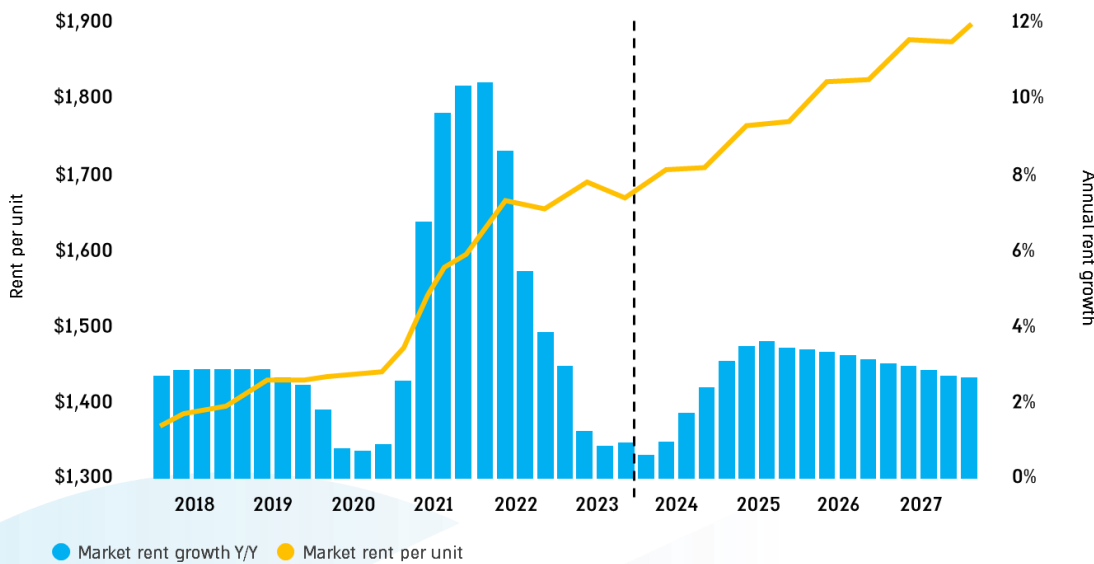
שיעור אי תפוסה (Vacancy) במקבצי הדיור בארה"ב



מקור: FreddieMac, 2023

כמו-כן, הפער בין הביקוש להיצע צפוי להוביל להמשך עליית שכר הדירה בנכסי מקבצי הדיוור בשנים הקרובות.

שכ"ד ממוצע למקבצי דיוור בארה"ב ושיעור גידול שנתי בשכ"ד

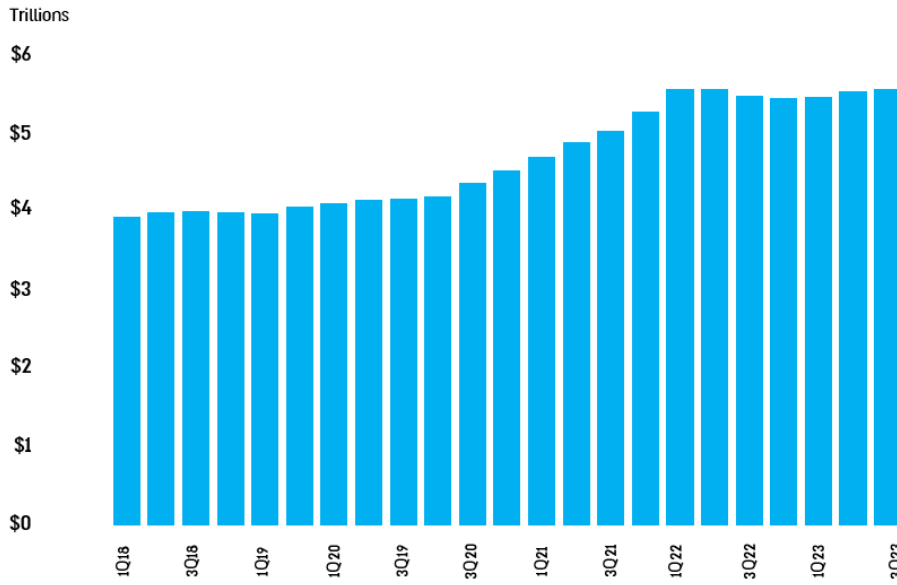


מקור: CoStar, 2024

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

שוק הבתים הפרטיים להשכרה, הינו שוק הנמצא בצמיחה משמעותית אשר הגיע לשווי שיא של 5.6 טריליון דולר לאחר עליה של כ-30% בשלוש השנים האחרונות.

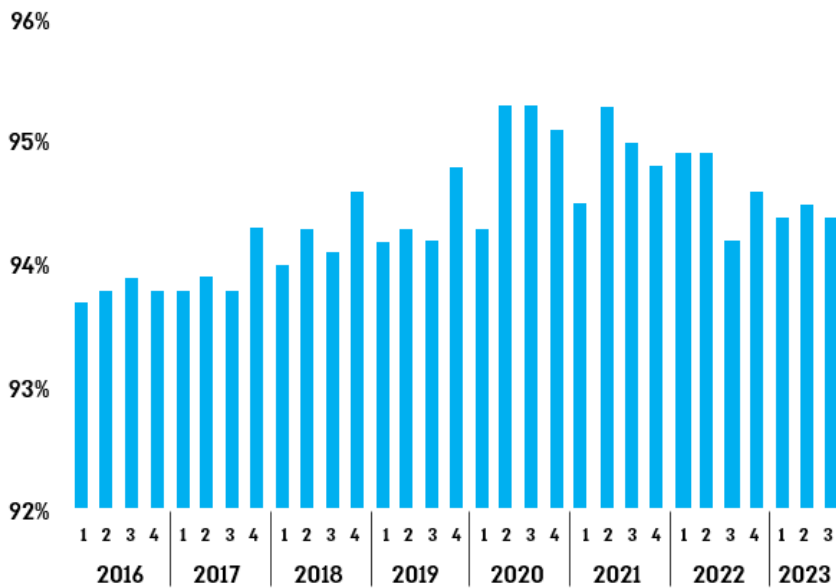
שווי שוק ה-SFR



מקור: U.S. Census Bureau, ACS; John Burns Real Estate Consulting, 2023

הביקושים לבתים פרטיים להשכרה נותרו גבוהים ובכך שיעור התפוסה בתחום נותר יציב ומעל הממוצע ההיסטורי.

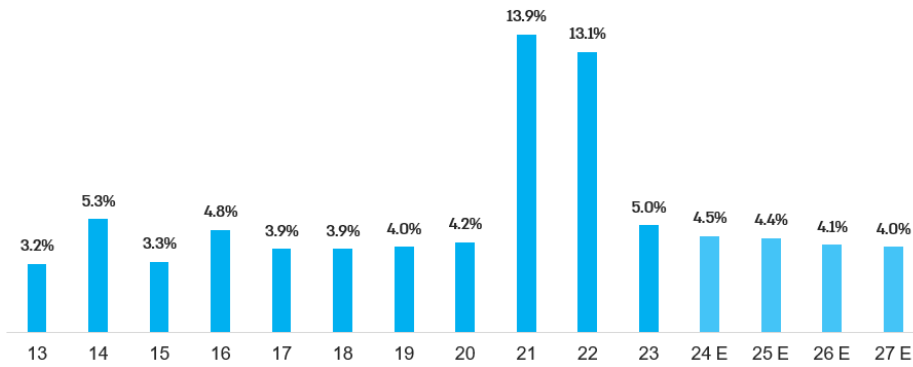
שיעור תפוסה בשוק ה-SFR



מקור: U.S. Census Bureau, Arbor, 2024

בהתאם ל-GreenStreet, לאחר גידול משמעותי בשכ"ד בשנים 2021-2022 אשר תאם את הגידול הכללי באינפלציה, חלה מגמת התמתנות בקצב גידול ההכנסה והתכנסות לקצב גידול נורמלי. כך שההכנסה בתחום הבתים הפרטיים להשכרה צפויה להמשיך ולגדול בקצב גידול שנתי של כ-4%-4.5% שהינו קצב גידול גבוה ביחס לסקטורים אחרים בתחום הנדל"ן למגורים.

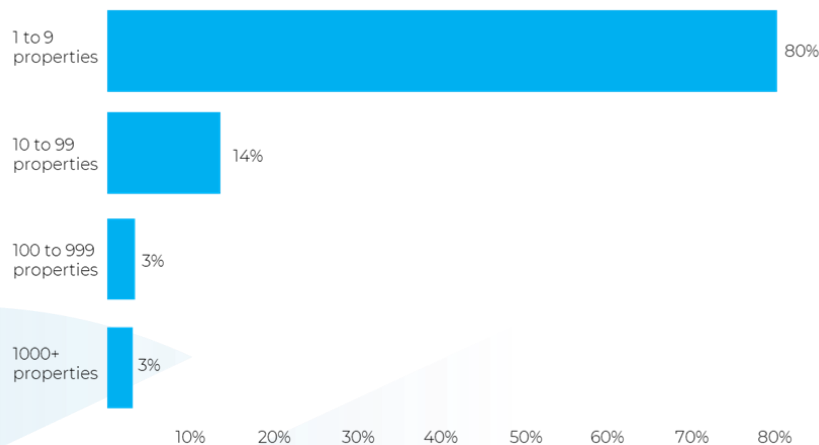
שיעור גידול שנתי בהכנסה משכר דירה SFR – 25 השווקים המובילים



מקור: GreenStreet, 2024

בהתאם לתחזיות, 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 ולהעמיק אחיזה בו 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.

פילוח משקיעים בשוק ה-SFR לפי מספר בתים מוחזקים



מקור: John Burns, 2023

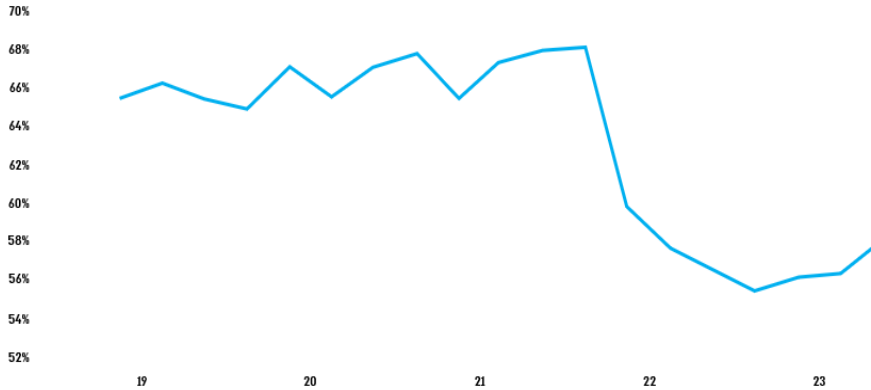
עליות הריבית הובילו לכך שעשרות מליוני משקי בית אינם זכאים לקבלת משכנתא לצורך רכישת בית, דבר הגורם לעליה בחודשי המלאי של הקבלנים אשר הגיעו לשיא שלא נראה משנת 2008 ומייצרים לחץ מצד הקבלנים לגילום הנחה עבור בתים חדשים ברכישה בהיקפים גדולים. החברה, באמצעות קשריה העמוקים עם קבלנים באיזור חגורת השמש, מתכוונת 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 בשנת 2022 הובילו להקטנת מינופים על-ידי הבנקים, על-פי CBRE, יחס הלוואה לשווי הנכס (LTV) בנכסי מולטיפמילי קטן בשנים האחרונות מ-64% בסוף שנת 2020 ל-61.5% בשנה האחרונה.

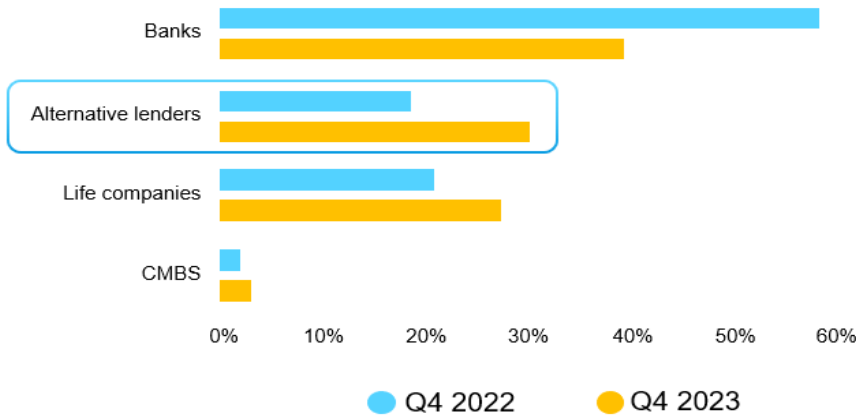
יחס הלוואה לשווי הנכס (LTV) בענף מקבצי הדיור



מקור: CBRE, 2023

כתוצאה מהקטנת המינופים על-ידי הבנקים, גבר הצורך למוצרי השלמת הון עצמי ליזמים, כך, מלווים אלטרנטיביים הופכים חלק דומיננטי יותר מסך ההלוואות.

התפלגות ההלוואות למקבצי דיור לפי סוג מלווה



מקור: CBRE, 2023

8.1.4 האזורים הגיאוגרפיים בהם מתבצעת הפעילות

עיקר פעילות החברה מתבצעת באזור דרום מזרח ארה"ב אשר מכונה גם "רצועת השמש", אזור המושך אליו משקיעים רבים בזכות ההגירה המשמעותית אליו בשנים האחרונות, והמאופיין בשיעורי מס נמוכים יחסית למדינות המרכז והצפון, מזג אוויר נוח ואטרקטיבי וחברות ותאגידים גדולים אשר ממשיכים להקים 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	75	642
פלורידה	32	761

מדינה	מקבצי דיור (קרן הון וקרן חוב)	בתים פרטיים (פעילות SFR)
צפון ודרום קרולינה	24	1,594
ג'ורג'יה	6	728
טנסי	5	34
אריזונה	11	-
נבאדה	4	-
יוטה	1	-
ניו ג'רזי	1	-
ורג'יניה	2	-
פנסילבניה	3	-
אלבמה	1	228
סה"כ	165	3,987

8.1.5 תמהיל

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. לחברה 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.

8.1.6 מדיניות רכישת נכסים ומימושם

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 הנקי, 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 המיסויית 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.

בקרנות החוב – הגורמים הנבחרים בהשקעות מימון כוללים, בין היתר, את הגורמים המתוארים לעיל בקשר למאפייני עסקת הנדל"ן, כאשר בנוסף נבחרים 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.

8.1.7 גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות וחסמי כניסה ויציאה

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

8.1.7.1 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;

8.1.7.2 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;

8.1.7.3 היכולת ליישם את המודל העסקי לאחר רכישת הנכסים, מתמקד ביצירת גידול משמעותי ברווח התפעולי הנקי (NOI);

8.1.7.4 איתנות פיננסית ונזילות המאפשרות השקעת ההון העצמי הנדרש; גורם זה גם מהווה חסם כניסה;

8.1.7.5 ביצוע עסקאות מחוץ לשוק (Off Market);

8.1.7.6 איתור מקורות מימון Non-Recourse בתנאים נאותים לצורך רכישת נכסים;

8.1.7.7 מוניטין הנדרש לאיתור וגיוס שותפים לרכישת נכסים בתחום הדיור להשכרה בארה"ב; מוניטין זה הינו גם חסם כניסה;

8.1.7.8 פיזור גיאוגרפי נאות של השקעות;

8.1.7.9 יתרון לגודל הנובע מבעלות וניהול של פורטפוליו רחב היקף;

8.1.7.10 בקרנות החוב, בנוסף לאמור:

- ביצוע חיתום נאות והגנות מספקות;
- ניטור שוטף של ביצועי הנכסים, אמות מידה פיננסיות, תשלומים, כריות, וכיוצ"ב.
- היכרות מעמיקה עם מלווים משמעותיים בתעשייה.

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.

8.1.8 תחרות

ענף הדיור להשכרה בארה"ב הינו ענף משוכלל המאופיין ברמת תחרות גבוהה. תחרות זו עלולה להוריד את רמות התפוסה ואת תעריפי דמי השכירות ליחידת דיור להשכרה של החברה, דבר שצפוי להשפיע לרעה על תוצאות פעילותה. החברה מתמודדת עם תחרות ממקורות רבים, הן ממקבצי דיור אחרים והן מול יחידים אשר בבעלותם בתים ודירות אשר 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. בשנים אחרונות חלה עליה בהיצע הבתים להשכרה וכן בהתחלות בניית נכסי מקבצי דיור בארה"ב ובפרט באזור דרום-מזרח ארה"ב, בו פועלת החברה. גידול זה עלול להשפיע על שכר הדירה ועל תפוסת נכסי החברה בשנתיים הקרובות אך צפוי לחזור לטווחיו הנורמלים בטווח זמן הבינוני-ארוך.

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 הינן, 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, באמצעות 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.

8.2 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 ונוהגת לפנות מבעוד מועד לשוכר הרלוונטי לצורך ניהול משא ומתן עמו להארכת תקופת השכירות. במידת הצורך, נערכת החברה לשיווק הנכס לצורך השכרתו מחדש.

8.3 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.

8.4 הון אנושי

למועד פרסום הדוח, חברות הניהול המוחזקות על-ידי החברה מעסיקות כ-900 עובדים.

8.5 מימון

ראה סעיף 14 לדוח להלן.

8.6 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, עבודה, מיסוי, הגבלים עסקיים, הלבנת הון וכיוצא באלו. להלן תיאור תמציתי של הוראות החקיקה, התקנות וההסדרים העיקריים שפעילותה של החברה בתחום הפעילות כפופה להן:

8.6.1 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 פדרליים, 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.

8.6.2 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.

8.6.3 תקינה פדרלית, מדינתית ומקומית אחרת – נכסי החברה כפופים לדרישות רגולטוריות פדרליות, מדינתיות ומקומיות שונות, כגון דרישות בטיחות אש והצלת חיים. ככל שהחברה לא תעמוד בדרישות שונות אלה, היא עלולה לשאת, בין היתר, בקנסות ממשלתיים ו/או בפיצויים אזרחיים בגין נזק. להערכת החברה למועד פרסום הדוח, נכסיה של החברה עומדים בדרישות הרגולטוריות העיקריות כאמור. יחד עם זאת, דרישות עתידיות עלולות לחייב את החברה לשאת בהוצאות משמעותיות בלתי צפויות.

8.6.4 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).

8.6.5 תקני איכות ובקרת איכות – הליכי הבנייה בארה"ב כפופים לתקני בנייה ותווי תקן בקשר עם אופן הבנייה, טיב החומרים, איכותם ובטיחותם.

8.6.6 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.

8.6.7. הסדרת השכרת נכסים – החברה, כבעלת נכסי נדל"ן להשקעה, כפופה לחוקים ותקנות שונים (פדראליים, מדינתיים ומקומיים) המסדירים את מערכת היחסים בין שוכר למשכיר ותרופות הניתנות לצדדים בשל הפרת התחייבויותיהם אחד כלפי השני.

8.6.8. 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 ונהגת 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.

8.6.9. 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. (לפרטים נוספים ראה סעיף 8.7.9 לדוח להלן).

8.6.10. חוקי הגנה פיננסית – חוקים ותקנות שמטרתם להבטיח גישה הוגנת, שקופה ותחרותית למוצרים ושירותים פיננסיים. חלק מהעיסוק של החברה הוא מתן הלוואות והשקעות הון לבעלי נכסי multifamily שהשקעותיהם מובטחות בנכסי נדל"ן, אשר כולל סיכונים רבים.

8.7 הסכמים מהותיים³⁷

8.7.1. **הסכם אמריקן לנדמרק** – ביום 1 בינואר 2016 התקשרו אלקטרה אמריקה וה"ה ג'ו לובאק וג'ים מילר בהסכם תפעול ביחס 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 הסכם תפעול מתוקן (בסעיף זה: "ההסכם").

להלן הוראותיו העיקריות של ההסכם האמור:

8.7.1.1. 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").

8.7.1.2. שיעור החזקות הצדדים – השקעות בהון אמריקן לנדמרק יבוצעו על-ידי הצדדים (ובהתאם לכך יבוצעו החזרי הון) בשיעורים הבאים: אלקטרה אמריקה (94%), ג'ו לובאק (5%) וג'ים מילר (1%) ואילו שיעור כל אחד מהצדדים בתשלומי דמי ההצלחה (Promote), שיחולקו לאמריקן לנדמרק) יעמוד על: אלקטרה אמריקה (69%), ג'ו לובאק (25%) וג'ים מילר (6%).

³⁷ ראה סעיף 1.5 לדוח לעיל לענין מבנה החזקות של החברה, והיקף הנכסים המוחזק על-ידי כל אחת מן החברות המוחזקות המצוינות בסעיף זה.

- 8.7.1.3** ההסכם קובע הסדרים למקרה בו בעל מניות לא מעמיד את ההון הנדרש ממנו, וכן הוראות אחרות בדבר אופן מימון אמריקן לנדרמרק, וביצוע חלוקות לחברים.
- 8.7.1.4** ניהול – הניהול הכולל והשליטה בכל האספקטים של עסקי ופעילויות אמריקן לנדרמרק, יהיה בידי המנהל. לובאק מונה כמנהל הראשון של אמריקן לנדרמרק. המנהל יגיש לחברים תקציב שנתי לאישורם ברוב הנדרש ויפעל במסגרתו. החברים רשאים, ברוב הנדרש, להעביר את המנהל מתפקידו, בכל זמן ומכל סיבה שהיא.
- 8.7.1.5** ההסכם מונה רשימה של פעולות ועסקאות אשר קבלת החלטות לגביהן דורשת בנוסף לאישור המנהל, גם את אישור החברים ברוב הנדרש.
- 8.7.1.6** עמלות – בקשר עם רכישת נכס בידי חברת נכס, אמריקן לנדרמרק עשויה לקבל עמלת רכישה בהיקף של 1% ממחיר הרכישה. עמלות רכישה, תחולקנה לחברים כדלקמן - אלקטרה אמריקה (50%), ג'ו לובאק (40%) וג'ים מילר (10%).
- 8.7.1.7** העברת זכויות – בנוסף ההסכם כולל הוראות מקובלות לענין מגבלות על העברת זכויות באמריקן לנדרמרק, בהעדר הסכמה של המנהל ושל הרוב הנדרש של החברים, העברות לנעברים מותרים, זכות סירוב ראשונה, סעדי החברה במקרה בו חבר מתיימר להעביר זכויותיו באמריקן לנדרמרק 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).
- 8.7.2** **הסכם העברת זכויות בקרות "אירוע"** – ביום 1 בינואר 2024, התקשרו מר ג'ו לובאק ואלקטרה נדל"ן בהסכם (אשר מחליף הסכם קיים מחודש נובמבר 2020) העברת זכויות בישויות משפטיות קשורות של החברה. לפי ההסכם, במקרה של קרות "אירוע" כתוצאה חס וחלילה מפטירה או נכות קבועה של מר לובאק, תהא לאלקטרה נדל"ן הזכות לרכוש את כלל ו/או חלק מהחזקותיו (לרבות גופים קשורים שלו) בישויות השונות (כמפורט בהסכם, וזאת למעט זכויותיו בחברת American Landmark Fund III Manager LLC) העוסקות בהשקעות יחד עם אלקטרה נדל"ן, וזאת 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.
- 8.7.3** **הסכם ALM - הסכם American Landmark Management, LLC ("ALM")** – ביום 25 בפברואר 2015 התקשרו ENA II, ELM 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) ויובא 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.
- 8.7.4** **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 תאגידים 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 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:

8.7.4.1 כל 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 שיפוץ 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 ליקוי בחלוקת תזרימי מזומנים ברמה מספקת או ליקוי 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.

8.7.4.2

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.

8.7.4.3

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 "במבי" (BMBY) /או מכירה כפויה של הנכס.

8.7.4.4

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 דוגמה לתשלומי Promote בקשר עם עסקת מימוש מקבץ דיור:



דוגמה

נכס בן ההשקעה ההנית עמדה על 10 מיליון דולר וחלקה של החברה בכובעה כ- LP עמד על מיליון דולר (10%)

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

מפל התשלומים בעסקה:

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

* יצוין, כי מפל התשלומים אינו זהה בכל עסקה ומשתנה בין הקרנות, לפרטים נוספים ראה סעיף 2.7 לדוח לעיל.

8.7.5 הסכם Electra Multifamily Investment Fund II

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

- 8.7.5.1** 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.
- 8.7.5.2** 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-30 מיליון דולר (כ-6.5%).
- 8.7.5.3** אסטרטגית השקעה – בזהה לאסטרטגית ההשקעה של החברה בענף מקבצי הדיור – רכישה, השבחה ומימוש של מקבצי דיור מסוג Value Add.
- 8.7.5.4** היקף הקרן ה-II – היקף יעד – 300 מיליון דולר.
- היקף גיוס בפועל – כ-462 מיליון דולר. בנוסף, 400 מיליון דולר גויסו ממשקיעים מצד הקרן (Co-Investors).
- 8.7.5.5** סגירות – מועד הסגירה הראשונה – חודש יוני 2018.
- מועד הסגירה הסופית – לא יאוחר מ-18 חודשים לאחר מועד הסגירה הראשונה. סגירה סופית של הקרן הוכרזה על-ידי החברה בחודש יולי 2019, השותף הכללי קרא ל-100% מהתחייבות המשקיעים.
- 8.7.5.6** משקיעים שהתחייבו להשקיע בקרן ה-II לאחר מועד הסגירה הראשונה ועד הסגירה הסופית, התבקשו להזרים סכום איזון כדי לממן את חלקם בסכומים שכבר הוזרמו לשותפות, בסכום השווה לריבית שנתית על השקעתם בגובה מדד הליבור (LIBOR) +2%.
- 8.7.5.7** 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.
- 8.7.5.8** 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.
- 8.7.5.9** ועדה מייעצת – החברים יהיו נציגים של השותפים המוגבלים. הועדה המייעצת תתבקש לאשר כל עסקה המהווה ניגוד עניינים.
- 8.7.5.10** 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 דיור 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.
- 8.7.5.11** דמי הצלחה (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 הצלחה, 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 2.7 לדוח לעיל.

8.7.5.12 מינוף – המינוף ביחס לכל נכס לא יעלה על 70% מכלל עלות העסקה.

8.7.5.13 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 מומש.

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

8.7.5.15 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.

8.7.5.16 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.

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

8.7.6 הסכם Electra Multifamily Investment Fund III

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

8.7.6.1 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.

8.7.6.2 השותף הכללי בקרן ה-III הינו חברה פרטית בה החברה מחזיקה 24.9%. יתרת ההחזקות הינה בידי צדדים שלישיים לרבות ה"ה ג' 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.

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

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

היקף גיוס בפועל – כ-980 מיליון דולר. בנוסף, 41 מיליון דולר גיוסו ממשקיעים לצד הקרן (Co-Investors).

8.7.6.5 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.

- 8.7.6.6** משקיעים שהתחייבו להשקיע בקרן ה-III לאחר מועד הסגירה הראשונה ועד הסגירה הסופית, התבקשו להזרים סכום איזון כדי לממן את חלקם בסכומים שכבר הוזרמו לשותפות, בסכום השווה לריבית שנתית על השקעתם בגובה 6%.
- 8.7.6.7** תקופת ההשקעות – שנתיים ממועד הסגירה הראשונה, 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.
- 8.7.6.8** אורך חיי הקרן – חמש שנים ממועד הסגירה הסופית של הקרן, ועד שתי הארכות נוספות בנות שנה אחת, בשיקול דעתו של השותף הכללי.
- 8.7.6.9** ועדה מייעצת – החברים יהיו נציגים של השותפים המוגבלים. הועדה המייעצת תתבקש לאשר כל עסקה המהווה ניגוד עניינים.
- 8.7.6.10** 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 דיור 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.
- 8.7.6.11** דמי הצלחה (Promote) לגוף קשור שותף הכללי – 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 2.7 לדוח לעיל.
- 8.7.6.12** מינוף – המינוף ביחס לכל נכס לא יעלה על 70% מכלל עלות העסקה.
- 8.7.6.13** 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.
- 8.7.6.14** דמי ניהול נכסים – חברת ניהול הנכסים (ALM) תתקשר בהסכמי ניהול לנכסים אשר בבעלות הקרן ה-III ותהיה זכאית לקבל דמי ניהול בגובה 3% מדמי השכירות השנתיים ברוטו של הנכסים.
- 8.7.6.15** 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.
- 8.7.6.16** 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.
- 8.7.6.17** 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.

8.7.6.18 יש לציין כי במסגרת מאמצי גיוס הכספים אותם הובילה החברה לקרן ה-III, גיוס 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.

8.7.7 הסכם Electra Multifamily Investment Fund IV

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

8.7.7.1 הקרן ה-IV 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.

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

8.7.7.3 אסטרטגיית השקעה – בזהה לאסטרטגיית השקעה של החברה בענף מקבצי הדיור ובקרנות הקודמות - רכישה השבחה ומימוש של מקבצי דיור מסוג Value Add.

8.7.7.4 יעד הגיוס – מיליארד דולר.

היקף גיוס בפועל – כ-1.03 מיליארד דולר. בנוסף, 82 מיליון דולר גיוסו ממשקיעים מצד הקרן (Co-Investors).

8.7.7.5 סגירות - מועד הסגירה הראשונה – חודש מאי 2022.

מועד הסגירה הסופית – לא יאוחר מ-18 חודשים לאחר מועד הסגירה הראשונה. סגירה סופית של הקרן הוכרזה על-ידי החברה בחודש פברואר 2024, השותף הכללי קרא ל-75% מהתחייבות המשקיעים.

8.7.7.6 משקיעים המשתתפים בסגירה של הקרן ה-IV 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 ה-IV מציגים פחות או תיסוף בערך של אותן השקעות. במקרה זה, הסכום הנוגע לאותן השקעות שהמשקיעים המאוחרים יתבקשו להזרים יבוסס על אותו ייסוף או פחות.

8.7.7.7 תקופת ההשקעות – שלוש שנים ממועד הסגירה הראשון.

8.7.7.8 אורך חיי הקרן ה-IV – 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.

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

8.7.7.10 הגבלות על השקעה – מבלי הסכמתה של הועדה המייעצת, הקרן ה-IV לא תשקיע:

- יותר מ-15% מסך כל ההתחייבויות של הקרן ה-IV בנכס אחד.
- בנכסים בעלי פחות מ-200 יחידות דיור או יותר מ-600 יחידות דיור, או שאוכלסו טרם שנת 1985
- יותר מ-15% מסך כל ההתחייבויות של הקרן ה-IV 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-IV בעיר אחת.
- יותר מ-10% מסך ההתחייבויות בפרויקטים יזמיים.

8.7.7.11 דמי הצלחה (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 2.7 לדוח לעיל.

8.7.7.12 מינוף – המינוף ביחס לכל נכס לא יעלה על 70% מכלל עלות העסקה. ולא יעלה על מינוף ממוצע של 65% ביחס לכלל הפורטפוליו של הקרן.

8.7.7.13 דמי ניהול לשותף הכללי – 1.5% שנתיים על ההון אשר הושקע בפועל בהשקעות שטרם מומשו.

8.7.7.14 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 ה-IV.

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

8.7.7.16 הוצאות הקמה – הקרן ה-IV 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.

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

8.7.7.18 יש לציין כי במסגרת מאמצי גיוס הכספים אותם הובילה החברה לקרן ה-IV, גויסו 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.

8.7.8 הסכם Electra Capital PM, LLC

להלן הוראותיו העיקריות של הסכם קרן החוב הראשונה:

8.7.8.1 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.

8.7.8.2. 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 גרינבלאט. היקף ההתחייבות של הבעלים של השותף הכללי להשקעה בקרן החוב, כשותפים מוגבלים, הינו 15 מיליון דולר או 10% מהיקף הקרן, לפי הנמוך.

8.7.8.3. אסטרטגית השקעה – מימון להשלמת הון עצמי (Mezzanine Loans, Preferred Equity Investments) עבור מקבצי דיו, בעיקר בדרום מזרח ארה"ב.

8.7.8.4. יעד גיוס - 200 מיליון דולר.

היקף גיוס בפועל - כ-285 מיליון דולר. בנוסף, 18 מיליון דולר גיוס ממשקיעים לצד הקרן (Co-Investors).

8.7.8.5. 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.

8.7.8.6. 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.

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

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

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

8.7.8.10. מגבלות על השקעה - מבלי הסכמתה של הועדה המייעצת, קרן החוב לא תשקיע:

- יותר מ-30 מיליון דולר או 20% מסך כל ההתחייבויות של הקרן החוב בנס אחד הנמוך מביניהם.
- יותר מ-15% מסך כל ההתחייבויות של הקרן החוב מחוץ לפלורידה, טקסס, ג'ורג'יה, צפון קרוליינה, דרום קרוליינה, וירג'יניה, טנסי, אריזונה או אלבמה.
- יותר מ-25% מסך כל ההתחייבויות של הקרן באזור מוניציפאלי אחד.

8.7.8.11. דמי הצלחה (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 הצלחה, כולל מנגנון השלמה (Catch-Up). לחלקה של החברה בדמי הצלחה ראה סעיף 2.7 לדוח לעיל.

8.7.8.12. מגבלות 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 משתתף - הקרן תגביל עצמה להשקעה בעסקאות בהן החוב הבכיר המקסימלי לא יעבור 75% מה-ALL IN והקרן לא תשקיע יותר מ-75% מסך ההון בעסקה.

8.7.8.13. דמי ניהול לשותף הכללי – 1.5% שנתיים על ההון שהושקע בפועל בהשקעות שטרם מומשו.

8.7.8.14. 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.

8.7.8.15. 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.

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

8.7.9. הסכם Electra Capital PM II A, LLC

8.7.9.1. להלן הוראותיו העיקריות של הסכם קרן החוב השניה:

8.7.9.2. 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.

8.7.9.3. 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 גרינבלאט. היקף ההתחייבות של הבעלים של השותף הכללי להשקעה בקרן החוב, כשותפים מוגבלים, הינו לפחות 15 מיליון דולר.

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

8.7.9.5. יעד הגיוס – 500 מיליון דולר.

היקף גיוס בפועל – כ-403 מיליון דולר. בנוסף, כ-9 מיליון דולר גויסו ממשקיעים לצד הקרן (Co-Investors).

8.7.9.6. מועד הסגירה הסופית – לא יאוחר מ-18 חודשים לאחר מועד הסגירה הראשונה. סגירה ראשונה של הקרן הוכרזה על-ידי החברה בחודש אפריל 2022. סגירה סופית של הקרן הוכרזה על-ידי החברה בחודש דצמבר 2023, למועד הפרסום, קרא השותף הכללי ל-48% מהתחייבות המשקיעים.

8.7.9.7. 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.

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

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

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

8.7.9.11. מגבלות על השקעה – מבלי הסכמתה של הועדה המייעצת, קרן החוב לא תשקיע:

- יותר מ-50 מיליון דולר או 20% מסך כל ההתחייבויות של הקרן החוב בנכס אחד הנמוך מביניהם.
- 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.
- יותר מ-15% מסך כל ההתחייבויות של הקרן בעסקה הנמצאת בבניה במועד ההשקעה.
- יותר מ-25% מסך כל ההתחייבויות של הקרן באזור מוניציפאלי אחד.

8.7.9.12. דמי הצלחה (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 הצלחה, כולל מנגנון השלמה (Catch-Up). לחלקה של החברה בדמי הצלחה ראה סעיף 2.7 לדוח לעיל.

8.7.9.13. מגבלות מינוף – מינוף כולל ברמת נכס הבסיס (Capital Stack) - בכל עסקאות החוב והון מועדף (Preferred Equity) 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 הון מועדף (Preferred Equity) משתתף - 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%.

8.7.9.14. דמי ניהול לשותף הכללי – 1.5% שנתיים על ההון שהושקע בפועל בהשקעות שטרם מומשו.

8.7.9.15. 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.

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

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

8.7.10. הסכם העברת זכויות בקרנות החוב בקרות "אירוע"

ביום 5 ביוני 2023, התקשרו G3 Investors, LLC, תאגיד המאוגד במדינת דלאוור (בשליטתו ובניהולו של סאם גרינבלט), סאם גרינבלט ואלקטרה נדל"ן בהסכם העברת זכויות בישויות משפטיות קשורות של החברה. לפי ההסכם, במקרה של קרות "אירוע" כתוצאה חס וחלילה מפטירה או נכות קבועה של סאם גרינבלט, או לאור החלטת החברה להכריז על אירוע טריגר עם סיום מתן השירותים על ידי סאם גרינבלט לקרן חוב. תרכוש החברה את כלל החזקותיו (לרבות גופים קשורים שלו) בישויות השונות העוסקות בהשקעות יחד עם אלקטרה נדל"ן, בהתאם תנאים המפורטים שנקבעו בהסכם בין הצדדים. כמו-כן, סוכמו תנאי התשלום לפריסה על פני כשנתיים. השלמת העסקה בקרות אירוע, מותנית בהתקיימות תנאים מתלים מסוימים, לגביהם נקבעו הסכמות במידה ולא יתקיימו התנאים המתלים.

8.7.11. 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 יועץ 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 יועץ 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.

8.7.12. הסכם American Landmark IV LLC - AL IV

ביום 20 באוגוסט 2019 התקשרו Electra America Inc. ("EA"), ג'יימס מילר, סאם גרינבלט וג'וזף לובאק, בהסכם המסדיר את יחסיהם של הצדדים כחברים (מקביל לבעלי מניות) ב-AL IV שמטרתה היא הענקת שירותי ניהול, מימון ואדמיניסטרציה לשלוש קרנות חוב עתידיות שיקומו 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 AL IV 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 (לפרטים נוספים ראה סעיף 8.7.9 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.

8.7.13 הסכם Electra Transcendent SFR LLC

ביום 7 ביולי 2023 התקשרו Electra America SFR LLC, תאגיד המאוגד במדינת דלאוור ("אלקטרה אמריקה") (ההחזקות בזכויות באלקטרה הינן כדלקמן: Electra America Inc. - 94%; ג' לובאק - 5%; וג'ים מילר - 1%), TIMElectra1, LLC, תאגיד המאוגד במדינת דלאוור ("TE"), (המוחזק בעקיפין על ידי מר ג'ורדן קאוונה) (TE, יחד עם Electra America, "הצדדים") בהסכם תפעול של Electra Transcendent SFR LLC ("אלקטרה טרנסנדנט") (הסכם המחליף הסכם בין הצדדים מיום 10 בנובמבר 2020 כפי שתוקן ביום 9 בפברואר 2021). מטרת אלקטרה טרנסנדנט היא לרכישה וניהול של תאגידי LLC דלווארים אשר ישמשו, כל אחד, כשותף הכללי של שותפויות JV אשר יחזיקו, במישרין או בעקיפין באמצעות חברות ניהול נכסים בנכסי נדל"ן (SFR) קיימים או בבניה. ההסכם מסדיר את אופן הפעולה השוטף של אלקטרה טרנסנדנט ויחסי הצדדים להסכם בתור בעלי הזכויות, וכן את ההתנהלות ביחס לשותפויות ה-JV, הקמתן וניהולן. בהסכם נקבעו מנגנונים בקשר עם הזרמת ההון לצורך מימון פעילות אלקטרה טרנסנדנט ובפרט בקשר עם חלוקת המימון בין הצדדים, תוך התייחסות נפרדת למימון נכסים קיימים ולמימון נכסים חדשים. כמו כן, ישנן הוראות המתייחסות למימון חלקי של רכישת נכסים כאמור על ידי צדדים שלישיים. ניהול אלקטרה טרנסנדנט יעשה על ידי ה- Executive Committee, המורכבת מ-3 חברים (1 מטעם TE ו-2 מטעם אלקטרה אמריקה). בין השאר מסדיר ההסכם 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, מנגנון הכרעה להחלטות הנוגעות לתפעול השוטף, מנגנוני היפרדות ועוד.

8.8 הליכים משפטיים

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

8.9 גורמי סיכון

לפרטים ולדיון בגורמי הסיכון להם חשופה החברה בתחום פעילות זה ובגורמי סיכון נוספים להם חשופה החברה – ראה סעיף 22 לדוח להלן.

9 תחום המלונאות (Hospitality) בארה"ב

9.1 מידע כללי על תחום הפעילות

9.1.1 מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו

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).

AKA ישקיעו 25% מכלל השקעת ההון של ה-GP בריט ויתפעלו את המלונות שיירכשו (בכפוף להחלטת ה-GP).

אסטרטגיית ההשקעה של החברה בתחום המלונות

- **רכישה הזדמנותית** – מינוף המצוקה בשוק וכשל המחירים לרכישת מלונות ממוקמים היטב עם פוטנציאל השבחה במחירים אטרקטיביים, בין אם כתוצאה ממצב שוק ובין אם כנגזרת של הנסיבות הספציפיות לעסקה (למשל מצבו הפיננסי ו/או אילוצים אחרים של המוכר). כאמור, סביבת הריבית וקשיי המימון הנגזרים ממנה בענף 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.
- **שילוב 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 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.

9.1.2. להלן פירוט נכסי המלונאות של החברה נכון ליום 31.12.2023 (הנתונים מתייחסים ל-100% הנכס)

EBITDA לשנת 2023 (באלפי דולר)	RevPAR ממוצע בשנת 2023	ADR ממוצע בשנת 2023	שיעור תפוסה ממוצע בשנת 2023 ⁴⁰	LTC ³⁹	יתרת חוב בגין הנכס (במיליוני דולר)	מחיר רכישה (במיליוני דולר) ³⁸	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית בחברת הנכס	מצב המלון	מועד הרכישה	מספר חדרים	מיקום הנכס	שם הנכס	
(\$1,444)	\$143	\$267	54%	53.2%	68.9	129.4	100%	פעיל	26.10.2021	201	מיאמי, ארה"ב	AKA ⁴¹ Brickell	1
(\$3,023)	\$164	\$421	39%	44.3%	32.9	74.3	100%	פעיל	10.06.2021	177	ניו-יורק, ארה"ב	AKA ⁴² NoMad	2
(\$2,861)	\$55	\$226	24%	51%	45.8	89.9	100%	פעיל. בשיפוצים	15.07.2021	180	יורג'יניה, ארה"ב	AKA Alexandria ⁴²	3
(\$658)	\$76	\$250	30%	63.8%	67.2	105.3	100%	פעיל	06.04.2022	215	פאלם ביץ', ארה"ב	AKA West Palm ⁴²	4
N/A	N/A	N/A	N/A	45%	46.5	103.4	100%	סגור. בשיפוצים	15.06.2022	151	וושנינגטון, ארה"ב	AKA Washington Circle	5
\$3,394	\$201	\$306	66%	67.2%	85.3	126.9	100%	פעיל. בשיפוצים ⁴³	16.08.2022	225	בוסטון, ארה"ב	AKA Boston Back Bay ⁴¹	6
\$1,472	\$167	\$305	55%	41.5%	45	108.4	100%	פעיל. בשיפוצים	10.01.2023	190	בוסטון, ארה"ב	AKA Boston Common ⁴¹	7

³⁸ משקף עלות כוללת של העסקה ביום הסגירה בתוספת שיפורים במושכר עד ליום 31 בדצמבר 2023.

³⁹ יחס החוב אל מול העלות הכוללת של הנכס.

⁴⁰ שיעור תפוסה ממוצע בתקופה בה המלון היה פעיל.

⁴¹ המלון פעל במקביל לתהליך שיפוץ במהלך 2023.

⁴² המלון נפתח במהלך שנת 2023.

⁴³ המלון נסגר זמנית לחודשים פברואר-מרץ לצורך שיפוצים.

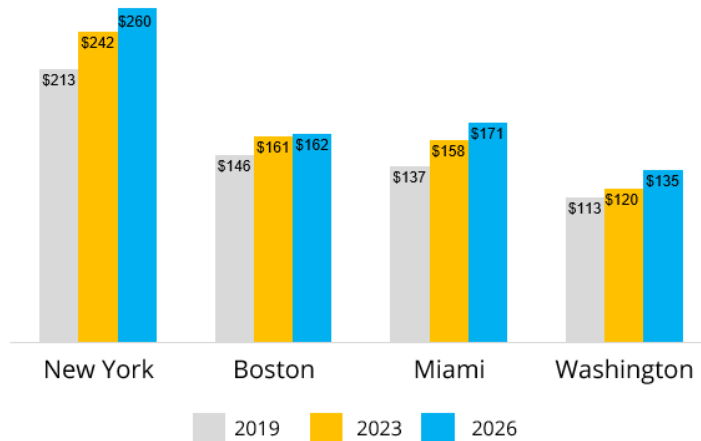
9.1.3 שוק המלונאות בארה"ב

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

מגפת הקורונה שהתפרצה בשנת 2020 הובילה לכך שתעשיית 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 ובתעריף הממוצע לחדר ללילה (Average Daily Rate – ADR) בארה"ב.

לאחר שעמד באתגרים כלכליים קשים במהלך השנים 2020 ו-2021 עקב מגפת הקורונה, החל הענף להתאושש ולהציג תוצאות חיוביות, כאשר הפרמטר אשר בו חל השיפור המשמעותי ביותר עקב חזרת הביקושים היה ה-ADR. מנתוני Costar, ה-ADR הממוצע בשנת 2023 עומד על כ-\$155.77, עליה של כ-18.4% ביחס לשנת 2019. שיעורי התפוסה, לעומת זאת, טרם הגיעו לרמתם לפני המשבר ובשנת 2023 הסתכמו בכ-63% במוצע, לעומת-65.8% בשנת 2019.

RevPar ממוצע לשוק פעילות



מקור: Lodging Analytics Research & Consulting, STR, CoStar, February 2024

העובדה כי ניתן לעדכן את תעריפי הלינה על בסיס יומי, מהווה יתרון משמעותי לענף בסביבה האינפלציונית הנוכחית.

בצד הביקושים, מתוך שלושת המקורות העיקריים – נסיעות עסקים, קבוצות ותיירות פנאי – נסיעות קבוצות מהוות את מנוע הצמיחה העיקרי בתקופה האחרונה. סגמנט זה נתמך, בין היתר, בצורך בגיבוש צוותים ובניית תרבות ארגונית – חסך שהלך והתעצם כתוצאה מעבודה מרחוק ותקשורת מקוונת. כמו-כן, נסיעות אלה עשויות להיות יעילות יותר למפגשים מרוכזים עם ספקים, שותפים, לקוחות ו/או משקיעים, בכנסים מקצועיים ועוד.

תיירות הפנאי, עם זאת, צפויה להערכת Costar להתאושש לחלוטין רק במהלך השנים 2025-2026.

נוכח סביבת הריבית הגבוהה וההאטה בבנייה, היקפי העסקאות בענף המלונות בשנת 2023 היו נמוכים משמעותית ביחס לשנים הקודמות, בין היתר כתוצאה מפערים בין המחירים המבוקשים על-ידי המוכרים לאלה שהרוכשים מוכנים לשלם על מנת שיביאו לתשואות מספקות בסביבה מאקרואקונומית זו.

ב-Costar מעריכים כי הורדות הריבית הצפויות יהוו טריגר לחזרה לביצוע עסקאות בשוק.

9.2 האזורים הגיאוגרפיים בהם מתבצעת הפעילות

למועד פרסום הדוח פועלת החברה בתחום זה במדינות ניו-יורק, וירג'יניה, וושינגטון, בוסטון ופלורידה, שבארה"ב.

9.3 גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות וחסמי כניסה ויציאה

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

9.3.1 מומחיות וניסיון מצטברים בתחום המלונאות 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;

9.3.2 נגישות לעסקאות מחוץ לשוק (Off Market);

9.3.3 איתור מקורות מימון Non-Recourse בתנאים נאותים לצורך רכישת נכסים;

9.3.4 איתנות פיננסית ונזילות המאפשרות השקעת ההון העצמי הנדרש וביצוע עסקאות מהירות במידת הצורך; גורם זה גם מהווה חסם כניסה;

9.3.5 היכולת ליישם את המודל העסקי לאחר רכישה הנכסים, המתמקד בשיפוץ והשבחת הנכסים, לעתים בהיקפים משמעותיים, עמידה בתקציבים ובלוחות זמנים, ולאחר מכן הפעלת הנכס וניהולו השוטף (Property Management) ליצירת גידול משמעותי ברווח התפעולי הנקי וייצובו; גורם זה מהווה גם חסם כניסה;

9.3.6 היות והתחום מאופיין בתחלופה גבוהה, יש חשיבות רבה למומחיות והיכרות עם רזי הענף, לרבות אלמנטים תפעוליים, ובכל הנוגע לחוויית הלקוח והעדפותיו;

9.3.7 מוניטין ומיתוג חזקים התורמים לשיווק לקהל היעד; גורם זה מהווה גם חסם כניסה;

9.3.8 פיזור גיאוגרפי נאות של השקעות;

9.3.9 יתרון לגודל הנובע מבעלות וניהול של פורטפוליו רחב היקף.

9.4 תחרות

התחרות בתחום המלונאות מאופיינת במספר מגוון ורב 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.

9.5 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.

9.6 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. פעילות השיווק וההפצה בתחום זה מתבצעת על-ידי השותף אשר פועל במספר רב ומגוון של ערוצי שיווק ובשל כך פונה לקהל יעד רחב מקומי ובינלאומי.

9.7. עונתיות

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

9.8. הון אנושי

למועד פרסום הדוח, ריט המלונות מעסיקה צוות כח אדם מצומצם.

9.9. מימון

ראה סעיף 14 לדוח להלן.

9.10. 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 בדיני 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.

9.11. הסכמים מהותיים

9.11.1. הסכם Electra Multifamily ELECTRA AMERICA PRINCIPAL HOSPITALITY LP

להלן הוראותיו העיקריות של הסכם ההקמה של הריט:

9.11.1.1. ELECTRA AMERICA HOSPITALITY AKA השותף הכללי בריט הינו **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 בריט, כשותפים מוגבלים, הינו הגבוה מבין 40 מיליון דולר או 8% מהיקף הריט ועד התחייבות כוללת של 80 מיליון דולר.

9.11.1.2. 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.

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

9.11.1.4 סגירות - מועד סגירה – חודש מרץ 2022.

9.11.1.5 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 12% (לאחר ה-31 בדצמבר 2023), אלא אם הדוחות הכספיים העדכניים ביותר של הריט מציגים פחות או ייסוף בערכן של אותן השקעות. במקרה זה, הסכום הנוגע לאותן השקעות שהמשקיעים המאוחרים יתבקשו להזרים יבוסס על אותו ייסוף או פחות.

9.11.1.6 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.

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

9.11.1.8 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.

9.11.1.9 דמי הצלחה (Promote) לגוף קשור לשותף הכללי – 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 2.7 לדוח לעיל.

9.11.1.10 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).

9.11.1.11 דמי ניהול לשותף הכללי – 1.5% שנתיים על ההון אשר הושקע בפועל בהשקעות שטרם מומשו.

9.11.1.12 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.

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

9.11.2. הסכם EAHM - Electra America Hospitality Manager LLC

("EAHM") - ביום 9 בנובמבר 2020 התקשרו Electra America Hospitality Group LLC (תאגיד המאגד 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's) לצורך רכישת הנכסים כאמור לעיל (ראה סעיף 9.1.1 לדוח לעיל). בין השאר מסדיר ההסכם את השקעת ההון הנדרש על-ידי כל אחד מהשותפים, עמלות ודמי הניהול, 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 ההצלחה יחולקו בין הצדדים באופן זהה לשיעור הזרמת ההון (25%/75%).

9.12. הליכים משפטיים

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

9.13. גורמי סיכון

לפרטים ולדיון בגורמי הסיכון להם חשופה החברה בתחום פעילות זה ובגורמי סיכון נוספים להם חשופה החברה – ראה סעיף 22 לדוח להלן.

10. תחום פעילות נכסי אסטרטגית המימוש

10.1. מידע כללי על תחום הפעילות

בתחום פעילות זה, פעלה החברה למימוש הנדל"ן אותו החזיקה טרם כניסתה לתחום ניהול קרנות. בשנת 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 בשנים קודמות, בהתאם לתיקון לתקן חשבונאות בינלאומי IAS28. לפרטים נוספים ראה ביאור א8(1) לדוחות הכספיים.

10.2. הליכים משפטיים

לפרטים אודות הליכים משפטיים, ראה ביאור 15 לדוחות הכספיים.

11. אחרים

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

11.1. פרויקטי מגורים להשכרה מיאמי

במהלך שנת 2022, רכשה החברה ביחד עם שותף מקומי (JV), שתי חטיבות קרקע צמודות בדרום מיאמי בשכונת Cutler Bay שבפלורידה, ארה"ב (להלן: "**המתחם**"), תמורת (100%) כ-134 מיליון דולר סה"כ. סך ההון העצמי (100%) שהושקע בעסקאות אלה הסתכם לסך של כ-73.8 מיליון דולר (חלק החברה 75%).

שטח המתחם הינו כ-385 דונם, שוכן באזור המיועד לתהליך התחדשות עירונית ובו זכויות לבניית אלפי יחידות דיור, 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 פרויקטי מגורים להשכרה (לרבות מתחמי Multifamily) של עד כ-5,000 יחידות דיור לצד שטחי מסחר.

ביום 25 באפריל 2023, אישרה הרשות המקומית את תוכנית המתאר הכללית שהוגשה. אישור כאמור מאפשר לחברה להגיש תוכניות מפורטות להתחלת בניית כל שלבי הפרויקט על-פי תוכנית המתאר שהוגשה.

הערכות החברה בקשר עם תוכניות החברה לגבי המתחם בכללותו, 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 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 22 לדוח להלן.

11.2. תחום המשרדים בבריטניה

11.2.1. מידע כללי על תחום הפעילות

11.2.1.1. תחום הפעילות

החברה פועלת בתחום המשרדים בבריטניה בדרך של קרן השקעה (Equity Private) ומשמשת ביחד עם השותף המקומי כשותף כללי (GP) בתוך כך, פועלת לגיוס כספים משותפים מוגבלים (LP's), בדומה לאופן בו פועלת החברה בשאר פלטפורמות ההשקעה שבניהולה.

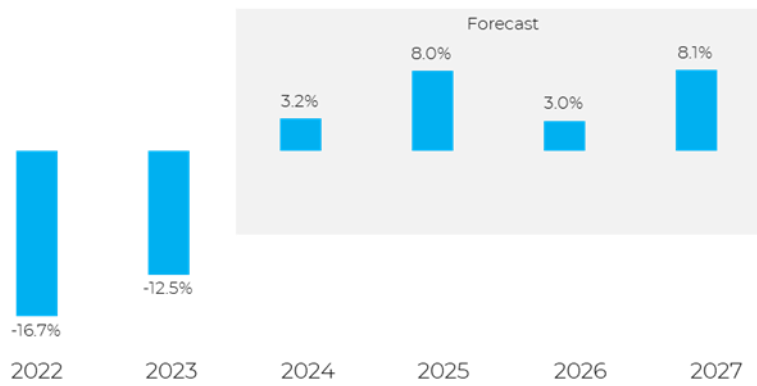
11.2.1.2. אסטרטגיית ההשקעה במשרדים בבריטניה

- **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. שיפוץ הנכס מוביל להעלאת הדירוג האנרגטי שלו (EPC). רגולציה מתוכננת בתחום ה-EPC בבריטניה צפויה להוביל לעליה משמעותית בביקוש לנכסים עם דירוג אנרגטי גבוה. כיום, כשהיצע הנכסים מסוג זה הינו נמוך.
- **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.

11.2.1.3. שוק המשרדים בבריטניה

עליית הריבית הובילו לירידות מחירים בנכסי נדל"ן מכלל הסקטורים בבריטניה ובייחוד בנכסים בעלי דירוג אנרגטי נמוך אשר דורשים השבחה. ע"פ JLL שווי המשרדים בלונדון ירד בכ-16.7% בשנת 2022 ובכ-12.5% בשנת 2023. הירידה בשווי הנכסים מייצרת הזדמנויות רכישה במקביל לצפי להתייצבות ועליות ערך במהלך השנים הקרובות.

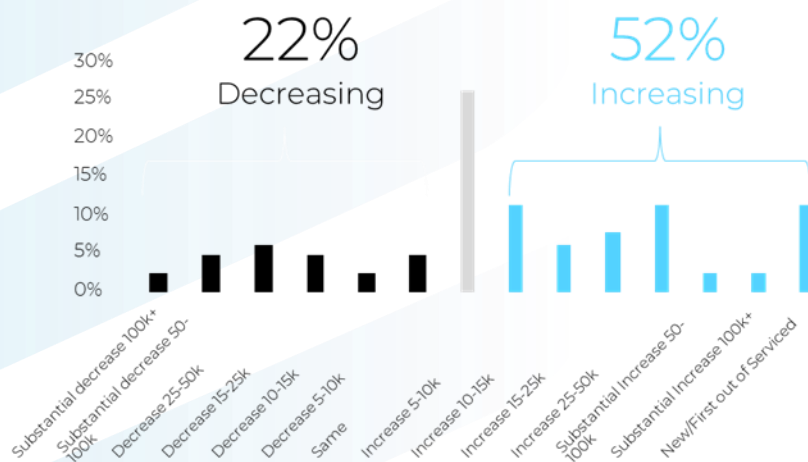
שיעור השינוי בשווי המשרדים בלונדון



מקור: JLL, 2023

הביקוש להשכרת נכסי משרדים בבריטניה נותר יציב ואף גדל בשנים האחרונות. על-פי מחקר של Savills כ-52% מהחברות אשר שכרו משרדים בשנה האחרונה בלונדון, הגדילו את שטחיהן המקורי לעומת 22% בלבד אשר הקטינו את שטחיהן.

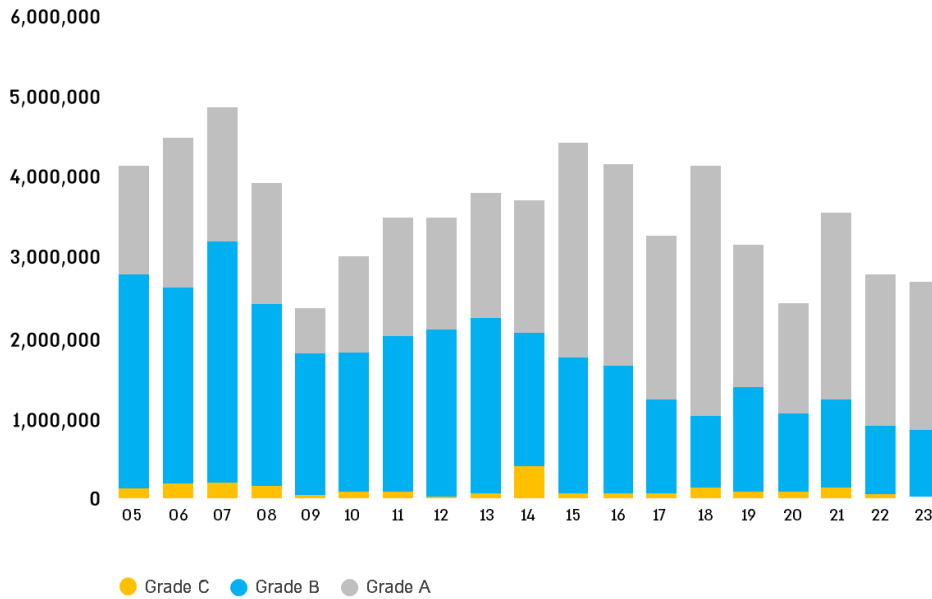
פילוח שינוי בגודל שטחי המשרדים לפי שיעור השוכרים אשר ביצעו את השינוי



מקור: Savills, 2023

לאור שינוי בהעדפות השוכרים ועובדיהם ושינויים רגולטורים, הביקוש למשרדי Grade A עלה משמעותית בעשור האחרון כך שרוב שטחי המשרדים המושכרים הינם משרדי Grade A.

שיעור ה-Take Up של משרדים בלונדון לפי רמת גימור הנכס



מקור: Savills Research, 2023

11.2.2 גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות וחסמי 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 לרכישה;
 - 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.
- חסם יציאה בתחום הפעילות הוא היכולת לממש נכסים, בין אם כנכסים פרטניים ובין כתיק השקעות שלם, אשר כפופה לביקוש ולהיצע הקיימים בשוק בכל זמן נתון.

11.2.3 תחרות

ענף המשרדים בבריטניה מאופיין ברמת תחרות גבוהה. תחרות זו עלולה להוריד את רמות התפוסה ואת תעריפי דמי השכירות של החברה, דבר שיפיע לרעה על תוצאות פעילותה.

החברה מתחרה בעיקר על בסיס מחיר, 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, ככל ויהיו, 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 הינן, בין היתר, איתור עסקאות מחוץ לשוק (Off-Market), רכישת נכסים המתאפיינים בביקושים פחותים (למשל, נוכח דירוג אנרגטי נמוך המונע מקרנות מסוימות מלרכוש את הנכס) ומכירה לאחר השבחה ברמות ביקוש גבוהות יותר (למשל, לאחר שיפור דירוג 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.

11.2.4. מימון

ראה סעיף 14 לדוח להלן.

11.2.5. הסכמים מהותיים

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

עד 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 ביצעה סגירה ראשונה ביום 3 במרץ 2024 בהיקף התחייבויות של כ-65 מיליון ליש"ט (כ-85 מיליון דולר ארה"ב) וכן כ-11 מיליון ליש"ט (כ-14 מיליון דולר) שגויסו מ-Co-Investors Partners ובסה"כ גויס סך של כ-76 מיליון ליש"ט (כ-99 מיליון דולר).

דמי הניהול בקרן יעמדו על 1.5% מההון המושקע בנכסים אשר יירכשו 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%.

לפרטים אודות דמי הצלחה שזכאי לקבל יו"ר הדירקטוריון בחברה בת פרטית של החברה שמקורם בהכנסות של דמי הצלחה שיתקבלו, לרבות בעקיפין, דרך ישות אחרת הזכאית לקבלת דמי הצלחה ביחד עם השותף המקומי הנוכחי של החברה בפעילותה בהשקעה למשרדים בבריטניה, ראה תקנה 21 לפרק הפרטים הנוספים.

הסכם Electra UK Fund I GP LLC ("השותף הכללי")

ביום 17 באוגוסט 2023 התקשרו החברה ומר גיא שהם בהסכם המסדיר את יחסיהם כבעלי מניות בשותף הכללי של Electra UK Fund I LP ("קרן להשקעות במשרדים בבריטניה"). בין היתר, מסדיר הסכם בעלי המניות את העניינים הבאים: (א) החלטות מסוימות, לרבות החלטות הנוגעות למכירה של חלק מהותי מנכסי השותף הכללי, למיזוג, להכנסת שותפים, לשינוי מהותי בעסקי השותף הכללי, להנפקת זכויות הונות כלשהן בשותף הכללי, יחייבו אישור של לפחות 80% מזכויות ההצבעה בשותף הכללי; (ב) החלפת המנהל (מר גיא שהם) במקרה בו הפר את חובתו בניהול השותף הכללי או קרן להשקעות במשרדים בבריטניה, במקרה בו ביצע תרמית ו/או התנהג בצורה שאינה הולמת. כן כולל ההסכם סעיפים מקובלים בהסכמים מסוג זה, לרבות סעיפי אחריות ושיפוי.

11.3. גורמי סיכון

לפרטים ולדיון בגורמי הסיכון להם חשופה החברה בתחום פעילות אחרים ובגורמי סיכון נוספים להם חשופה החברה – ראה סעיף 22 לדוח להלן.

פרק 3: עניינים הקשורים לכלל עסקי החברה

12. הון אנושי

נכון למועד פרסום הדוח, החברה מעסיקה 15 עובדים ומנהלים בחוזי עבודה, ובנוסף סמנכ"ל הכספים אשר שירותיו מוענקים במסגרת הסכם הניהול של החברה עם חברת האם "אלקו", כמפורט בתקנה 21 לפרק הפרטים הנוספים. לחברה 6 נושאי משרה ו/או עובדי הנהלה בכירה. 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 פעילותן. השקעות החברה בהדרכות והכשרות הינן בהיקף כספי שאינו מהותי לחברה.

13. הון חוזר

הסכום שנכלל בדוחות הכספיים
ליום 31.12.2023
(אלפי דולר)⁴⁴

35,408	נכסים שוטפים
82,272	התחייבויות שוטפות
46,864	עודף התחייבויות שוטפות על נכסים שוטפים

14. מימון

- 14.1. מקורות המימון של החברה לצורך פעילותה הינם: הלוואות ממוסדות פיננסים ישראלים וזרים, גיוסי אג"ח, הון עצמי והון חוזר.
- 14.2. 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.
- 14.3. בקשר להסכמים לגבי מסגרות אשראי מחייבות של החברה עם בנקים ישראלים ושל חברת בת עם בנק זר, ראה ביאור 12ג לדוחות הכספיים.
- 14.4. לקרנות שבניהול החברה, קווי אשראי לגישור על פערי עיתוי במהלך תקופת ההשקעות. קווי אשראי אלו מגובים בשעבוד התחייבות המשקיעים (Capital calls).
- 14.5. פעילות ה-SFR ממומנת על-ידי קווי אשראי ייעודיים מבנקים זרים.
- 14.6. **אגרות חוב** – להלן פירוט אודות שיעור הריבית הממוצעת ושיעור הריבית האפקטיבית על אגרות החוב שהנפיקה החברה ושהינן בתוקף למועד פרסום הדוח:

שיעור הריבית האפקטיבית לשנת 2023	שיעור ריבית נקובה לשנת 2023	היקף אגרות החוב ליום 31.12.2023 (במיליוני דולר)	היקף אגרות החוב ליום 31.12.2023 (במיליוני ש"ח)	מטבע
5.38%	5.55%	9.4	34	אג"ח ה' (לא צמוד)
3.67%	2.85%	141.1	512	אג"ח ו' (לא צמוד)

- 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.
- ביום 11 בספטמבר 2023 השלימה החברה הנפקת 150,000 אלפי ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ו') בדרך של הרחבת סדרה מכוח דוח הצעת מדף של החברה מיום 7 בספטמבר 2023.

התמורה ברוטו בגין הקצאת אגרות החוב (סדרה ו') שהוצעו לציבור כאמור הסתכמה לסך של כ- 137.1 מיליון ש"ח.

- לאחר תאריך המאזן, ביום 30 בינואר 2024, השלימה החברה הנפקת 150,000 אלפי ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ז') על-פי דוח הצעת מדף של החברה מיום 30 בינואר 2024. התמורה ברוטו בגין הקצאת אגרות החוב (סדרה ז') שהוצעו לציבור כאמור הסתכמה לסך של כ-150 מיליון ש"ח.

לפרטים אודות עיקר התחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב של החברה, ראה עמוד 24 לדוח הדירקטוריון.

14.7. מקורות בנקאיים – לקבוצה מספר הלוואות בישראל ובחו"ל ממקורות בנקאיים בריבית משתנה. חלקן של ההלוואות ניתנו כנגד נכסים וחלקן כהלוואות שאינן מיועדות לשימוש ייחודי. האשראי נלקח בש"ח, בליש"ט ובדולר ארה"ב והינו בעיקר צמוד ל-SOFR או לפריים של המטבע הרלוונטי, בתוספת מרווח שנקבע ביחס לכל הלוואה.

14.7.1. להלן פירוט טווח הריבית (הנקובה) לתקופות הדוח בגין הלוואות לזמן קצר:

הלוואות לזמן קצר				
מטבע	ריבית קבועה/משתנה	היקף האשראי ליום 31.12.2023 (במיליון דולר)	שיעור ריבית ליום 31.12.2023	
דולר	משתנה	41.9	10	
הלוואות לזמן קצר				
מטבע	ריבית קבועה/משתנה	היקף האשראי ליום 31.12.2022 (במיליון דולר)	שיעור ריבית ליום 31.12.2022	
דולר	משתנה	27.5	7.71-8.85	

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

הלוואות לזמן ארוך				
מטבע	ריבית קבועה/משתנה	היקף האשראי ליום 31.12.2023 (במיליון דולר)	שיעור ריבית ממוצעת לשנת 2023	שיעור ריבית סמוך למועד פרסום הדוח
מקורות אשראי בנקאיים				
דולר	משתנה	144.8	9.07-9.45	9-9.39
ליש"ט	משתנה	21.7	8.81-9.37	8.87-9.29
ש"ח	משתנה	1.2	8.29	8.04

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

14.8. יחסים פיננסיים ומגבלות אחרות בקבלת אשראי

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

להלן עיקרי ההתחייבויות של החברה כלפי אותם בנקים:

עמידה למועד פרסום הדוח	עמידה ליום 31.12.2023	פירוט	התחייבות
כן	כן	הון עצמי (כולל זכויות מיעוט) למאזן מאוחד (בניכוי יתרות מזומנים, שווי מזומנים ופיקדונות לזמן קצר של החברה סולו) לא יפחת מ-27.5%.	אמות מידה פיננסיות
כן	כן	הון עצמי למאזן סולו (בניכוי יתרות מזומנים, שווי מזומנים ופיקדונות לזמן קצר של החברה) לא יפחת מ-33%.	תשלומים לבעלי שליטה
כן	כן	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.	חלוקה
כן	כן	מגבלות על חלוקה כמפורט בביאורים 12 ו-13 לדוחות הכספיים ואיסור רכישה עצמית של מניות.	הנפקת אגרות חוב
כן	כן	מח"מ אגרות החוב יהיה ארוך ממח"מ מסגרות האשראי בבנק	

עמידה למועד פרסום הדוח	עמידה ליום 31.12.2023	פירוט	התחייבות
כן	כן	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	שינוי שליטה יהווה אירוע הפרה; כן נקבעו מגבלות על שינוי מבנה ו/או מיזוג ו/או החלטה בדבר פשרה או הסדר	שמירת שליטה
כן	כן	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 לעמדת הלוואה ו/או אשראי לשותפות כאמור לעיל, תהא ביחס לחלק בו מחזיקה החברה בשותפות הנ"ל).	הלוואות בעלים
כן	כן	החברה שעבדה בשעבוד שוטף את כלל נכסיה	בטוחות

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

14.9. 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 45 מיליון דולר מבנק אמריקאי.

אשראי בר דיווח

I DB New York	המלווה
American Lankmark LLC	הלווה
הלוואה למימון השקעה במקבצי דיור בארה"ב	פרטים על הלווה
41,900	יתרת ההלוואה ליום 31.12.2023 (באלפי דולר) (חלק החברה)
17,500	יתרת ההלוואה ליום 31.12.2022 (באלפי דולר) (חלק החברה)
מובטח בשיעבוד נכסי הלווה	סוג/מטרת המימון
עד 1/1/2025	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:

- הקרן הרביעית להשקעות במקבצי דיור בארה"ב – בחודש דצמבר 2023, אישר בנק אמריקאי הארכת מסגרת האשראי של הקרן לסך של 22.5 מיליון דולר עד לחודש דצמבר 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 2023, הקו נוצל בסך של כ-2.6 מיליון דולר.
- קרן חוב השניה למימון מקבצי דיור בארה"ב – בחודש מאי 2022, קיבלה הקרן מבנק אמריקאי מסגרת אשראי 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 2023, קו האשראי אינו נוצל.
- ריט פרטית למלונות – בחודש נובמבר 2022, אישר בנק אמריקאי הגדלת מסגרת האשראי של הריט לסך של 120 מיליון דולר עד לחודש ינואר 2024. לאחר תאריך המאזן, בחודש ינואר 2024, הוארכה תקופת הקו עד לחודש ינואר 2026. 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 2023, הקו נוצל בסך של כ-18.9 מיליון דולר.
- כמפורט לעיל, החברה הנפיקה מספר סדרות אגרות חוב כאשר אגרות חוב (סדרה ו') נחשבת ליום 31 בדצמבר 2023 למהותית בהתאם להוראות סעיף 10(ב)(13)(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 ("תקנות דוחות תקופתיים ומיידיים"). שטרי הנאמנות בקשר עם אגרות החוב של החברה כוללים עילות העמדה לפירעון מיידיות, שונות, לרבות, עילות כדלקמן:

ביחס לאגרות החוב (סדרה ה') של החברה – אם הועמד לפירעון מיידית (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 מיום ההעמדה לפירעון מיידית.

ביחס לאגרות החוב (סדרה ו') של החברה – אם הועמד לפירעון מיידית (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 מוסדות פיננסיים 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.

ביחס לאגרות החוב (סדרה ז') 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 (סולו) כלפי מוסדות פיננסיים ו/או כלפי תאגידים שעיסוקם במתן אשראי (שאינו חוב Non-Recourse) - בסכום העולה על 30 מיליון דולר מהתחייבויותיה הפיננסיות של החברה (סולו) על-פי הדו"ח הכספי סולו 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 ומיידיים, 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 מידי.

לפרטים אודות אמות מידה פיננסיות שנקבעו בשטרי הנאמנות ובהסכמי המימון האחרים של החברה, וכן עמידת החברה בהן ליום 31 בדצמבר 2023 ראה ביאורים 12 ו-13 לדוחות הכספיים.

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

תנאים למימוש	תנאי ההסכם	מועד פקיעת ההסכם	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'	בנק בישראל
ראה הרחבה בנושא הסכם עם בנקים מממנים בביאור 12ג לדוחות הכספיים			20,666	40,000	700	40,000	מסגרת אשראי זמן ארוך א'	בנק בישראל
ראה הרחבה בנושא הסכם עם בנקים מממנים בביאור 12ג לדוחות הכספיים			8,000	70,000	870	70,000	מסגרת אשראי זמן ארוך ב'	בנק בישראל
ראה הרחבה בנושא הסכם עם בנקים מממנים בביאור 12ג לדוחות הכספיים			19,180	60,000	280	60,000	מסגרת אשראי זמן ארוך ג'	בנק בישראל
ראה הרחבה בנושא הסכם עם בנקים מממנים בביאור 12ג לדוחות הכספיים			14,550	45,000	3,100	45,000	מסגרת אשראי זמן ארוך ד'	בנק זר בארה"ב
			62,396	215,000	4,950	215,000	סה"כ	

14.11. דירוג

14.11.1. דירוג החברה בשנת 2023 ועד למועד פרסום הדוח

תאריך הדירוג	שם החברה המדרגת	דירוג החברה
45 9.8.2023	Standard & Poor's	ilA- (stable)
46 13.3.2024	מידרוג	A3.il (stable)

14.11.2. דירוג אגרות החוב של החברה בשנת 2023 ועד למועד פרסום הדוח

סדרה	תאריך הדירוג	שם החברה המדרגת	דירוג החברה
סדרה ו' 47	12.1.2023	מידרוג	A3.il (stable)
סדרות ה' ו- 48	13.3.2023	מידרוג	A3.il (stable)
ו' 49	6.9.2023	מידרוג	A3.il (stable)
ז' 50	7.1.2024	מידרוג	A3.il (stable)
סדרות ה', ו' ו-ז' 46	13.3.2024	מידרוג	A3.il (stable)

15. מיסוי

ראה ביאור 21 לדוחות הכספיים.

16. 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.

45 ביום 9 באוגוסט 2023 אישרה מעלות S&P את דירוג החברה (ilA-/stable) באופק יציב.
 46 ביום 13 במרץ 2024 אישרה מידרוג את דירוג אגרות החוב וקבעה דירוג חברה בדירוג A3.il באופק יציב.
 47 ביום 12 בינואר 2023 הודיעה מידרוג כי היא קובעת דירוג A3.il באופק יציב להרחבת אגרות חוב (סדרה ו') בסך של עד 190 מ"ח ערך נקוב.
 48 ביום 13 במרץ 2023 הודיעה מידרוג כי היא מותירה על כנו דירוג A3.il לאגרות חוב (סדרות ה' ו-ו') של החברה.
 49 ביום 6 בספטמבר 2023 הודיעה מידרוג כי היא קובעת דירוג A3.il באופק יציב להרחבת אגרות חוב (סדרה ו') בסך של עד 150 מ"ח ערך נקוב.
 50 ביום 7 בינואר 2024 הודיעה מידרוג כי היא קובעת דירוג A3.il באופק יציב להנפקת אגרות חוב (סדרה ז') (סדרה חדשה) בסך של עד 150 מ"ח ערך נקוב.

במסגרת החלק הדין בשיקולי ריכוזיות כלל משקית ושיקולי תחרותיות ענפית בהקצאת זכויות, כולל חוק הריכוזיות הוראות המחייבות רגולטורים שבסמכותם להקצות זכויות ("מאסדרים") לשיקולי 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 נבחנו 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 פירמידלי, 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.

17. הסכמים מהותיים

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

17.1. מימון – לחברה התקשרויות מהותיות עם בנקים בישראל לקבלת אשראי מהותי לפעילותה (ראה סעיפים 14.3 ו-14.10 לדוח לעיל) וכן שטרי נאמנות מכוחם הונפקו אגרות חוב לציבור בישראל (ראה ספח א' לדוח הדירקטוריון).

17.2. הסכם קבלת שירותי ניהול מאלקו – לפרטים נוספים ראה ביאור 17(1) לדוחות הכספיים.

18. הליכים משפטיים

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

19. 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 ויציב המאפשר גמישות פיננסית ותומך בצמיחה אורגנית של החברה.
- ניהול שוטף - נכסים: ניהול שוטף של נכסי תחום הדיור להשכרה (מקבצי דיור, מימון מקבצי דיור, SFR), נכסי ריט המלונות ונכסי קרן להשקעות במשרדים 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 בבריטניה, לצד נטילת תפקיד השותף הכללי (GP) בהתאם ליישום האסטרטגיה של החברה. במסגרת זו, פועלת החברה לאיתור הזדמנויות אטרקטיביות "מתחת לרדאר";
- ניהול שוטף - קרנות השקעה ושותפויות: המשך פעילות שוטפת של הקרנות שהקימה החברה (ניהול משקיעי הקרן על כל ההיבטים המתחייבים מכך);
- פיתוח עסקי - קרנות השקעה ושותפויות: המשך פיתוח וגיוס כספים לפעילות הקרנות/שותפויות אשר נמצאות בהליכי הקמה; כמו-כן, 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 כמפורט בסעיף 22 לדוח להלן.

20. צפי להתפתחות בשנה הקרובה

- ביצוע עסקאות תואמות אסטרטגיה במסגרת הקרנות/שותפויות אשר מצויות בתקופת השקעות, בדגש על ניצול הזדמנויות לאור תמחור מחדש של נכסים בסביבה המאקרו כלכלית הנוכחית;
- 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
- להרחיב את פעילות הבתים הפרטיים צמודי הקרקע (SFR) באמצעות הקמת שותפויות או קרן השקעות.
- הקפדה יתרה על יעילות תפעולית, בקרה תקציבית וגידור סיכונים הריבית

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 כמפורט בסעיף 22 לדוח להלן.

21. מידע כספי לגבי אזורים גיאוגרפיים

לפרטים נוספים ראה ביאור 25 לדוחות הכספיים.

22. 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:

22.1 גורמי סיכון מקרו-כלכליים

22.1.1 **המצב המקרו כלכלי בארה"ב ובריטניה** – פעילות החברה מושפעת רבות מהמצב המקרו כלכלי בארה"ב, אשר ככלל נמצא בצמיחה מאז המשבר של שנת 2008. נתוני 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.

22.1.2 **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.

22.1.3 **סיכונים 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.

22.1.4. שינויים בשערי החליפין ובשיעורי האינפלציה – לפרטים אודות השפעת עליית הריבית והאינפלציה ראה גם סעיף 7.1 לדוח לעיל.

22.1.5. 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 על-ידי ביצוע סקר סיכונים שוטף ובדיקת חדירה המבוצעת על-ידי מומחים חיצוניים. כמו-כן, מקיימת החברה מערך SIM SOC (ניטור 24/7 לכלל המערכות) וזאת לאחר שביצעה הקשחת מערך המיחשוב והגיבויים בארגון לרבות בענן.

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

22.2. גורמי סיכון ענפיים

22.2.1. 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.

22.2.2. 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.

22.2.3. 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.

22.2.4. הרעה בנושר 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.

22.2.5. 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 לוותק 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. לפרטים נוספים ראה סעיף 8.1.3 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.

22.2.6. 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) בתרחיש עליית ריבית.

22.2.7. 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.

22.2.8. 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.

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

22.2.10. סיכונים אקלים – 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.

22.2.11. 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.

22.2.12. סיכונים 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 וחילוטים של נכסים במקרה של פיגור; (3) הפיכת חברות הנכס לרגישות יותר לעליות 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.

22.2.13. שקיפות שוק הנדל"ן הבריטי – שקיפות שוק הנדל"ן בבריטניה המתבטא במידע ציבורי על עסקאות ותמחור הנכסים, עשוי להגביר תחרות ובכך להשפיע על תהליך מכירת הנכסים.

22.3 גורמי סיכון ספציפיים לחברה

22.3.1. 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.

22.3.2. 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 יצוין, 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.

22.3.3. 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.

22.3.4. 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.

22.3.5. תזרים מזומנים חזוי – תחזיות החברה ביחס לתזרים המזומנים שלה תלויות גם בהצלחת תוכנית מימושי הנכסים שלה.

22.3.6. חוק הריכוזיות – לסיווג החברה והחברה כולה ברשימות התאגידיים 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 16 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 ובריטניה
	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			הרעה בכושר החזר האשראי של יזמים בענף מקבצי הדיור
	X		תחרות
	X		עליית הריבית
		X	עלייה בשיעורי ההיוון בנכסים
	X		שחיקה בשיעורי התפוסה ותעריפי הלינה במלונות
	X		התייקרות עלויות והוצאות הפעלת מלונות
X			סיכוני אקלים
	X		סיכונים רגולטורים
	X		סיכוני חוב שאינו נפרע
	X		שקיפות שוק הנדל"ן הבריטי
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