

פרק א'

תיאור עסקי התאגיד

| תוכן עניינים

פרק 1: תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד

1. פעילות החברה והתפתחות עסקיה..... 4
2. תחומי פעילות..... 9
3. השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו..... 11
4. חלוקת דיבידנדים ומניות הטבה..... 12
5. הסדר תיחום פעילות..... 12
6. מידע כספי לגבי תחום הפעילות של החברה..... 13
7. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה..... 16

פרק 2: תיאור עסקי התאגיד לפי תחומי פעילות

8. שוק הדיור להשכרה בארה"ב

8.1 שוק הנדל"ן לדיור להשכרה בארה"ב..... 20

9. תחום מקבצי דיור (Multifamily) ובתים פרטיים צמודי קרקע להשכרה (BTR/SFR)

9.1 פעילות מקבצי דיור (Multifamily)..... 22

9.2 בתים פרטיים צמודי קרקע להשכרה (BTR/SFR) 51

9.3 האזורים הגיאוגרפיים בהם מתבצעת הפעילות..... 60

9.4 תמהיל השוכרים..... 60

9.5 מדיניות רכישת נכסים ומימושם..... 60

9.6 גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות..... 61

9.7 תחרות..... 62

9.8 הכנסות צפויות בשל חוזי שכירות חתומים..... 62

9.9 שוכרים עיקריים..... 62

9.10 הון אנושי..... 62

9.11 מימון..... 62

9.12 מגבלות ופיקוח על התאגיד..... 63

9.13 הליכים משפטיים..... 64

9.14 גורמי סיכון..... 64

10. תחום מימון מקבצי דיור

10.1 מבנה תחום הפעילות והשינויים החלים בו..... 65

10.2 סטטוס תהליכי השתלטות על ניהול נכסים בקרנות החוב..... 66
10.3 נתונים אודות קרנות החוב..... 67
10.4 פירוט אודות נכסי קרנות החוב 67
10.5 פירוט אודות סך העסקאות המוחזקות על-ידי קרנות החוב..... 68
10.6 שוק החוב המסחרי למקבצי הדיור בארה"ב..... 72
10.7 הסכמים מהותיים בפעילות מימון מקבצי הדיור..... 73
10.8 האזורים הגיאוגרפיים בהם מתבצעת פעילות מימון מקבצי הדיור..... 78
10.9 מדיניות מימון מקבצי דיור..... 79
10.10 גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות וחסמי כניסה ויציאה 79
10.11 תחרות..... 79
10.12 הון אנושי..... 79
10.13 מימון..... 79
10.14 מגבלות ופיקוח על התאגיד..... 79
10.15 הליכים משפטיים..... 80
10.16 גורמי סיכון..... 80
11. תחום המלונאות (Hospitality) בארה"ב
11.1 מידע כללי על תחומי הפעילות..... 80
11.2 האזורים הגיאוגרפיים בהם מתבצעת הפעילות..... 83
11.3 גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות וחסמי כניסה ויציאה..... 84
11.4 תחרות..... 84
11.5 לקוחות..... 84
11.6 שיווק והפצה..... 85
11.7 עונתיות..... 85
11.8 הון אנושי..... 85
11.9 מימון..... 85
11.10 מגבלות ופיקוח על התאגיד..... 85
11.11 הסכמים מהותיים..... 86
11.12 הליכים משפטיים..... 88
11.13 גורמי סיכון..... 88
12. תחום אחרים

12.1 פרוייקטי ייזום ופיתוח מגורים להשכרה מיאמי..... 88
12.2 תחום ההשקעות בבריטניה..... 89
12.3 גורמי סיכון..... 97
13. תחום פעילות נכסי אסטרטגיית המימוש
13.1 מידע כללי על תחום הפעילות..... 96
13.2 הליכים משפטיים..... 96
13.3 נכסי אסטרטגיית המימוש..... 96

פרק 3: עניינים הקשורים לכלל עסקי החברה
14. הון אנושי..... 97
15. הון חוזר..... 97
16. מימון..... 97
17. מיסוי..... 105
18. מגבלות ופיקוח על עסקי התאגיד..... 105
19. הסכמים מהותיים
19.1 מימון..... 106
19.2 הסכם קבלת שירותי ניהול מאלקו..... 106
20. הליכים משפטיים..... 106
21. יעדים ואסטרטגיה עסקית
21.1 אסטרטגיית החברה..... 106
22. צפי להתפתחות בשנה הקרובה..... 107
23. מידע כספי לגבי אזורים גיאוגרפיים..... 108
24. סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם..... 108
25. גורמי סיכון
25.1 גורמי סיכון מקרו-כלכליים..... 109
25.2 גורמי סיכון ענפיים..... 110
25.3 גורמי סיכון ספציפיים לחברה..... 112
25.4 גורמי הסיכון שתוארו לעיל והשפעתם על תוצאות עסקיה..... 114

| פרק 1: תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד

1. פעילות החברה והתפתחות עסקיה

1.1. כללי

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-51.24% מזכויות ההון וההצבעה בחברה.

בשנת 2016, החלה החברה, חברת 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 החברה למימוש שאר פעילויות החברה בארץ ובעולם, בהם השקיעה עד שנת 2016 ("**נכסי אסטרטגיית המימוש**").

החל משנת 2017 החלה החברה להרחיב את השקעותיה 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.

1.2. התפתחות השקעות החברה באמצעות קרנות השקעה פרטיות

משנת 2017 ועד היום הקימה החברה 4 קרנות להשקעה במקבצי דיור בהיקף גיוס מצרפי של כ-3.4[1] מיליארד דולר אשר רכשו נכסים בהיקף (100%) כ-8.2 מיליארד דולר (עלות רכישה). בנוסף לכך, החברה מצויה בימים אלו בהליכים ראשוניים להקמת קרן חמישית להשקעות במקבצי דיור בארה"ב ובכוונתה לגייס סך כולל של כ-1 מיליארד דולר[2].

החל משנת 2019 החלה החברה להרחיב את פלטפורמות ההשקעה שלה מעבר לתחום מקבצי הדיור עם הקמת שתי קרנות חוב למימון מקבצי דיור בהיקף גיוס למועד פרסום הדוח של 713[1] מיליון דולר אשר ביצעו 78[3] עסקאות מימון למקבצי דיור בארה"ב.

במהלך שנת 2020, הקימה החברה פלטפורמה משלימה לפעילות מקבצי הדיור, להשקעה בבתים פרטיים להשכרה ("SFR" Single Family Rental ו-"BTR" Build To Rent) בארה"ב, במסגרתה גייסה עד למועד פרסום הדוח 474[1] מיליון דולר והקימה 25 שותפויות השקעה אשר מחזיקות 4,261 בתים צמודי קרקע להשכרה.
החברה החליטה להרחיב תחום זה ובחודש מרץ 2025 הודיעה על סגירה ראשונה לגיוס משקיעים

---

[1] כולל הון שגוייס מ-Co-Investors והתחייבות השותף הכללי.

[2] המידע אודות גיוס משקיעים נוספים הינו מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, אשר עלול שלא להתממש, או להתממש באופן שונה משנצפה, בין היתר, לאור גורמים אשר אינם בשליטתה של החברה, ואשר כתוצאה מהם לא יעלה בידי החברה לגייס היקף משקיעים כאמור.

[3] לפני פירעון מלא של 21 עסקאות (20 בקרן החוב הראשונה ו-2 עסקאות בקרן החוב השנייה) והחלטת השותף המנהל של הקרן הראשונה לא להחזיק עוד 3 פוזיציות החוב.

לקרן הזדמנותית להשקעה בבתים פרטיים (להלן: BTR/SFR) בהיקף גיוס הון של כ-225 מיליון דולר. החברה ממשיכה לפעול לגיוס משקיעים לקרן וזאת עד לסגירה הסופית של הקרן[2].

בשנת 2021, הקימה החברה ריט להשקעות בתחום המלונאות בארה"ב במטרה לנצל הזדמנויות השקעה. נכון למועד פרסום הדוח נחתמו התחייבויות להשקעה בריט בסך של כ-745[4] מיליון דולר והיא מחזיקה ב-7 בתי מלון במיקומים מרכזיים בארה"ב.

בשנת 2022, הקימה החברה קרן להשקעות בבריטניה. נכון למועד פרסום הדוח גייסה 126[1] מיליון לישט"ט והיא מחזיקה בשלושה בנייני משרדים בלונדון ובברמינגהם.

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

1.3. נתונים אודות הגיוס של החברה בפלטפורמות השונות:

היקף גיוס מצרפי לפלטפורמות החברה $6B[5] הון מנוהל נוכחי $5.1B[5]

היקף התחייבויות לפלטפורמות החברה

	תקופת הגיוס	הון שגויס	הון שגויס מ-Co-Investrors	שיעור הקריאה
קרן מקבצי דיור I	אפריל 2017 – פברואר 2018	$215M	$145M	הנזלה מלאה
קרן מקבצי דיור II	יוני 2018 – יולי 2019	$462M	$400M	100%
קרן מקבצי דיור III	דצמבר 2019 – יולי 2021	$980M	$41M	100%
קרן מקבצי דיור IV	מאי 2022 – פברואר 2024	$1.04B	$128M	97.5%
מקבצי דיור Core Plus	אוגוסט 2021 – ספטמבר 2023	-	$309M	100%
קרן חוב I	דצמבר 2019 – יוני 2021	$285M	$18M	100%
קרן חוב II	אפריל 2022 – דצמבר 2023	$401M	$9M	90%
ריט מלונות	מרץ 2022 (השקה)	$745M[4]	-	75%
שותפיות בתים פרטיים להשכרה	נובמבר 2020 – מרץ 2025	-	$422M	100%
קרן בתים פרטיים להשכרה	מרץ 2025 (סגירה ראשונה)	$225M	-	-
קרן להשקעות בבריטניה	מרץ 2024 (סגירה ראשונה)	$145M	$14M	20%
סה"כ		$4.5B	$1.5B	

[4] לאור מגבלות רגולטריות 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 להתיר מגבלות אלו.

[5] הנתונים למועד פרסום הדוח כוללים את התחייבות ה-GP ומשקיעים לצד הקרנות (Co-Invest).

1.4. לחברה **ארבעה מקורות הכנסה** מפעילותה כשותף מוגבל (LP) וכמחזיקת זכויות כשותף הכללי (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 ההחזקה 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 שערוך מכל נכס בפורטפוליו בהתאם לשיעור ההחזקה שלה. הכנסה זו 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 שוטפים כנגזרת מההון המושקע (לפרטים נוספים ראה סעיף 1.5 לדוח להלן וכן סעיפים 9.1.5.5.13, 9.1.5.6.13, 9.1.5.7.13, 10.7.1.13 ו-10.7.2.13, לדוח להלן) כשותף מנהל - GP. בפעילות ה-SFR וה-BTR 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 1.5 לדוח להלן וכן סעיפים, 9.1.5.5.11, 9.1.5.6.11, 9.1.5.7.11, 10.7.1.11 ו-10.7.2.11, לדוח להלן. הכנסה זו מופיעה בדוח רווח והפסד של החברה בסעיף: "**הכנסות מדמי הצלחה (Promote)**".

1.5. התפלגות מקורות ההכנסה של החברה באחוזים

	קרן 2	קרן 3	קרן 4	קרן חוב I	קרן חוב II	ריט מלונות	SFR	קרן להשקעות בבריטניה	קרן SFR/BTR בהקמה	Core
תנאי הקרן										
דמי ניהול ועמלות רכישה[6]	1.5%-1.75%	1.5%-1.75%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1%[7]	1.5%	1%(עמלת רכישה)[8] 1.5%(דמי ניהול)	1%
משוכת תשואה (Hurdle) [6]	8%	8%	8%	7%	7%	8%	8%	7%	8%	8%-10%
דמי הצלחה (Promote)[6]	20%	20%	`20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	8%-10%
"Catch up"[6]	כן	כן	כן	כן	כן	כן	כן	כן	כן	לא
משוכת תשואה נוספת (Hurdle) [6]	14%	14%	14%	-	-	-	14%	-	14%	14%-22%
פרומוט נוסף[6]	30%	30%	30%	-	-	-	30%	-	30%	40%
חלק החברה בהכנסות (באחוזים)										
דמי ניהול כ-GP	50%	50%	50%	45%	45%	35.64%	24.75%	60%	24.75%	50%
דמי הצלחה (Promote) כ-GP[9]	69%	68.63%	68%	62.1%	62.1%	53.38%	48.1%-55.5%	71.25%	55.5%	69%
חלוקות שוטפות כ- LP	6.11%	6.15%	6.68%	4.94%	3.52%	5.67%	5%-18%	[10]7.12%	[10]4.28%	9.4%-18.8%

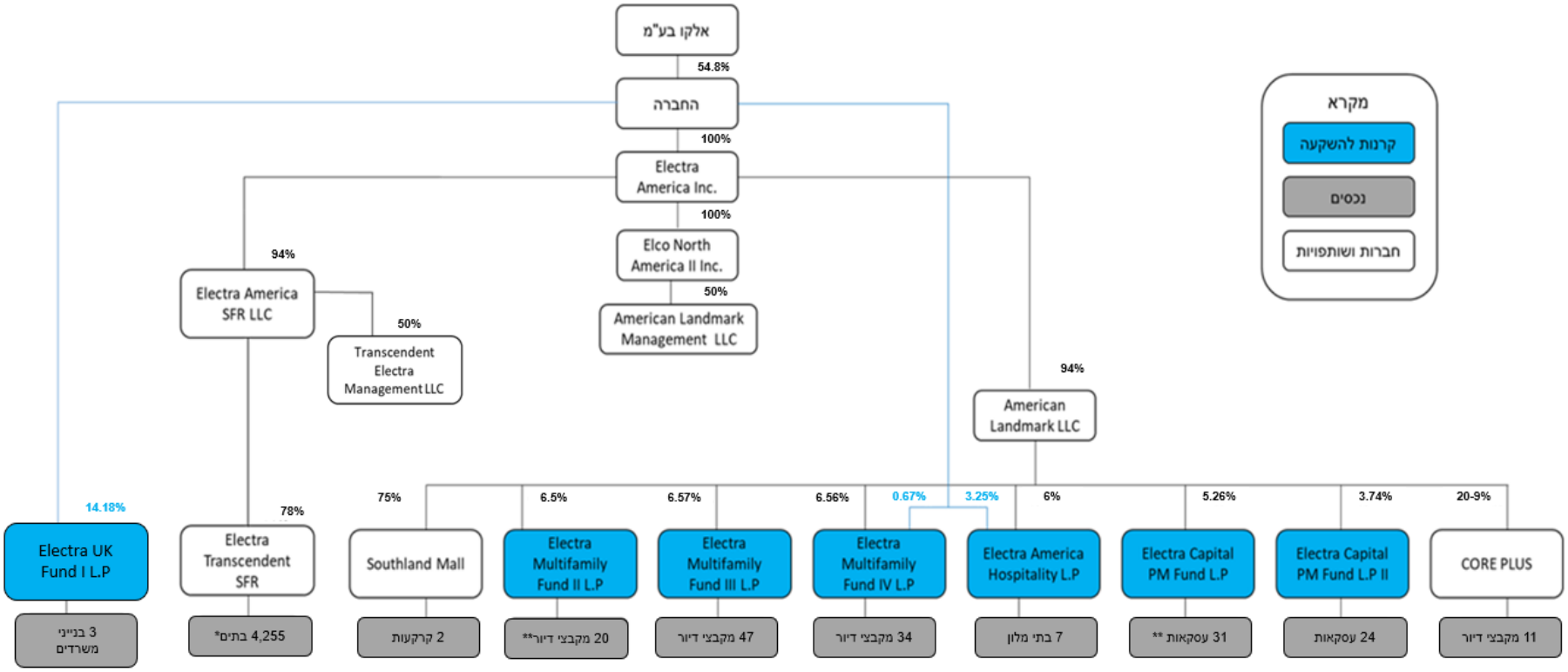
הערכות החברה בקשר עם התפלגות מקורות ההכנסה כאמור לעיל והוודאות לקבלן, כוללות מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך") המתבסס על התפלגות ההכנסות כפי שקבועה בהסכמים בהם התקשרה החברה, האינפורמציה הקיימת בחברה בתאריך הדוח, הערכות בהתחשב בניסיון העבר והידע שנצבר לה בנושא, 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 25 לדוח להלן.

---

6 לא כולל הטבות שניתנו ו/או ינתנו לגופים מוסדיים ואחרים, כתלות, בין היתר בגובה השקעתם.
7 עמלת רכישה חד פעמית בגובה אחוז מעלות הנכסים, חלף דמי הניהול.
8 עמלת רכישה חד פעמית בגובה אחוז מעלות הנכסים בנוסף לדמי ניהול בגובה 1.5%.
9 לא כולל רכיב השתתפות בפרומוט לעובדים ונושאי משרה בחברה ובחברות המוחזקות העומד על בין 3%-10%.
10 חושב ביחס ליעד הגיוס של הקרן והתחייבות השותף הכללי.

1.6. מבנה החזקות

להלן תרשים המפרט את החזקות החברה בתאגידים פעילים מהותיים בארץ ובחו"ל, נכון ליום 31 בדצמבר 2024. שיעור ההחזקה בכל תאגיד מצוין לצד שמו של התאגיד המוחזק:



* לפרטים אודות שיעורי החזקה ראה טבלת פירוט של בתים שנרכשו בפעילות ה-SFR ראה סעיף 9.2.1 לדוח להלן.
** לאחר מימוש עסקאות. לפרטים נוספים ראה ביאורים 7ב(1)ג ו-7ב(1)ח לדוחות הכספיים.

2. תחומי פעילות

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

2.1.1. **שוק הדיור להשכרה בארה"ב** – החברה פועלת בשוק הדיור להשכרה בעיקר בדרום מזרח ארה"ב (אזור ה-Sun Belt) באמצעות שני תחומי פעילות כלדקמן:

2.1.1.1. **תחום מקבצי דיור ובתים פרטיים צמודי קרקע להשכרה**

- מקבצי דיור (Multifamily) בעיקר באמצעות קרנות הון.
- בתים פרטיים צמודי קרקע להשכרה באמצעות שותפויות ייעודיות (SFR) ובפרוייקטי "BTR" (Built To Rent) - קהילות שלמות של בתים פרטיים צמודי קרקע המנוהלים יחדיו. בנוסף לכך, קרן הון הזדמנותית להשקעה בבתים פרטיים להשכרה (BTR/SFR). לאחר תאריך המאזן בחודש מרץ 2025, הכריזה החברה על סגירה ראשונה של הקרן בהיקף התחייבויות משקיעים בסך של כ- 225 מיליון דולר.

לפרטים נוספים אודות תחום הפעילות ראה סעיף 9 לדוח להלן.

2.1.1.2. **תחום מימון מקבצי דיור** – בתחום פעילות זה החברה פועלת במתן מימון ליזמים לצורך רכישת מקבצי דיור וזאת באמצעות קרנות חוב.

לפרטים נוספים אודות תחום הפעילות ראה סעיף 10 לדוח להלן.

2.1.2. **תחום המלונאות** – קרן ריט מלונות פרטית, המתמקדת ברכישות הזדמנותיות של מלונות בארצות הברית. החברה מציגה את השקעתה בתחום זה לפי מודל העלות וכמגזר חשבונאי בר דיווח נפרד.

לפרטים נוספים אודות תחום הפעילות ראה סעיף 11 לדוח להלן.

2.1.3. **תחום אחרים** – תחום זה כולל פעילות של החברה בשתי חטיבות קרקע המיועדות לפיתוח מתחמי מגורים להשכרה בדרום מיאמי והשקעתה בבריטניה במסגרת קרן להשקעות, בחודש מרץ 2024, הכריזה החברה על סגירה ראשונה של הקרן. נכון למועד הדוח הפעילות בתחומים אלו לא עולה לרף הצגתם כמגזר נפרד בדוחות הכספיים.

לפרטים נוספים אודות תחום הפעילות ראה סעיף 12 לדוח להלן.

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

לפרטים נוספים אודות תחום הפעילות ראה סעיף 13 לדוח להלן.

2.2. **התפתחות מצבת הנכסים** – להלן ההתפתחות במספר הנכסים שבידי החברה במהלך השנים 2023-2024 ועד למועד פרסום הדוח:

	שוק הדיור להשכרה בארה"ב			מלונות	אחרים		נכסי אסטרטגית המימוש
	נכסים בחברות כלולות						
	השקעות בהון	עסקאות חוב	SFR		משרדים בבריטניה[11]	קרקעות במיאמי	
מועד פרסום הדוח	111 מקבצי דיור (33,860 יחידות דיור)	54[12]	4,261 יחידות דיור	7	3	2	2[13]
31.12.2024	112 מקבצי דיור (34,190 יחידות דיור)	55[12]	4,255 יחידות דיור	7	3	2	2[13]
31.12.2023	110 מקבצי דיור (33,720 יחידות דיור)	55[12]	3,907 יחידות דיור	7	2	2	2[13]

[11] מוחזק במסגרת קרן להשקעות בבריטניה.

[12] לאחר פירעון מלא של 21 עסקאות (20 בקרן החוב הראשונה ו-2 עסקאות בקרן החובה השנייה) והחלטת השותף המנהל של הקרן הראשונה לא להחזיק עוד 3 פוזיציות החוב.

[13] זכויות ב-2 קרקעות/פרוייקטים בעיר צ'נאי, הודו, ראה גם ביאור 8א(1) לדוחות הכספיים.

3. השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו

3.1. בתקופה שמיום 1 בינואר 2023 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	פעולה	מבצע הפעולה	כמות מניות	תאריך ומספר אסמכתא של דוח מיידי הכלול בדוח זה על דרך ההפניה
24.1.2024	הקצאת מניות[14]	החברה	3,310,345	24.1.2024, 2024-01-008134
12.2.2025	הקצאת מניות[15]	החברה	4,136,505	12.2.2025, 2025-01-010306

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 שיהיו מעת לעת וכי תוקף התכנית יוארך עד ליום 1 במרץ 2025. ביום 24 בנובמבר 2024 אישר דירקטוריון החברה תוכנית לרכישה עצמית של אגרות החוב של הסדרה עד להיקף של 50 מיליון ש"ח שתחול החל מיום 1 במרץ 2025 ועד ליום 1 במרץ 2028. לפרטים נוספים אודות תוכניות הרכישה האמורות ראה דיווחים מיידיים של החברה מיום 10 באוגוסט 2022 ומיום 25 בנובמבר 2024 (אסמכתאות מספר: 2022-01-082203 ו-2024-01-618309, בהתאמה), המובאים בדוח זה בדרך של הפניה. נכון למועד לפרסום הדוח, לא נרכשו אגרות חוב כלשהן במסגרת התכניות כאמור.

ביום 28 בפברואר 2022 אישר דירקטוריון החברה תוכנית לרכישה עצמית של מניות החברה עד להיקף של 50 מיליון ש"ח, לתקופה של שלוש שנים עד ליום 1 במרץ 2025. ביום 9 באוגוסט 2022 אישר דירקטוריון החברה את הגדלת סכום הרכישות בכ-61 מיליון ש"ח, כך שתכנית הרכישה האמורה תעמוד החל מאותו מועד על סך של 100 מיליון ש"ח. ביום 25 בנובמבר 2024 אישר דירקטוריון החברה תוכנית לרכישה עצמית של מניות החברה עד להיקף של 100 מיליון ש"ח שתחול החל מיום 1 במרץ 2025 ועד ליום 1 במרץ 2028. לפרטים נוספים אודות תוכניות הרכישה האמורות ראה דיווחים מיידיים של החברה מיום 10 באוגוסט 2022 ומיום 25 בנובמבר 2024 (אסמכתאות מספר: 2022-01-082206 ו-2024-01-618310, בהתאמה), המובאים בדוח זה בדרך של הפניה. לפרטים אודות רכישות שבוצעו במסגרת התוכנית אשר אושרה על ידי דירקטוריון החברה בחודש פברואר 2022, ראה סעיף 3.1 לחלק א' לדוח השנתי של החברה לשנת 2023 (אסמכתא מספר: 2024-01-023965), המובא בדוח זה בדרך של הפניה.

---

[14] ביום 24 בינואר 2024, ביצעה החברה הנפקת פרטית של 3,310,345 מניות רגילות בנות 0.0001 ש"ח ע.נ של החברה לגופים מקבוצת הפניקס אחזקות בע"מ ומגדל אחזקות ביטוח ופיננסים בע"מ, בתמורה לסך ברוטו כולל של כ-120 מיליון ש"ח (כ-32 מיליון דולר).

[15] לאחר תאריך המאזן, ביום 12 בפברואר 2025, השלימה החברה הנפקה פרטית של 4,136,505 מניות רגילות בנות 0.0001 ש"ח ערך נקוב של החברה, אשר הוצעו למשקיעים מסווגים מכח דוח הנפקה פרטית. התמורה ברוטו בגין ההנפקה כאמור הסתכמה לסך של כ-200 מיליון ש"ח (כ-55 מיליון דולר).

4. חלוקת דיבידנדים ומניות הטבה

4.1. **חלוקת דיבידנד בשנים 2024-2023** – להלן פרטים אודות חלוקת דיבידנד לבעלי המניות של החברה בשנים 2023 ו-2024:

מועד החלטת הדירקטוריון על חלוקת הדיבידנד	סכום הדיבידנד (באלפי בש"ח)	סכום הדיבידנד (באלפי דולר)	המועד הקובע לזכאות	מועד חלוקת הדיבידנד	מותרת/באישור בית משפט
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
19.3.2024	20,000	5,433	28.3.2024	8.4.2024	מותרת

4.2. יתרת העודפים ליום 31.12.2024 לפי סעיף 302 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("**חוק החברות**"), בניכוי קרן מכשירי הון דרך רווח כולל אחר הינה בסך של כ-97,901 אלפי דולר וכוללת שיערוכים של נכסי נדל"ן להשקעה ורווחי אקוויטי מחברות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני.

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

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 הרלוונטית.
- 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.

6. מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של החברה

6.1. בתקופת הדוח בחנה החברה מחדש את אופן הדיווח המגזרי כפי שהם מדווחים למקבל ההחלטות התפעולי הראשי של החברה. בעקבות בחינה זו, השתנה אופן הדיווח של נתוני המגזרים השונים (למעט קרנות למימון מקבצי דיור, להלן: "קרנות החוב") כאשר על פי המתכונת החדשה מוצגים נתוני המגזרים האמורים כאילו החברה מאחדת בדוחותיה הכספיים את קרנות הדיור להשכרה ו/או החברות המוחזקות על ידה. החברה כוללת בטור ההתאמות את ביטול האיחוד כאמור כדי להתאים את הנתונים לאלו הנכללים בדוח הרווח או הפסד. בנוסף לאמור, החלה החברה להציג בנפרד את ביצוען של קרנות החוב תחת מגזר נפרד. מספרי השוואה הותאמו למפרע לצורכי השוואתיות.

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

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024

	דיור להשכרה						
	נכסי אסטרטגיית המימוש	תחום שוק הדיור להשכרה בארה"ב	קרנות חוב	מלונאות	אחרים[16]	התאמות[17]	מאוחד
הכנסות							
הכנסות מפעילות קרנות ושותפויות השקעה, דמי ניהול, עמלות רכישה ואחרים	86	508,839	2,329	86,610	13,948	(594,790)	**16,572**
דמי הצלחה (Promote) מפעילות קרנות ושותפויות השקעה	-	-	-	-	-	(38,348)	**(38,348)**
תוצאות הפעילות בהתאם לשיטת השווי המאזני	-	(54,829)	(5,871)	-	(250)	36,459	**(24,491)**
התאמות שווי הוגן בהתאם לשיטת השווי המאזני ואחרים	-	(165,531)	-	-	(10,641)	136,428	**(39,743)**
חלק החברה בתוצאות נכסי אסטרטגיית המימוש בהתאם לשיטת השווי המאזני	2,019	-	-	-	-	-	**2,019**
	2,105	**288,029**	**(3,542)**	**86,610**	**3,057**	**(460,250)**	**(83,992)**
הוצאות ועלויות							
עלות ההכנסות מפעילות קרנות ושותפויות השקעה ומנכסי אסטרטגיית המימוש	177	262,443	-	94,658	14,275	(367,450)	**4,103**
הוצאות הנהלה וכלליות, ואחרות	379	-	-	-	-	7,443	**7,822**
הוצאות (הכנסות) מימון, נטו	-	186,151	-	46,653	7,131	(261,736)	**(21,801)**
רווחי (הפסדי) המגזר לפני מס ליום 31 דצמבר 2024	**1,549**	**(160,564)**	**(3,542)**	**(54,701)**	**(18,349)**	**117,890**	**(117,718)**
המיוחס לבעלים של החברה	1,549	(160,343)	(3,542)	(54,701)	(18,272)	117,890	**(117,420)**
המיוחס לזכויות שאינן מקנות שליטה	-	(221)	-	-	(77)	-	**(298)**
סך הנכסים	-	**6,309,139**	**22,274**	**753,757**	**309,003**	**(6,599,441)**	**794,731**
סך ההתחייבויות	-	**3,526,056**	**-**	**455,621**	**132,645**	**(3,586,179)**	**528,143**

[16] מגזר אחרים – למועד הדוח, כולל את פעילות רכישת הקרקעות במיאמי וקרן להשקעות בבריטניה.

[17] 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.

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024

	דיור להשכרה					
	נכסי אסטרטגיית המימוש	תחום שוק הדיור להשכרה בארה"ב	קרנות חוב	מלונאות	אחרים[16]	התאמות[17]	מאוחד

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023

	דיור להשכרה					
	נכסי אסטרטגיית המימוש	תחום שוק הדיור להשכרה בארה"ב	קרנות חוב	מלונאות	אחרים[17]	התאמות[18]	מאוחד
הכנסות							
הכנסות מפעילות קרנות ושותפויות השקעה, דמי ניהול, עמלות רכישה ואחרים	700	476,431	2,191	69,978	13,451	(544,994)	**17,756**
דמי הצלחה (Promote) מפעילות קרנות ושותפויות השקעה	-	-	-	-	-	(67,898)	**(67,898)**
תוצאות הפעילות בהתאם לשיטת השווי המאזני	-	(37,967)	367	-	230	14,699	**(22,671)**
התאמות שווי הוגן בהתאם לשיטת השווי המאזני ואחרים	-	(291,649)	-	-	34,013	288,830	**31,194**
חלק החברה בתוצאות נכסי אסטרטגיית המימוש בהתאם לשיטת השווי המאזני	428	-	-	-	-	-	**428**
	1,127	**146,815**	**2,558**	**69,978**	**47,694**	**(309,684)**	**(41,192)**
הוצאות ועלויות							
עלות ההכנסות מפעילות קרנות ושותפויות השקעה ומנכסי אסטרטגיית המימוש	112	249,676	-	84,609	12,024	(344,450)	**1,971**
הוצאות הנהלה וכלליות, ואחרות	419	-	-	-	-	5,122	**5,541**
הוצאות (הכנסות) מימון, נטו	-	162,229	-	55,158	4,574	(192,574)	**29,387**
רווחי (הפסדי) המגזר לפני מס ליום 31 דצמבר 2024	**597**	**(265,090)**	**2,558**	**(69,790)**	**31,096**	**222,538**	**(78,091)**
המיוחס לבעלים של החברה	597	(263,968)	2,558	(69,790)	30,682	222,538	**(77,383)**
המיוחס לזכויות שאינן מקנות שליטה	-	(1,122)	-	-	414	-	**(708)**
סך הנכסים	-	**6,090,189**	**23,321**	**739,965**	**282,545**	**(6,349,624)**	**786,395**
סך ההתחייבויות	-	**3,241,144**	**-**	**441,279**	**107,684**	**(3,330,536)**	**459,571**

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022

	דיור להשכרה						
	נכסי אסטרטגיית המימוש	תחום שוק הדיור להשכרה בארה"ב	קרנות חוב	מלונאות	אחרים[17]	התאמות[18]	מאוחד
הכנסות							
הכנסות מפעילות קרנות ושותפויות השקעה, דמי ניהול, עמלות רכישה ואחרים	1,169	388,747	1,628	28,344	10,841	(414,590)	**16,139**
דמי הצלחה (Promote) מפעילות קרנות ושותפויות השקעה	-	-	-	-	-	208,662	**208,662**
תוצאות הפעילות בהתאם לשיטת השווי המאזני	-	264,148	3,030	-	-	(262,052)	**5,126**
התאמות שווי הוגן בהתאם לשיטת השווי המאזני ואחרים	-	563,571	-	-	-	(520,975)	**42,596**
חלק החברה בתוצאות נכסי אסטרטגיית המימוש בהתאם לשיטת השווי המאזני	61	-	-	-	-	-	**61**
	1,230	**1,216,465**	**4,658**	**28,344**	**10,841**	**(988,955)**	**272,584**
הוצאות ועלויות							
עלות ההכנסות מפעילות קרנות ושותפויות השקעה ומנכסי אסטרטגיית המימוש	131	210,415	-	35,099	6,495	(239,898)	**12,242**
הוצאות הנהלה וכלליות, ואחרות	133	-	-	-	-	8,143	**8,275**
הוצאות (הכנסות) מימון, נטו	-	141,225	-	8,862	870	(152,219)	**(1,262)**
רווחי (הפסדי) המגזר לפני מס ליום 31 דצמבר 2024	**966**	**864,826**	**4,658**	**(15,617)**	**3,477**	**(607,505)**	**250,805**
המיוחס לבעלים של החברה	966	863,972	4,658	(15,617)	3,477	(607,505)	**249,951**
המיוחס לזכויות שאינן מקנות שליטה	-	854	-	-	-	-	**854**
סך הנכסים	-	**6,404,468**	**23,634**	**603,898**	**193,264**	**(6,441,589)**	**783,674**
סך ההתחייבויות	-	**3,351,252**	**-**	**349,073**	**106,840**	**(3,426,991)**	**380,173**

6.3. יש לציין כי בהתאם למודל העסקי של החברה, בעיקר בתחום שוק המגורים לשכירות, נכסים נרכשים וממומשים כל העת לאחר מיצוי פוטנציאל ההשבחה 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 2024 לעומת שנת 2023 - ראה דוח הדירקטוריון המצורף לדוח.

6.4. לפרטים נוספים ביחס למגזרי הפעילות (לרבות מגזרים גיאוגרפיים) ראה ביאור 24 לדוחות הכספיים.

7. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה[18]

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

7.1. מלחמת "חרבות ברזל"

ביום 7 באוקטובר 2023, פרצה מלחמה בחזית הדרומית של מדינת ישראל, שבמהרה הפכה למערכה רב-זירתית שעיקרה בדרום ובצפון הארץ. משרדי מטה החברה הממוקמים בתל-אביב, פתוחים ופועלים בהתאם להנחיות פיקוד העורף. 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. יצויין כי אירועים ביטחוניים מהותיים עשויים להשפיע על קצב גיוס הכספים ממשקיעים ישראליים.

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 יתממש והתוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מההערכות המפורטות לעיל, לרבות בשל התממשות גורמי הסיכון המפורטים בסעיף 25 לדוח להלן.

7.2. השפעת האינפלציה ועליית שיעור הריבית

לפרטים אודות השפעת נתוני האינפלציה ועליית שיעור הריבית על פעילות החברה ראה עמוד 14 לדוח הדירקטוריון.

7.3. מצב השווקים העיקריים בהם פועלת החברה

הכלכלה העולמית

שנת 2024 התאפיינה בשינוי מגמה מאקרו כלכליים במרבית הכלכלות המרכזיות בעולם - עליות המחירים נבלמו והחל תהליך הדרגתי של ירידה בקצב שיעור האינפלציה שהובילה את הבנקים המרכזיים להוריד את הריבית. כלכלת ארה"ב הראתה סימנים של עמידות יחסית והתחמקות ממיתון, כלכלת סין במהלך השנה, השנייה בגודלה בעולם, חווה ירידה חדה בקצב הצמיחה ומדינות גוש האירו התקשו לחזור לצמיחה. קרן המטבע הבינלאומית, בסקירתה מחודש ינואר 2025, ציינה כי הכלכלה העולמית צפויה לרשום צמיחה של 3.2% בשנת 2024, שיעור זה צפוי לעלות ל- 3.3% בשנת 2025. השווקים המפותחים צפויים לצמוח ב- 1.9% בממוצע בשנת 2025, לעומת צפי של 1.7% בסיכום שנת 2024. השווקים המתפתחים, בעיקר באזור אסיה, צפויים לשמור על יציבות ולרשום צמיחה של 4.2% גם ב- 2025. למרות המשך המתיחויות

[18] 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.

הגיאופוליטיות והמשך לחימה באזורים שונים בעולם, נראה כי הכלכלה העולמית מציגה סימני יציבות וצמיחה מתונה.

ארה"ב

- בשנת 2022 החל הפד בתהליך של ריסון מוניטרי והעלה את ריבית הבסיס אחד עשר פעמים עד לשיעור של 5.5% בחודש יולי 2023. זאת במסגרת הניסיון לבלום את האינפלציה. במהלך הרבעון השני והחציון השני של שנת 2024 אותת הפד על שינוי במדיניות המוניטרית של ריבית גבוהה לאור התמתנות בקצב האינפלציה וחששות מפני ירידה חדה בקצב צמיחת התוצר, ונקט בשלוש הורדות ריבית: בחודש ספטמבר 2024– ריבית הבסיס ירדה ב-50 נקודות בסיס, ובחודשים נובמבר ודצמבר 2024 ב-25 נקודות בסיס, בכל חודש. נכון למועד פרסום הדוח, ריבית הפד הינה 4.5%, כאשר קובעי המדיניות בפד העריכו כי הם צופים שתי הורדות ריבית נוספות במהלך 2025. החששות מצד התפרצות אינפלציונית מחודשת גורמת להיסוס מצד הפד להוריד את הריבית בקצב מהיר יותר.
- שיעור האינפלציה בארה"ב נמצא במגמת ירידה, וזו באה לידי ביטוי במדד המחירים לחודש דצמבר 2024, מגלם שיעור אינפלציה שנתי של 2.9%, לעומת 3.4% בסוף שנת 2023. מדד מחירי הליבה, (המדד בניכוי מחירי האנרגיה והמזון) מגלם קצב אינפלציה שנתי של 3.2% לעומת 3.9% בסוף 2023. גם מדד ההוצאה לצריכה פרטית (ה-PCE) – שהבנק המרכזי בארה"ב (להלן "הפד") מייחס לו חשיבות רבה בקביעת המדיניות המוניטרית, ירד לקצב שנתי של 2.6%. לשם השוואה, בסוף שנת 2022 הוא הסתכם ב- 5.2%, ובסוף שנת 2023 ב-3.2%. למרות הנתונים המעודדים, שיעור האינפלציה בארה"ב עדיין לא הגיע לאמצע היעד של הפד שעומד על 2%, כך שקובעי המדיניות עדיין נחושים לבלום את עליות המחירים.
- במהלך שנת 2024, תשואות איגרות החוב הממשלתיות של ארה"ב ל-10 שנים חוו תנודתיות משמעותית. ברבעון השלישי של 2024, התשואה ירדה לכ-3.6%, בין היתר בשל ציפיות להאטה כלכלית והתמתנות האינפלציה. עם זאת, בתקופת הבחירות ולאחר בחירתו של דונלד טראמפ לנשיאות בנובמבר 2024, השווקים הגיבו בחששות מפני מדיניות פיסקלית מרחיבה שעלולה להגביר את האינפלציה, מה שהוביל לעלייה בתשואות האג"ח. התשואה ל-10 שנים עלתה לכ-4.57% בסוף דצמבר 2024. לאחר מכן, השווקים התייצבו, ובמרץ 2025 התשואה ירדה לכ-4.2%.
- הותרת ריבית גבוהה במשך תקופה של כשנתיים גרמה להתמתנות בקצב צמיחת התוצר של המשק האמריקאי. התוצר רשם צמיחה של 3.1% ו- 3% בהתאמה ברבעונים השני והשלישי של שנת 2024. ברבעון הרביעי של שנת 2024 הצמיחה הסתכמה ב- 2.3% בלבד. לשם השוואה, ברבעון האחרון של 2023 הצמיחה הסתכמה ב- 3.2%. בהתאם לקרן המטבע הבינלאומית שיעור הצמיחה צפוי להסתכם בשנת 2025 ב- 2.7% וב- 2.2% בשנת 2026. מנוע הצמיחה העיקרי של התוצר בארה"ב הוא הצריכה הפרטית שזינקה בתקופת פוסט-קורונה הודות למענקים שונים לצרכן הפרטי. לאחר התפוגגות השפעה זו, המשק האמריקאי צפוי להציג שיעורי צמיחה מתונים יותר.
- שוק העבודה בארה"ב המשיך להיות הדוק ושיעור האבטלה נמוך. תוספת המשרות בארה"ב הסתכמה בשנה החולפת ב - 2.2 מיליון משרות חדשות, לעומת 4.5 מיליון משרות בשנת 2023. שיעור האבטלה עמד בסוף השנה על 4.1%, עלייה קלה לעומת 3.5% בסוף שנת 2023, אך עדיין נתון נמוך ברמה היסטורית.

- לאחר ניצחונו של הנשיא הרפובליקני לשעבר, דונלד טראמפ, בבחירות בנובמבר 2024, שער הדולר החל להתחזק מול המטבעות המרכזיים בעולם. משקיעים רבים רואים בנשיא הנכנס דמות שתניע את הכלכלה האמריקאית קדימה ותשמור על מעמדה של ארה"ב ככלכלה החזקה והמובילה בעולם. התחזקות הדולר משקפת את האמון של השווקים במדיניותו הכלכלית הצפויה. עם זאת, לאחר בחירת טראמפ, תשואות אגרות החוב ל-10 שנים החלו לטפס, לאור המתנת השווקים להשלכות צעדי הממשל החדש.
- אחת הפעולות המהירות והעוצמתיות של הנשיא טראמפ עם כניסתו לתפקיד, היתה להטיל מכסי יבוא על מספר מדינות וכן על יבוא פלדה ואלומיניום מכל מדינות העולם. הצעד נועד להגן על הייצור האמריקאי ועל המפעלים והעובדים המקומיים. ההערכות הן כי נקיטת מדיניות זו עשויה להגביר את עליות המחירים ויכולה לפגוע בצמיחה הכלכלית בעולם. לכן, קיים חשש מהאטה כלכלית בארה"ב וחוסר וודאות בטווח הזמן הקצר, לצד אפשרות לצמיחת כלכלת ארה"ב בטווח הזמן הבנוני-ארוך.
- לעניין הנדל"ן המגורים בארה"ב , על פי ה- US Census Burea מכירת בתים חדשים בנובמבר 2024 הסתכמה ל- 664 אלפי יחידות, לעומת 616 אלפי יחידות בחודש המקביל של 2023. על פי ה-Trading Economics, מכירות בתים חדשים הסתכמו בנובמבר ב- 4.14 מיליוני יחידות (מתוקנן שנתי), הנתון הגבוה מזה שמונה חודשים. ניכר כי יותר קונים נכנסים לשוק הנדל"ן לצד גידול במספר מקומות העבודה. בהתאם לרמות הביקושים הגבוהות, המחיר החציוני לדירה קיימת הסתכם ב-406.1 אלפי דולר, עלייה של 4.7% ביחס לנתון המקביל לשנת 2023. שיעור הריבית על משכנתאות בריבית קבועה ל-30 שנה בארה"ב בסוף דצמבר 2024 עלה ל- 6.97%, עלייה לעומת 6.75% בחודש דצמבר 2023. הנתון הגבוה משקף את העלייה של תשואות אגרות החוב של ממשלת ארה"ב לאחר בחירת טראמפ לנשיא הבא, וכן בעקבות תחזית של ה"פד" לירידה בקצב הורדות ריבית הבסיס.

בריטניה

- הכלכלה בבריטניה מתאוששת משנים מאתגרות שהתאפיינו באינפלציה דו ספרתית, העלאות ריבית תכופות, וצניחה בערך המטבע (לישט). זינוק במחירי האנרגיה לאור הסנקציות על רוסיה, חילופי שלטון תכופים וירידה באמון המשקיעים ביכולת לאושש את הכלכלה האיצו את החששות מפני סחרור כלכלי.
- באוקטובר 2022, האינפלציה הגיעה לקצב שנתי של 11.1%. כתוצאה מכך, הבנק המרכזי בבריטניה החל בתגובה חריפה כדי לבלום את עליות המחירים והחל להאיץ את העלאות הריבית, שבשיאה הגיעה ל- 5.25% באוגוסט 2024. כתוצאה מהריסון המוניטרי האגרסיבי, את שנת 2024 סיימה בריטניה בשיעור אינפלציה של 2.5% בלבד.
- הריבית הגבוהה לאורך זמן הובילה להתכווצות בצמיחת התוצר. ברבעון השלישי והרביעי של שנת 2023 התוצר ירד ב- 0.1% וב-0.3% בהתאמה. עם זאת, כתוצאה מדיכוי ביקושים לצד פתיחת צווארי בקבוק בשרשרות האספקה העולמית, בריטניה חזרה לצמוח בשיעור של 0.8% ו- 0.4% ברבעון הראשון והשני של שנת 2024, בהתאמה. ברבעון השלישי הצמיחה הייתה אפסית.
- היעדר תגובה מצד קובעי המדיניות וההתמודדות המהוססת עם עליות המחירים, לצד אי יציבות שלטונית וחילופי שלטון תכופים, הובילו לשפל בערך המטבע הבריטי מול הדולר. בחודש ספטמבר 2022 נרשם שפל בערך המטבע הבריטי –1.07 לישט מול הדולר. צניחת המטבע איימה לתדלק מחדש את האינפלציה מאחר והיא מייקרת את המוצרים המיובאים. המטבע הבריטי החל להתאושש

לאחר עליית מפלגת ה"לייבור" לשלטון. גם הירידה באינפלציה שפוגגה את החששות מפני סחרור כלכלי תרמה להתאוששות המטבע הבריטי.

- חזרתה של מפלגת ה"לייבור" לשלטון היתה אחת הסיבות המרכזיות לעדכון כלפי מעלה של תחזית הצמיחה לאי הבריטי על ידי קרן המטבע הבינלאומית שצופה כי כלכלת בריטניה תסיים את שנת 2024 עם צמיחה בשיעור של 0.9%, ובשנת 2025 ב- 1.6%. הצפי הוא כי ה מפלגת ה"לייבור" תוביל לרפורמות להקלות רגולטוריות ובכך תתרום ליציבות כלכלית במדינה.
- התקררות באינפלציה, ירידה בחששות לפגיעה כלכלית וחתירה לחזרה לצמיחת הכלכלה - הובילו את הבנק המרכזי בבריטניה לבצע הורדת ריבית בסוף יולי 2024, לראשונה מאז חודש מרץ שנת 2020. בנובמבר 2024 ירדה הריבית פעם נוספת ועמדה בסוף שנת 2024 על 4.75%. בפברואר 2025 ירדה שוב הריבית ל- 4.5%, שיעור שעדיין נחשב גבוה. הבנק המרכזי פעל בהתאם לירידת שיעור האינפלציה מתחת ליעד שהציב ולכן נוקט בקו מתון יותר ביחס לשיעור ריבית הבסיס במשק.

אזורים עיקריים - להלן גילוי בדבר פרמטרים מאקרו כלכליים באזורים הגיאוגרפיים העיקריים בהם מתבצעת הפעילות[19]:

משתנים כלכליים	בריטניה			ארה"ב		
	2024	2023	2022	2024	2023	2022
תוצר מקומי גולמי (PPP) (מטבע מקומי במיליארדים)	2,562	2,535	2,526	23,297	22,671	22,034
תוצר לנפש (PPP) (מטבע מקומי במיליארדים)	41,036	39,928	37,267	86,601	82,715	77,979
שיעור צמיחה בתוצר המקומי (PPP)	1%	0.4%	4.8%	2.8%	2.9%	2.5%
שיעור צמיחה בתוצר לנפש (PPP)	2.8%	7.1%	9.7%	4.7%	6.0%	9.4%
שיעור אינפלציה (%)	2.5%	4%	10.5%	2.9%	3.4%	6.5%
אג"ח ממשלתי 10 שנים	4.6%	3.5%	3.7%	4.6%	3.9%	3.9%
דירוג חוב ממשלתי לטווח ארוך (S&P)	AA	AA	AA	AA+	AA+	AA+
שע"ח מקומי ביחס לשקל ליום האחרון של השנה	4.57	4.62	4.23	3.64	3.62	3.51

[19] על-פי פרסום של קרן המטבע הבינלאומית "World Economic Outlook".

| פרק 2: תיאור עסקי התאגיד לפי תחומי פעילות

8. שוק הדיור להשכרה בארה"ב

החברה פועלת בשוק הדיור להשכרה בעיקר בדרום מזרח ארה"ב (אזור ה-Sun Belt) באמצעות שני תחומי פעילות כדלקמן:

תחום מקבצי דיור ובתים פרטיים צמודי קרקע להשכרה

- מקבצי דיור (Multifamily) בעיקר באמצעות קרנות הון.
- בתים פרטיים צמודי קרקע להשכרה (BTR/SFR) באמצעות שותפויות ייעודיות. בנוסף, לאחר תאריך המאזן, בחודש מרץ 2025, דיווחה החברה על סגירה ראשונה של הקרן הראשונה לרכישת בתים פרטיים צמודי קרקע להשכר (BTR/SFR). בהיקף התחייבויות משקיעים בסך של כ- 225 מיליון דולר.

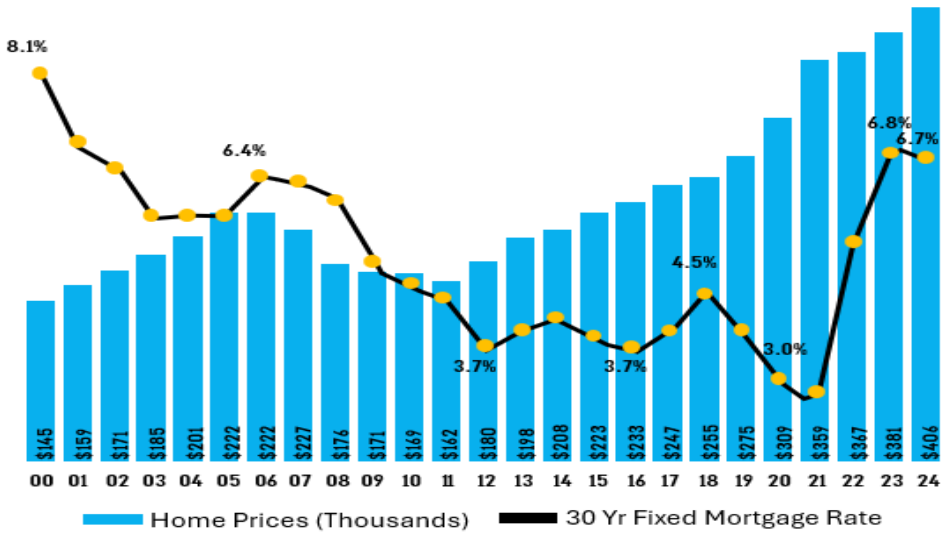
תחום מימון מקבצי דיור – בתחום פעילות זה החברה פועלת במתן מימון ליזמים לצורך רכישת מקבצי דיור וזאת באמצעות קרנות חוב.

8.1. שוק הנדל"ן לדיור להשכרה בארה"ב

שוק הדיור להשכרה בארה"ב ובייחוד בתחומים בהם פועלת החברה, מקבצי דיור ובתים פרטיים להשכרה, 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 אחד עשר העלאות ריבית אשר משפיעות גם על משקי הבית, יכולתם ליטול משכנתא ולעמוד בהחזרי המשכנתא החודשיים. במקביל עליית מחירי הבתים בשנים האחרונות הובילה לעליה בהון הראשוני הדרוש לרכישת בית ומהווה חסם נוסף עבור משקי הבית. כפועל יוצא, 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 עדכון של שכר הדירה בהתאם לשוק ובכך מהווים מגן לעליה בשיעור האינפלציה.

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

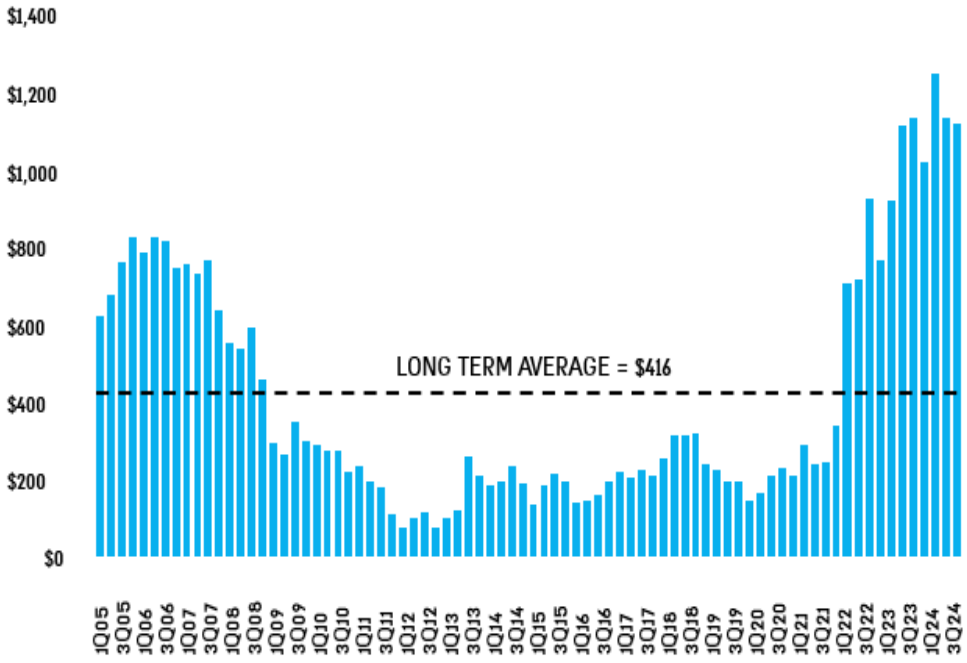
מחירי בתים וריבית משכנתא ממוצעת



מקור: GreenStreet, 2025

עליות הריבית ומחירי הבתים העלו את החזרי המשכנתא, כך שתשלום משכנתא חודשי גבוה בכ-$1,091 מתשלום שכר דירה חודשי, דבר המוביל את משקי בית להעדיף מגורים בשכירות.

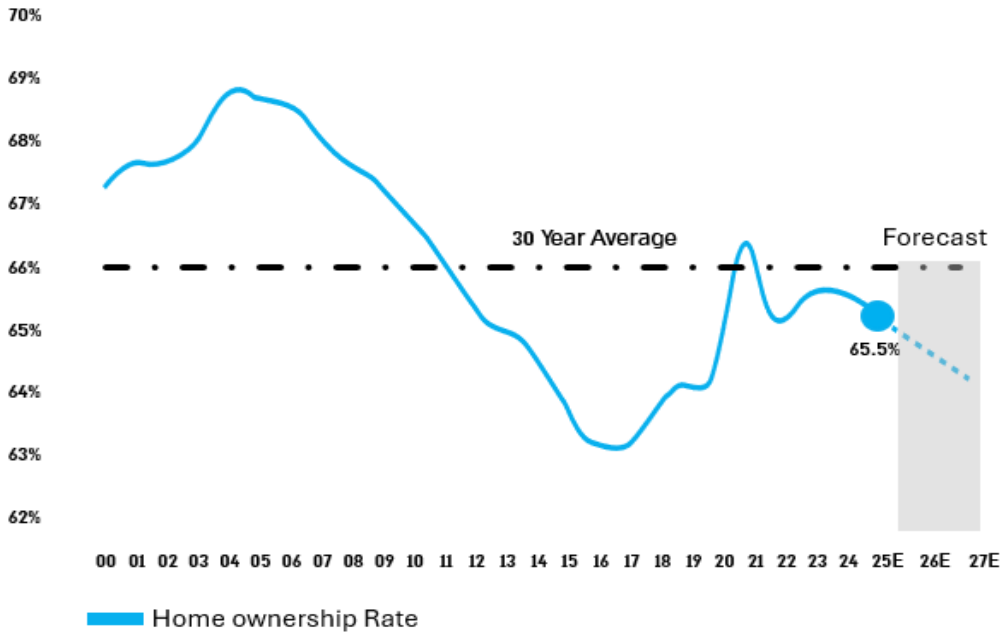
פער בין עלות בעלות על בית בהשוואה לשכר דירה



מקור: Newmark, 2025

בכך, שיעור בעלות הבתים בארה"ב נמצא מתחת לממוצע של 30 השנים האחרונות ואף צפוי לרדת בשנים הקרובות ובכך להוביל לגידול הביקוש למגורים בשכירות.

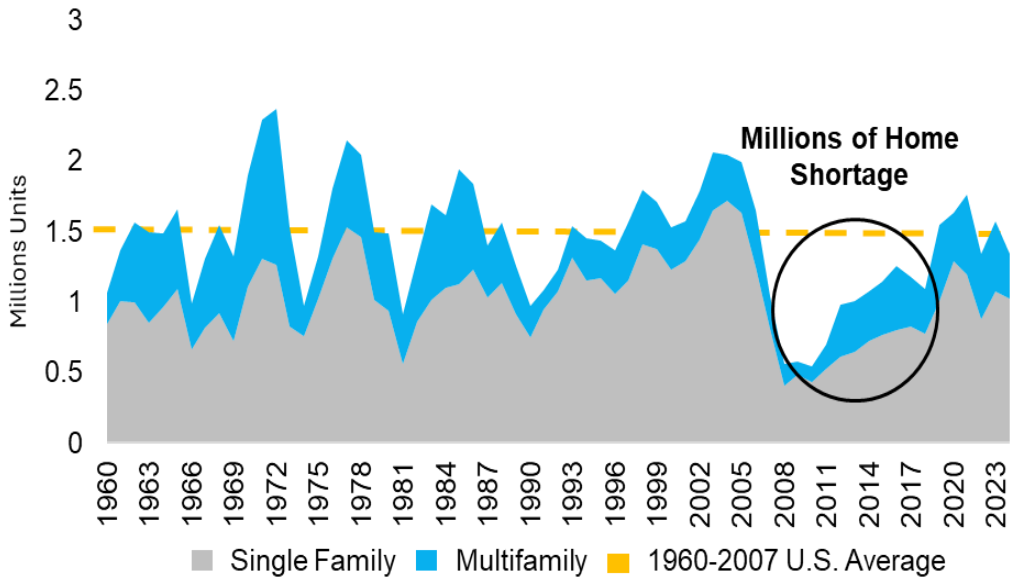
שיעור בעלות בתים בארה"ב



מקור: GreenStreet, 2025

לצד צפי לעלייה בביקוש העתידי לדיור בשכירות, קיים בשוק פער משמעותי בין הביקוש להיצע. פער זה נוצר בעשור האחרון עקב בניית חסר, תוך גידול מתמשך במספר משקי הבית. מגמות אלו מובילות להמשך עליית שכר הדירה בשוק המגורים להשכרה.

היקף התחלות בנייה של מקבצי דיור ובתים פרטיים להשכרה



מקור: U.S. Census Bureau, 2025

9. תחום מקבצי דיור (Multifamily) ובתים פרטיים צמודי קרקע להשכרה (BTR/SFR)

9.1. פעילות מקבצי דיור (Multifamily) בעיקר באמצעות שלוש קרנות הון

מקבצי דיור הינם בניין או מתחם של מספר מבנים המוגדרים ורשומים בטאבו כנכס אחד ומושכרים לדיירים שונים. בפעילות זו 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 קרנות 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 מרכישה במחיר אטרקטיבי לצד יכולות הניהול והתפעול של החברה, וזאת במסגרת שותפויות ייעודיות אותן היא מקימה שלא במסגרת הקרנות.

אסטרטגיית החברה המבוססת על השבחת הנכס לצד שיפור רמת הניהול והשירות אותו מקבלים הדיירים, התייעלות תפעולית (בין היתר הודות ליתרון לגודל המתבטא, בין השאר, בהקמת ביטוח עצמי להפחתת עלויות ביטוח ומומחיות החברה בהפחתת מיסי הנדל"ן) ויצירת מקורות הכנסה נוספים, מאפשרת יישום המודל העסקי אשר ממוקד בהעלאה משמעותית של הרווח התפעולי (NOI) במהלך תקופת ההחזקה בנכס.

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.

חשוב להדגיש 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.

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

9.1.1. להלן נתונים אודות קרנות להשקעה במקבצי דיור

מספר קרן	שלב	סגירת ראשונה	סגירה סופית	הון שגוייס לקרן במיליוני $	הון שגוייס מ-CO-INVESTORS במיליוני $	היקף רכישות במליארדי $	עסקאות פעילות (עסקאות במקור)	יחידות דיור (יח"ד במקור)	חולק למשקיעים עד כה במיליוני $	החזר על ההון המושקע אשר חולק למשקיעי הקרן	שיעור תשואה שנתית ברוטו Gross) IRR) ברמת הקרן[20]	מכפיל תיאורטי ברוטו ברמת הקרן[21]	שיעור תפוסה ממוצע	שיעור הקריאה
קרן 1[22]	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	19 (42)	6,849 (14,174)	574	124%	18.2%	2.17	93%	100%
קרן 3	תקופת השבחה	דצמבר 2019	יולי 2021	980	41	כ-2.5	47	13,369	317	32%	14%	1.58	94%	100%
קרן 4	תקופת השקעות	מאי 2022	פברואר 2024	1,040	128	כ-2.4	34	10,410	33	3%	-	-	92%	97.5%

20 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).

21 מכפיל תיאורטי מחושב על-פי חלוקות שבוצעו עד ליום 31 בדצמבר 2024, בתוספת שווי השקעה נוכחי המשוערך לנכסים ביחס להון המקורי שגויס. אינו כולל דמי ניהול ודמי הצלחה לשותף הכללי (GP).

22 בחודש אוקטובר 2022 מומשה הקרן והמספרים הינם סופיים למועד סגירתה.

9.1.2. להלן פירוט הפעילות בקרנות ההשקעה נכון ליום 31.12.2024 (הנתונים מתייחסים ל-100% הנכס):

יישות	מספר נכסים	מספר יחידות	הכנסות בחישוב שנתי (באלפי דולר)[23]	בחישוב NOI שנתי (באלפי דולר)[23]	שווי הוגן (IFRS) ליום 31.12.2024 (באלפי דולר)	יתרת הלוואה ליום 31.12.2024 (באלפי דולר)	יתרת השקעה של החברה בנכסים כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2024	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2024
הקרן ה-II להשקעות במקבצי דיור	20	7,179	133,878	69,102	1,383,320	730,696	112,057	93%
הקרן ה-III להשקעות במקבצי דיור	47	13,369	275,013	145,771	3,094,900	1,827,217	139,126	94%
הקרן ה- IV להשקעות במקבצי דיור	34	10,410	178,421	89,396	2,153,457	1,291,457	52,390	92%
American Landmark LLC (Core)	11	3,232	52,551	27,107	677,075	417,229	38,621	94%
סה"כ	**112**	**34,190**	**639,862**	**331,376**	**7,308,751**	**4,266,600**	**342,194**	**93%**

[23] ביחס לנכסים אשר הוחזקו על-ידי החברה במהלך כל שנת 2024 - הנתונים האמורים הינם נתוני שנת 2024. ביחס לנכסים אותם רכשה החברה במהלך שנת 2024, 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.

9.1.3. להלן יפורטו מקבצי הדיור של החברה נכון ליום 31.12.2024 (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	הכנסות בחישוב שנתי (באלפי דולר)[24]	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)[24]	שווי הוגן (IFRS) ליום 31.12.2024 (באלפי דולר)	יתרת הלוואה ליום 31.12.2024 (באלפי דולר)	שיעור ריבית שנתית ומועד פירעון סופי של ההלוואה[25]	LTV (יחס חוב אל מול שווי נכס) ליום 31.12.2024	יתרת השקעה של החברה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2024	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2024	שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2024 (שיעור החזקה אפקטיבי)
החזקה על-ידי קרן II																
.1	East 200[26]	דורהאם, צפון קרוליינה	1999	330	25.6.2018	East 200	1.62%	6,236	3,462	61,590	33,519	ריבית קבועה 4.32% 2025	54.4%	2,115	92%	13.01%
.2	Evolv	מנספילד, טקסס	2010	334	29.6.2018	Evolv	4%	6,538	3,522	64,000	32,141	ריבית קבועה 4.16% 2028	50.2%	5,517	95%	16.24%
.3	Sterling Town Center	ריילי, צפון קרוליינה	2013	339	28.8.2018	Sterling Town Center	2.66%	6,563	3,755	84,000	33,347	ריבית קבועה 3.45% 2052	39.7%	11,653	94%	23.19%
.4	Haven at Liberty Hills	יוסטון, טקסס	2017	246	30.8.2018	Haven at Liberty Hills	6.5%	4,168	1,842	38,600	20,339	ריבית קבועה 2.7% 2025	52.7%	2,501	93%	21.10%
.5	Hilltops	קונרו, טקסס	2017	208	17.9.2018	Hilltops	6.5%	3,459	1,677	35,300	24,823	ריבית קבועה 2.97% 2027	70.3%	2,432	93%	21.10%
.6	Hundred at 23 Ridgeview	פלאנו, טקסס	1998	480	31.10.2018	Hundred at 23 Ridgeview	4.53%	10,689	5,565	114,700	52,431	ריבית קבועה 3.32% 2027	45.7%	11,403	93%	16.84%
.7	Presley Oaks	שארלוט, צפון קרוליינה	1996	318	27.11.2018	Presley Oaks	4.67%	6,087	3,735	74,900	36,640	ריבית קבועה 4.65% 2028	48.9%	6,786	95%	16.42%
.8	The View at Lakeside	לויסוויל, טקסס	1997	360	12.12.2018	The View at Lakeside	5.8%	7,279	3,709	73,900	36,595	ריבית קבועה 4.69% 2029	49.5%	6,399	93%	15.71%

---

24 ביחס לנכסים אשר הוחזקו על-ידי החברה במהלך כל שנת 2024 - הנתונים האמורים הינם נתוני שנת 2024. ביחס לנכסים אותם רכשה החברה במהלך שנת 2024, 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.

25 הלוואות החברה בריבית משתנה מגודרות אלא אם צוין אחרת.

26 לאחר תאריך המאזן, ביום 30 בינואר 2025, מומש הנכס. לפרטים ראה דיווח מיידי של החברה מיום 2 בפברואר 2025 (אסמכתא מספר: 2025-01-007970).

	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)[24]	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)[24]	שווי הוגן (IFRS) ליום 31.12.2024 (באלפי דולר)	יתרת הלוואה ליום 31.12.2024 (באלפי דולר)	שיעור ריבית שנתית ומועד פירעון סופי של ההלוואה[25]	LTV (יחס חוב אל מול שווי נכס) ליום 31.12.2024	יתרת השקעה של החברה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2024	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2024	שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2024 (שיעור החזקה אפקטיבי)
.9	Luxe at 1820	טמפה, פלורידה	2009	300	31.1.2019	Luxe at 1820	5.19%	7,601	4,343	94,250	37,130	ריבית קבועה 4.66% 2029	39.4%	10,688	95%	17.22%
.10	Alon at Castle Hills	סן אנטוניו, טקסס	2000	306	29.3.2019	Alon at Castle Hills	6.5%	5,212	2,537	51,200	22,150	ריבית קבועה 4.5% 2027	43.3%	5,050	94%	21.10%
.11	Beck at Wells Branch	אוסטין, טקסס	1999	576	15.4.2019	Beckat Wells Branch	3.25%	10,361	4,131	114,280	52,785	ריבית קבועה 2026 3.9%	46.2%	7,146	89%	9.92%
.12	Hayden at Enclave	יוסטון, טקסס	1990	476	15.4.2019	Hayden at Enclave	3.9%	7,657	3,333	65,000	39,859	ריבית קבועה 4.13% 2029	61.3%	3,455	90%	11.72%
.13	Mezza	ג'קסונוויל, פלורידה	2008	440	17.6.2019	Mezza	2.68%	8,115	4,689	87,800	52,173	ריבית קבועה 4.04% 2029	59.4%	7,290	93%	19.15%
.14	The Logan	בדפורד, טקסס	1984	490	28.6.2019	The Logan	3.14%	8,355	4,492	81,000	48,810	ריבית קבועה 3.78% 2029	60.3%	4,317	93%	14.52%
.15	Laurel Heights at Cityview	פורטוורט', טקסס	1986	440	28.6.2019	Laurel Heights at City view	3.14%	7,377	3,570	64,100	41,045	ריבית קבועה 3.78% 2029	64%	3,861	93%	14.52%
.16	The Regent	דאלאס, טקסס	1984	460	28.6.2019	The Regent	3.14%	7,428	3,880	73,600	49,378	ריבית קבועה 3.78% 2029	67.1%	4,175	93%	14.52%
.17	The Hamilton[27]	אנדרסונוויל, טנסי	1985	232	28.6.2019	The Hamilton	3.18%	3,873	2,711	42,000	28,584	ריבית קבועה 3.78% 2029	68.1%	933	94%	14.38%
.18	Elite 99 West	קייטי, טקסס	2016	360	18.9.2019	Elite 99 West	5.37%	7,532	3,956	79,700	40,229	ריבית קבועה 3.77% 2029	50.5%	8,305	94%	18.06%
.19	Lakefront Villas	יוסטון, טקסס	2008	234	28.10.2019	Lakefront Villas	6.5%	4,779	2,362	43,100	25,300	ריבית משתנה LIBOR (30D) + 2.2% 2026	58.7%	4,132	94%	21.10%
.20	The JaXon	קינדוד,	2010	250	28.10.2019	The JaXon	6.5%	4,569	1,829	40,300	23,417	ריבית משתנה	58.1%	3,919	93%	21.10%

[27] מוצג בהתאם להסכם מכר לפרטים נוספים ראה ביאור 7ב.(1) לדוח הכספי.

	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)[24]	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)[24]	שווי הוגן (IFRS) ליום 31.12.2024 (באלפי דולר)	יתרת הלוואה ליום 31.12.2024 (באלפי דולר)	שיעור ריבית שנתית ומועד פירעון סופי של ההלוואה[25]	LTV (יחס חוב אל מול שווי נכס) ליום 31.12.2024	יתרת השקעה של החברה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2024	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2024	שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2024 (שיעור החזקה אפקטיבי)
		טקסס										LIBOR (30D) + 2.2% 2026				
החזקה על-ידי קרן III																
.1	Elevate at Nexton Park	סאמרוויל, דרום קרוליינה	2019	329	25.10.2019	Elevate at Nexton Park	4.99%	7,652	4,526	94,500	46,096	ריבית משתנה SOFR + 1.76% 2025	48.8%	4,477	96%	10.4%
.2	Canopy on Central	בדפורד, טקסס	1982	706	17.12.2019	Canopy on Central	5.47%	11,739	6,171	112,500	70,000	ריבית קבועה 2.77% 2031	62.2%	4,308	94%	11.58%
.3	Cavalier	ליטוניה, ג'ורג'יה	2003	280	17.12.2019	Cavalier	6.57%	5,592	2,502	54,300	29,830	ריבית קבועה 3.6% 2030	54.9%	2,978	94%	11.37%
.4	Compass	מלבורן, פלורידה	1986	210	17.12.2019	Compass	6.57%	4,248	2,336	35,000	20,540	ריבית קבועה 3.6% 2030	58.7%	1,760	94%	11.37%
.5	Royal Palms	סן אנטוניו, טקסס	1984	244	17.12.2019	Royal Palms	3.45%	3,574	1,524	35,500	17,250	ריבית קבועה 3.6% 2030	48.6%	1,166	94%	9.02%
.6	Ranch at Hudson Xing	מק'יני, טקסס	2002	248	17.12.2019	Ranch at Hudson Xing	6.57%	4,478	2,206	48,100	22,538	ריבית קבועה 3.6% 2030	46.9%	3,111	93%	11.37%
.7	Finley West	יוסטון, טקסס	1980	224	17.12.2019	Finley West	6.57%	3,589	1,496	35,900	18,762	ריבית קבועה 3.6% 2030	52.3%	2,086	93%	11.37%
.8	Lodge @1550	קייטי, טקסס	1984	204	17.12.2019	Lodge @1550	6.57%	3,224	1,755	34,600	16,612	ריבית קבועה 3.6% 2030	48%	2,189	94%	11.37%
.9	McAlister	וובסטר, טקסס	1985	214	17.12.2019	McAlister	6.57%	3,459	1,657	32,500	17,972	ריבית קבועה 3.6% 2030	55.3%	1,768	95%	11.37%
.10	Midtown 24[28]	פלנטשיון, פלורידה	2010	248	27.12.2019	Midtown 24	6.57%	8,727	4,894	95,000	55,177	ריבית קבועה 2.7% 2028	58.1%	2,397	95%	11.37%
.11	Bryant at Summerville	צ'רלסטון,	2004	232	4.2.2020	Bryant at Summerville	3.88%	4,741	2,559	54,600	25,266	ריבית משתנה	46.3%	2,107	92%	10.63%

[28] מוצג בהתאם להסכם מכר לפרטים נוספים ראה ביאור 7ב.(1) לדוח הכספי.

	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)[24]	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)[24]	שווי הוגן (IFRS) ליום 31.12.2024 (באלפי דולר)	יתרת הלוואה ליום 31.12.2024 (באלפי דולר)	שיעור ריבית שנתית ומועד פירעון סופי של ההלוואה[25]	LTV (יחס חוב אל מול שווי נכס) ליום 31.12.2024	יתרת השקעה של החברה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2024	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2024	שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2024 (שיעור החזקה אפקטיבי)
		דרום קרוליינה										LIBOR (30D) + 1.65% 2025				
.12	The Elysian	ג'קסונוויל, פלורידה	2019	348	15.4.2020	The Elysian	5.39%	7,744	4,820	92,000	66,000	ריבית קבועה 2.96% 2031	71.7%	2,598	94%	11.49%
.13	Opal at Barker Cypress	יוסטון, טקסס	2019	364	15.5.2020	Opal at Barker Cypress	6.57%	7,256	3,928	74,900	42,900	ריבית קבועה 2.89% 2031	57.3%	3,894	94%	11.37%
.14	The Bentley at Marietta	אטלנטה, ג'ורג'יה	1985	222	18.6.2020	The Bentley at Marietta	6.57%	4,317	2,380	46,800	21,783	ריבית משתנה 5 שנים + TCM (עם CAP 3.59% תחתון של 3.98%) 2025	46.5%	3,044	94%	11.37%
.15	Deseo Grande	אורלנדו, פלורידה	2024	365	29.7.2020	Deseo Grande	3.28%	5,058	1,527	126,000	67,000	ריבית משתנה SOFR + 3.25% 2026	53.2%	3,658	56%	5.68%
.16	The Braxton	פלאם בי', פלורידה	1987	320	14.8.2020	The Braxton	6.57%	6,644	3,743	76,100	44,148	ריבית קבועה 5.54% 2029	58%	3,888	90%	11.37%
.17	Onyx Winter Park	אורלנדו, פלורידה	1985	336	30.9.2020	Onyx Winter Park	6.57%	7,519	4,519	95,700	55,580	ריבית קבועה 5.14% 2029	58.1%	4,882	95%	11.37%
.18	Fairway at Feather Sound	טמפה, פלורידה	1983	288	30.9.2020	Fairway at Feather Sound	6.57%	7,260	3,731	82,700	48,672	ריבית משתנה SOFR + 221 2032	58.9%	4,141	96%	11.37%
.19	The shelby at Northside	דאלאס, טקסס	2019	300	30.10.2020	The Shelby at Northside	5.91%	6,071	2,621	61,900	39,500	ריבית משתנה 2.9%+SOFR 2028	63.8%	2,519	93%	10.23%
.20	Parc at Wesley Chapel[28]	טמפה, פלורידה	2020	248	30.11.2020	Parc at Wesley Chapel	6.57%	6,335	3,614	66,000	53,550	ריבית קבועה 2.87% 2031	81.1%	736	94%	11.37%
.21	Eddison at Deerwood Park	ג'קסונוויל, פלורידה	2001	282	17.12.2020	Eddison at Deerwood Park	6.57%	6,251	3,701	71,500	40,877	ריבית קבועה 5.75% 2029	57.2%	3,727	94%	11.37%
.22	The Everett at East Cobb	מארייטה, ג'ורג'יה	1985	312	11.2.2021	The Everett at East Cobb	6.57%	6,152	3,588	68,000	36,325	ריבית משתנה SOFR + 2.68% 2031	53.4%	3,855	94%	11.37%
.23	The Franklin at East Cobb	מארייטה, ג'ורג'יה	1985	380	11.2.2021	The Franklin at East Cobb	6.57%	6,808	3,832	75,900	39,766	ריבית משתנה SOFR + 2.68%	52.4%	4,397	88%	11.37%

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)[24]	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)[24]	שווי הוגן (IFRS) ליום 31.12.2024 (באלפי דולר)	יתרת הלוואה ליום 31.12.2024 (באלפי דולר)	שיעור ריבית שנתית ומועד פירעון סופי של ההלוואה[25]	LTV (יחס חוב אל מול שווי נכס) ליום 31.12.2024	יתרת השקעה של החברה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2024	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2024	שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2024 (שיעור החזקה אפקטיבי)	
											2031					
1801 Metrowest	אורלנדו, פלורידה	1989	300	8.4.2021	1801 Metrowest	6.57%	6,908	4,084	77,000	44,005	ריבית קבועה 5.76% 2029	57.1%	4,015	95%	11.37%	.24
The pearl	פורטלוטרדיל, פלורידה	2008	223	12.4.2021	The pearl	6.57%	6,876	3,897	80,900	45,874	ריבית קבועה 4.50% 2032	56.7%	4,262	93%	11.37%	.25
Stone Creek at Woodlans	וודלנדס, טקסס	2005	240	29.4.2021	Stone Creek at Woodlans	6.57%	4,412	2,178	41,200	25,480	ריבית משתנה SOFR + 2.81% 2031	61.8%	1,913	95%	11.37%	.26
Argyle Lake at Oakleaf Town Center	ג'קסונוויל, פלורידה	2021	270	10.5.2021	Argyle Lake at Oakleaf Town Center	6.57%	5,708	3,363	63,000	42,250	ריבית קבועה 3.53% 2031	67.1%	1,260	95%	11.37%	.27
Waterford Trails	ספרינג, טקסס	2016	340	14.5.2021	Waterford Trails	6.57%	6,523	3,056	62,600	38,155	ריבית קבועה 3.29% 2027	61%	2,975	93%	11.37%	.28
Emerson at Ford Park 8	אלן, טקסס	1997	280	27.5.2021	Emerson at Ford Park 8	6.57%	5,503	2,949	58,700	38,627	ריבית קבועה 4.9% 2029	65.8%	2,443	94%	11.37%	.29
The Aidan	אמרסון, טקסס	1998	232	1.6.2021	The Aidan	6.57%	4,522	1,973	47,000	30,305	ריבית קבועה 4.9% 2029	64.5%	2,032	93%	11.37%	.30
The Mason	לודסון, דרום קרוליינה	2020	264	7.6.2021	The Mason	6.57%	5,574	3,174	63,400	39,710	ריבית קבועה 4.3% 2032	62.6%	2,883	96%	11.37%	.31
The Isaac	סאמרוויל, דרום קרוליינה	2019	264	16.6.2021	The Isaac	6.57%	5,780	3,294	64,300	41,881	ריבית קבועה 4.78% 2032	65.1%	2,728	95%	11.37%	.32
Domain at Founders Parc	איולס, טקסס	2020	285	16.6.2021	Domain at Founders Parc	6.57%	6,311	3,358	69,300	42,200	ריבית קבועה 5.99% 2026	61%	3,298	94%	11.37%	.33
The ReVe	גארלנד, טקסס	2020	225	16.6.2021	The ReVe	6.57%	4,906	2,433	47,500	28,220	ריבית קבועה 5.24% 2033	59.4%	2,346	95%	11.37%	.34
Reunion at 400[28]	קסימי, פלורידה	2021	288	23.6.2021	Reunion at 400	6.57%	7,197	4,219	76,000	50,724	ריבית קבועה 4.61% 2032	66.7%	1,516	94%	11.37%	.35
Macallan at Ross	דאלאס, טקסס	2015	368	13.7.2021	Macallan at Ross	6.57%	6,952	2,189	73,400	48,734	ריבית קבועה 2.82% 2028	66.4%	3,002	90%	11.37%	.36

	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)[24]	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)[24]	שווי הוגן (IFRS) ליום 31.12.2024 (באלפי דולר)	יתרת הלוואה ליום 31.12.2024 (באלפי דולר)	שיעור ריבית שנתית ומועד פירעון סופי של ההלוואה[25]	LTV (יחס חוב אל מול שווי נכס) ליום 31.12.2024	יתרת השקעה של החברה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2024	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2024	שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2024 (שיעור החזקה אפקטיבי)
.37	Mercantile River District	דאלאס, טקסס	2017	325	27.7.2021	Mercantile River District	6.57%	6,757	3,131	75,000	44,403	ריבית קבועה 4.33% 2032	59.2%	3,723	94%	11.37%
.38	Central Station	אורלנדו, פלורידה	2015	279	27.7.2021	Central Station	6.57%	6,834	3,365	81,500	42,445	ריבית קבועה 4.74% 2032	52.1%	4,753	94%	11.37%
.39	8 Metro Station	שארלוט, צפון קרוליינה	2019	338	30.8.2021	8 Metro Station	6.57%	7,003	4,145	91,100	51,019	ריבית קבועה 4.71% 2032	56%	4,878	93%	11.37%
.40	Celsius Lofts & Celcius Perimeter[29]	שארלוט, צפון קרוליינה	2013	449	8.10.2021	Celsius Lofts & Celcius Perimeter	6.57%	8,653	5,058	109,400	68,000	ריבית משתנה SOFR + 3.25% 2027	62.2%	5,038	94%	11.37%
.41	Palmetto Pointe	סאן אנטוניו, טקסס	2020	328	22.10.2021	Palmetto Pointe	6.57%	6,686	3,336	66,500	42,750	ריבית משתנה SOFR + 3.85% 2025	64.3%	2,890	95%	11.37%
.42	City Harbor	מלבורן, פלורידה	1987	208	15.11.2021	City Harbor	6.57%	4,238	2,350	48,400	20,600	ריבית קבועה 3.49% 2032	42.6%	3,383	94%	11.37%
.43	Artistry at Bethesda Park	לארנסוויל, ג'ורג'יה	2001	222	30.11.2021	Artistry at Bethesda Park	6.57%	5,167	2,748	59,200	34,951	ריבית קבועה 3.32% 2031	59%	2,951	95%	11.37%
.44	Latitude at Mallard Creek[29]	שארלוט, צפון קרוליינה	2013	503	1.12.2021	Latitude at Mallard Creek	6.57%	9,360	5,622	127,200	80,752	ריבית קבועה 2.95% 2028	63.5%	5,652	91%	11.37%
.45	Switchyard	קרלטון, טקסס	2019	234	6.12.2021	Switchyard	6.57%	4,702	2,222	42,300	29,987	ריבית קבועה 3.12% 2028	70.9%	1,498	93%	11.37%
	החזקה על-ידי קרן IV															
.1	Neo at Ten	יוסטון, טקסס	2015	293	26.4.2022	Neo at Ten LP	7.23%	5,155	1,919	46,123	32,000	ריבית משתנה SOFR + 3.15% 2026	69.4%	1,000	90%	7.23%
.2	Ember @ Alamo Ranch	סאן אנטוניו, טקסס	2014	204	1.6.2022	Ember @ Alamo Ranch LP	7.23%	3,358	1,597	33,481	23,966	ריבית קבועה 6.15% 2027	71.6%	676	93%	7.23%

[29] שני נכסים.

	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)[24]	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)[24]	שווי הוגן (IFRS) ליום 31.12.2024 (באלפי דולר)	יתרת הלוואה ליום 31.12.2024 (באלפי דולר)	שיעור ריבית שנתית ומועד פירעון סופי של ההלוואה[25]	LTV (יחס חוב אל מול שווי נכס) ליום 31.12.2024	יתרת השקעה של החברה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2024	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2024	שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2024 (שיעור החזקה אפקטיבי)
.3	Westwood Terrace	סאן אנטוניו, טקסס	2012	204	1.6.2022	Westwood Terrace LP	7.23%	3,301	1,399	30,617	20,933	ריבית קבועה 6.15% 2027	68.4%	685	94%	7.23%
.4	Kenzie Park	סאן אנטוניו, טקסס	2005	312	1.6.2022	Kenzie Park LP	7.23%	4,376	1,929	42,173	28,857	ריבית קבועה 6.15% 2027	68.4%	941	90%	7.23%
.5	Allure at Shavano	סאן אנטוניו, טקסס	2000	200	1.6.2022	Allure at Shavano LP	7.23%	3,229	1,420	27,654	21,521	ריבית קבועה 6.15% 2027	77.8%	441	92%	7.23%
.6	Clear Springs	סאן אנטוניו, טקסס	2021	276	1.6.2022	Clear Springs POE LP	7.23%	4,426	2,507	47,012	37,172	ריבית קבועה 6.15% 2027	79.1%	709	93%	7.23%
.7	The Legend	ניו בראפלס, טקסס	2008	480	1.6.2022	The Legend LP	7.23%	7,004	3,177	68,345	46,954	ריבית קבועה 6.15% 2027	68.7%	1,513	91%	7.23%
.8	The Lynx	סאן אנטוניו, טקסס	2004	552	1.6.2022	The Lynx AL LP	7.23%	7,794	3,858	68,444	45,096	ריבית קבועה 6.15% 2027	65.9%	1,646	92%	7.23%
.9	Scout Landing	מורפיסברו, טקסס	2001	278	1.6.2022	Scout Landing LP	7.23%	5,305	2,972	63,012	37,910	ריבית קבועה 4.46% 2032	60.2%	1,761	93%	7.23%
.10	Broadway Chapter	פורט וורת', טקסס	2021	242	6.6.2022	Broadway Chapter LP	7.23%	4,617	2,103	45,728	42,545	ריבית קבועה 4.95% 2027	93%	255	93%	7.23%
.11	Mosaic at Miramar	מיראמר, פלורידה	2015	487	7.6.2022	Mosaic at Miramar LP	7.23%	16,430	8,735	188,591	134,389	ריבית קבועה 4.95% 2027	71.3%	3,847	95%	7.23%
.12	Morningside 2050	אטלנטה, ג'ורג'יה	2020	198	28.6.2022	2050 Morningside LP	7.23%	4,208	1,967	50,568	32,000	ריבית קבועה 4.10% 2027	63.2%	1,306	94%	7.23%
.13	The Access	טמפה, אריזונה	2010	408	20.7.2022	The Access AL LP	7.23%	7,894	4,318	122,300	81,541	ריבית משתנה SOFR + 2.35% 2025	66.7%	2,750	88%	7.23%
.14	Element at Stonebridge	נורת' צ'סטרפילד, ורג'יניה	2016	286	22.8.2022	Element at Stonebridge LP	7.23%	8,460	4,883	103,600	53,656	ריבית קבועה 3.79% 2031	51.8%	1,825	95%	7.23%
.15	The Asher	צ. לאטרדייל, פלורידה	1998	224	10.8.2022	The Asher AL LP	7.23%	6,301	3,391	73,900	32,785	ריבית קבועה 4.84% 2032	44.4%	2,796	94%	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)[24]	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)[24]	שווי הוגן (IFRS) ליום 31.12.2024 (באלפי דולר)	יתרת הלוואה ליום 31.12.2024 (באלפי דולר)	שיעור ריבית שנתית ומועד פירעון סופי של ההלוואה[25]	LTV (יחס חוב אל מול שווי נכס) ליום 31.12.2024	יתרת השקעה של החברה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2024	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2024	שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2024 (שיעור החזקה אפקטיבי)
.16	The Lotus	גלדייל, פלורידה	2022	400	16.8.2022	The Lotus AL LP	7.23%	4,515	2,334	73,600	46,500	ריבית משתנה SOFR + 3.55% 2025	463.2%	3,397	90%	7.23%
.17	The Bellamy	שארלוט, צפון קרוליינה	2005	279	14.11.2022	The Bellamy LP	4.82%	6,135	3,564	74,700	49,461	ריבית קבועה 4.38% 2032	66.3%	1,144	92%	4.82%
.18	The Murray	שארלוט, צפון קרוליינה	2005	160	14.11.2022	The Murray AL LP	4.82%	3,054	1,571	43,600	23,390	ריבית קבועה 4.38% 2032	53.6%	916	90%	4.82%
.19	The Kendall	אינדיאן טרייל, צפון קרוליינה	2003	252	14.11.2022	The Kendall AL LP	4.82%	5,149	3,191	67,000	41,372	ריבית קבועה 4.38% 2032	61.7%	1,162	90%	4.82%
.20	Phillips Pass	יוסטון, טקסס	1997	168	14.11.2022	Phillips Pass LP	4.82%	2,984	1,284	27,500	15,064	ריבית קבועה 4.38% 2032	54.9%	564	94%	4.82%
.21	The Tribute	ספרינג, טקסס	2002	248	14.11.2022	The Tribute AL LP	4.82%	4,587	2,364	43,200	19,309	ריבית קבועה 4.38% 2032	44.7%	1,083	96%	4.82%
.22	Watersedge	וובסטר, טקסס	2008	354	14.11.2022	The Regan LP	4.82%	6,644	3,224	71,500	41,125	ריבית קבועה 4.38% 2032	57.5%	1,377	93%	4.82%
.23	The Harrison at Winsdor Hill	צ'רלסטון, דרום קרולינה	2020	312	14.12.2022	The Harrison at Windsor Hill LP	7.23%	5,828	2,480	57,800	36,359	ריבית קבועה 5.07% 2032	62.9%	1,458	93%	7.23%
.24	Enso[30]	פאלם ביי, פלורידה	בהקמה	322	27.4.2023	The Enso	7.23%	-	-	25,284	-	-	-	1,814	-	7.23%
.25	Deseo Grande Phase 2[30]	אורלנדו, פלורידה	בהקמה	365	26.5.2023	Deseo 2	3.62%	-	-	43,526	15,809	ריבית משתנה SOFR + 3% 2026	36.3%	991	-	3.61%
.26	The Noa[30]	קיסימיי, פלורידה	בהקמה	355	15.6.2023	The Noa	4.39%	-	-	38,518	2,834	ריבית משתנה SOFR + 3.35% 2026	7.4%	1,492	-	4.39%
.27	The Drake	ג'קסונוויל, פלורידה	2001	322	23.8.2023	Drake	7.23%	6,308	3,503	72,750	42,022	ריבית קבועה 5.78% 2028	57.8%	2,090	92%	7.23%

30 נכס בהקמה.

	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)[24]	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)[24]	שווי הוגן (IFRS) ליום 31.12.2024 (באלפי דולר)	יתרת הלוואה ליום 31.12.2024 (באלפי דולר)	שיעור ריבית שנתית ומועד פירעון סופי של ההלוואה[25]	LTV (יחס חוב אל מול שווי נכס) ליום 31.12.2024	יתרת השקעה של החברה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2024	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2024	שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2024 (שיעור החזקה אפקטיבי)
.28	The Pointe on Westshore	טמפה, פלורידה	2022	444	30.04.2024	The Pointe on Westshore	5.21%	12,670	6,922	135,600	82,215	ריבית קבועה 5.93% 2031	60.7%	2,801	93%	5.20%
.29	Prose Eastgate	דאלאס, טקסס	2023	366	01.08.2024	Jameson	3.88%	6,260	2,907	79,794	49,638	ריבית קבועה 5.52% 2032	62.3%	1,181	83%	3.88%
.30	Ingleside Apartments	צ'ארלסטון, דרום קרוליינה	2008	304	20.05.2024	Sage at Ingleside	7.23%	6,316	3,322	63,988	42,000	ריבית קבועה 5.39% 2030	65.6%	1,653	92.%	7.23%
.31	Alta Blue Goose	אוסטין, טקסס	2023	300	22.08.2024	EightyOne Blue Goose	7.23%	5,286	1,657	56,280	31,590	ריבית משתנה SOFR + 3% (ללא גידור) 2025	56.1%	1,810	85%	7.23%
.32	The Brandon[30]	טמפה, פלורידה	בהקמה	360	29.10.2024	Cottages at Brandon	7.05%	-	-	68,744	16,967	ריבית משתנה SOFR + 4.5% 2027	24.7%	3,522	-	7.05%
.33	The Grifin[31]	טמפה, פלורידה	2008	455	23.09.2024	The Grifin	4.57%	10,828	4,923	98,526	64,475	ריבית קבועה 5.08% 2031	65.4%	1,753	91%	4.57%
	החזקה על-ידי American Landmark LLC (Core) (החזקה על-ידי החברה בשיעור של 94%)															
.1	Parc at Murfreboro	מונפסברו, טנסי	נבנה בשנת 2021	359	26.8.2021	Parc at Murfreboro AL LP	10%	7,673	4,444	94,000	47,388	ריבית קבועה 3.12% 2028	50.4%	7,240	94%	15.5%
.2	Tapestry Westland Village	ג'קסונוויל, פלורידה	נבנה בשנת 2020	266	2.12.2021	Tapestry Westland Village LP	15%	5,714	3,288	65,000	39,999	ריבית קבועה 3.26% 2028	61.5%	3,750	96%	15%
.3	Boulders Lakeside	צ'סטרפליד, ורג'ינה	נבנה בשנת 2020	248	29.12.2021	Boulders Lakeside POE	10%	5,454	3,251	61,500	42,040	ריבית משתנה SOFR + 2.35% 2026	68.4%	1,946	96%	10%
.4	The Elliott	קונקרד, צפון קרוליינה	נבנה בשנת 2010	240	25.1.2022	The Elliott AL LP	15%	5,270	2,733	60,900	37,500	ריבית משתנה SOFR + 3% 2025	61.6%	3,438	95%	15%
.5	Cavalli at Iron Horse	ריצ'ארד הילס, טקסס	נבנה בשנת 2021	328	31.3.2022	Cavalli at Iron Horse Station POE LLC	20%	6,829	3,236	71,000	45,900	ריבית משתנה SOFR + 2.75% 2026	64.6%	5,036	95%	20%

[31] שני נכסים.

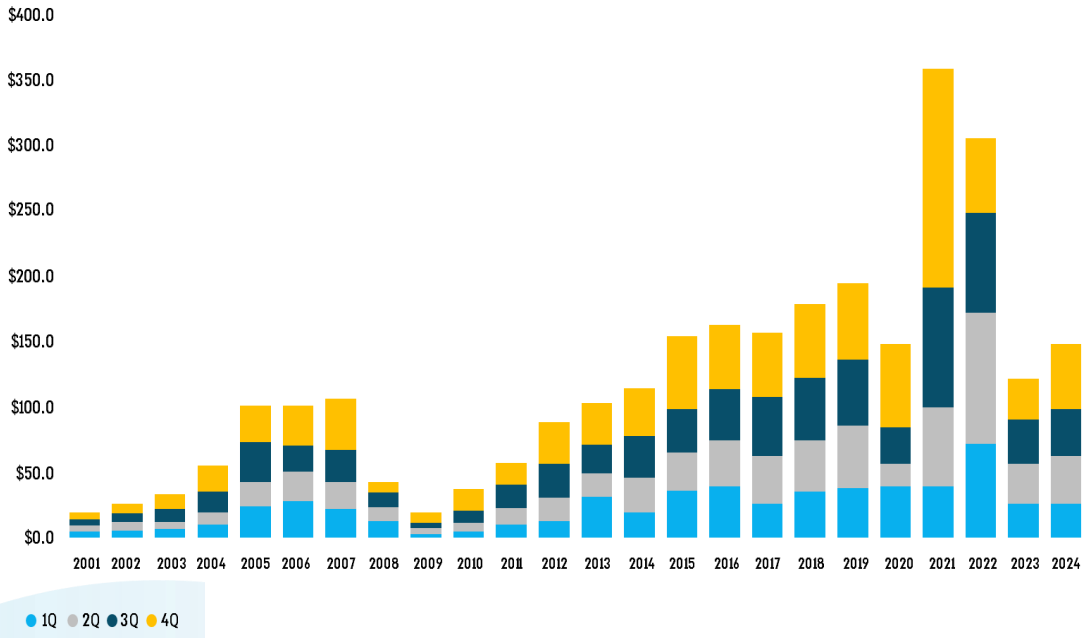
	שם הנכס	מיקום הנכס	שנת הקמה	מספר יחידות	מועד רכישה	שם חברת הנכס	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית בחברת הנכס	הכנסות בחישוב שנתי (באלפי דולר)[24]	NOI בחישוב שנתי (באלפי דולר)[24]	שווי הוגן (IFRS) ליום 31.12.2024 (באלפי דולר)	יתרת הלוואה ליום 31.12.2024 (באלפי דולר)	שיעור ריבית שנתית ומועד פירעון סופי של ההלוואה[25]	LTV (יחס חוב אל מול שווי נכס) ליום 31.12.2024	יתרת השקעה של החברה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2024	שיעור תפוסה ממוצע לשנת 2024	שיעור חלקה של חברת הבת הרלוונטית בתמורות מימוש, נטו לרבות מרכיב דמי הצלחה ליום 31 בדצמבר 2024 (שיעור החזקה אפקטיבי)
.6	The Adley Luxe[30]	ג'קסונוויל, פלורידה	בהקמה	200	31.3.2022	The Adley Luxe POE LLC	9.92%	-	-	20,800	11,751	ריבית משתנה SOFR + 2.5% 2025	56.5%	2,798	-	9.9%
.7	Cadence at Cates Creek	הילסבורו, צפון קרוליניה	נבנה בשנת 2016	270	23.3.2022	Cadence at Cates Creek POE LLC	10%	5,562	3,083	75,400	51,500	ריבית משתנה SOFR + 2.7% 2026	68.3%	2,522	94%	10%
.8	Conrad at Concord Mills	שארלוט, צפון קרוליינה	נבנה בשנת 2015	357	23.3.2022	Conrad at Concord Mills POE LLC	10%	6,872	3,709	100,500	67,500	ריבית משתנה SOFR + 2.7% 2026	67.2%	3,456	91%	10%
.9	The Edge	מונפסברו, טנסי	נבנה בשנת 2020	288	17.3.2022	The Edge POE LLC	10%	5,595	2,893	75,000	42,600	ריבית קבועה 3.3% 2029	56.8%	3,300	92%	10%
.10	Vivere[30]	ג'קסונוויל, פלורידה	בהקמה	300	6.1.2023	The vivere Development	18.69%	-	-	21,300	-	ריבית משתנה SOFR + 2.85% 2026	-	5,135	-	18.7%
.11	The Archer	סן אנטוניו, טקסס	1976	376	8.9.2023	The Archer	45.48%	3,451	636	31,675	31,051	ריבית משתנה SOFR + 3.8% 2026	98%	-	92.4%	45.5%
	סה"כ							**639,862**	**331,376**	**7,308,751**	**4,266,600**		**57.8%**	**342,194**	**94%**	

9.1.4. שוק הנדל"ן לדיור מסוג Multifamily בארה"ב

לאור עליית הריבית ותנאי השוק, בשנתיים האחרונות חלה ירידה בקצב העסקאות בשוק הנדל"ן המסחרי בארה"ב בכלל, ובתחום מקבצי הדיור בפרט. למרות זאת, היקף ההשקעות במקבצי דיור היה הגבוה ביותר מבין כלל תחומי הנדל"ן המסחרי בשנת 2024, ועמד על כ-35% מכלל העסקאות בתחום. זאת, לצד גידול משמעותי של כ-22% בהיקף העסקאות בהשוואה לשנת 2023 – נתון המדגיש את יציבותו ודומיננטיותו של התחום, הנתפס כאטרקטיבי בעיני משקיעים, בין היתר בשל היותו אלטרנטיבת השקעה עם 'גידור מובנה' מפני אינפלציה.

היקף העסקאות בתחום מקבצי הדיור

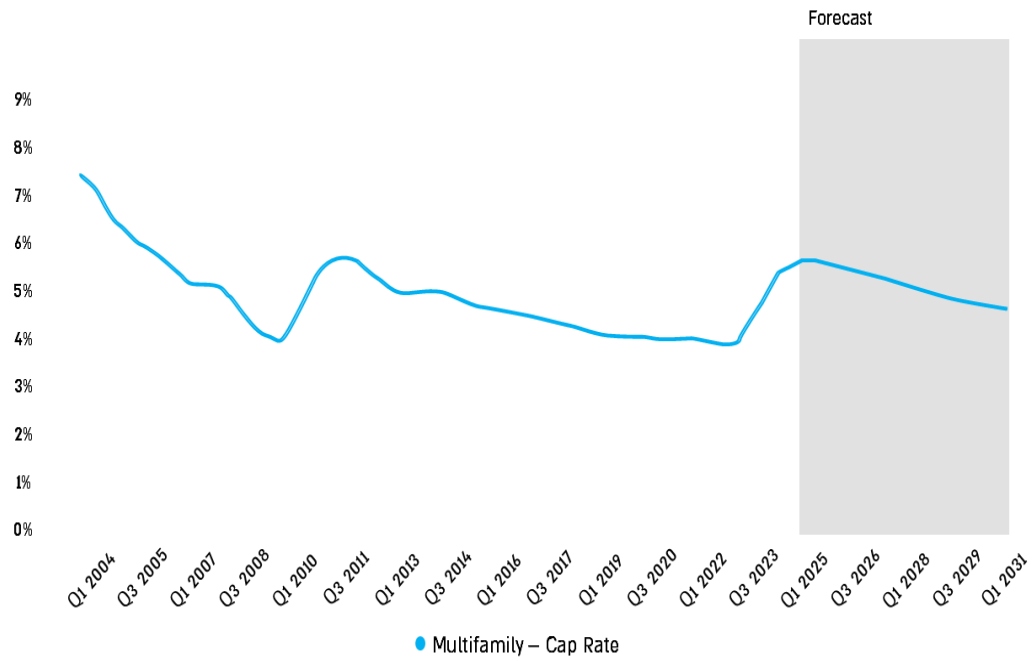
(במילארדי דולרים)



מקור: Newmark, MSCI, 2025

בנוסף, לאור עליית ריבית הבנק המרכזי ותנאי השוק, שיעור ההיוון לנכסי מקבצי הדיור עלה במהלך השנים 2023-2024, עם זאת, לפי CBRE, קיים צפי לירידה מתונה והדרגתית בשנים הקרובות בעקבות ירידת הריבית.

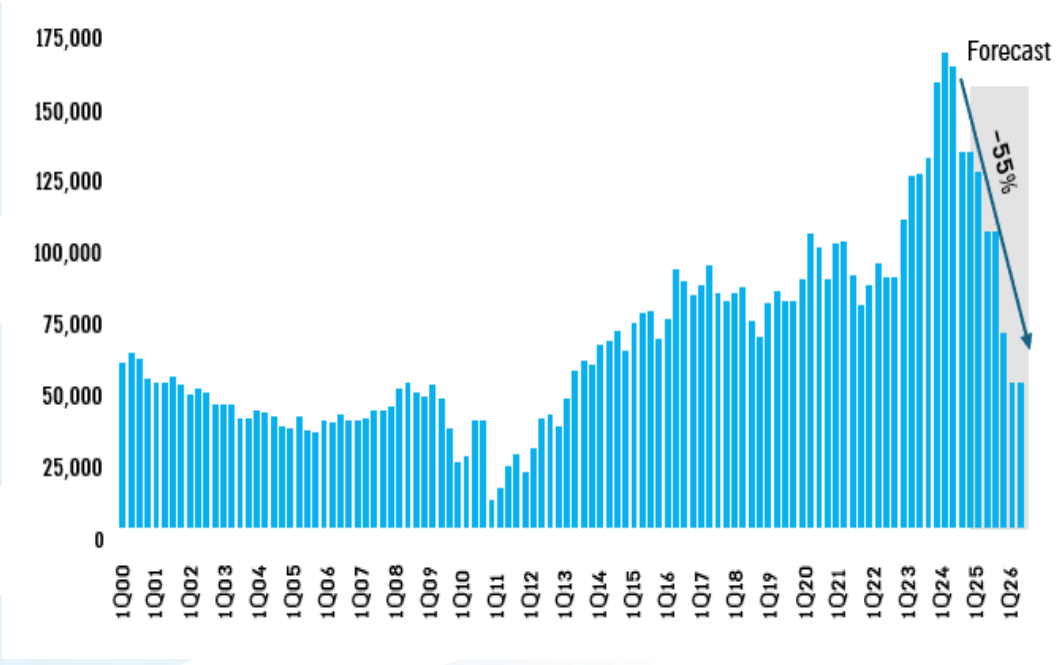
שיעור ההיוון לנכסי מקבצי הדיור בארה"ב



מקור: CBRE, 2024

בשנים האחרונות נרשם גידול משמעותי בהיקף בניית יחידות דיור בארה"ב, מה שהוביל לעודף היצע נקודתי והשפיע על קצב גידול שכר הדירה. עם זאת, במהלך שנת 2025 המגמה צפויה להתהפך לאור ירידה בהיקף התחלות הבניה אשר ישפיעו על המלאי העתידי וההיצע בשוק.

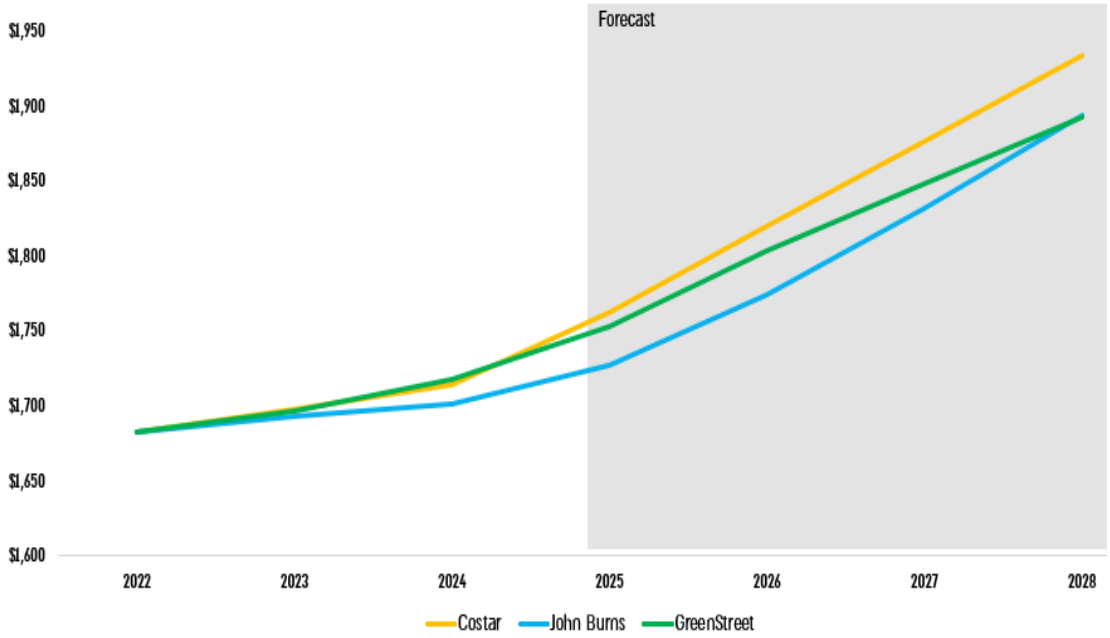
היקף סיומי בניה רבעוני למקבצי דיור בארה"ב (יחידות דיור)



מקור: Newmark, 2025

הפער בין הביקוש להיצע צפוי להוביל להמשך עליית שכר הדירה בנכסי מקבצי הדיור בשנים הקרובות. עליה בשיעור גידול שכר הדירה לצד ירידת שיעורי ההיוון מהווים נקודת מפנה בשוק מקבצי הדיור.

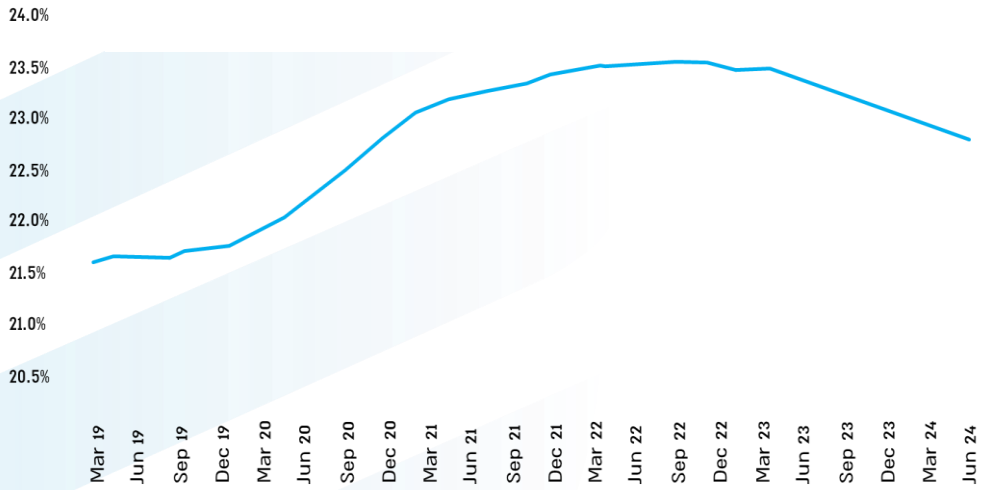
שכר דירה ממוצע למקבצי דיור בארה"ב



מקור: Costar, John Burns, Greenstreet 2025. שכר הדירה חושב באמצעות החלת שיעור הגידול החזוי לפי כל אחד מגופי המחקר על שכר הדירה ההתחלתי של Costar.

עליית שכר הדירה נתמכת בגידול בהכנסת משקי הבית, כך שיחס שכר הדירה להכנסה נותר מתחת ל-23% – רמה יציבה ומאוזנת בתחום, המאפשרת את המשך מגמת העלייה בשכר הדירה.

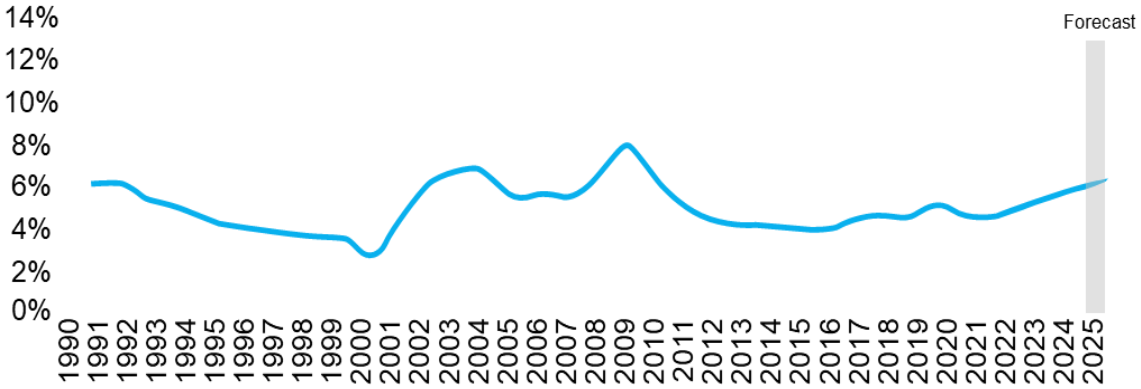
יחס שכר דירה להכנסה במקבצי דיור בארה"ב



מקור: RealPage, 2025

כמו כן, לאור הביקוש הגבוה שיעור אי התפוסה צפוי להשאר יציב, ולעמוד על כ-5%.

שיעור אי תפוסה (Vacancy) במקבצי הדיור

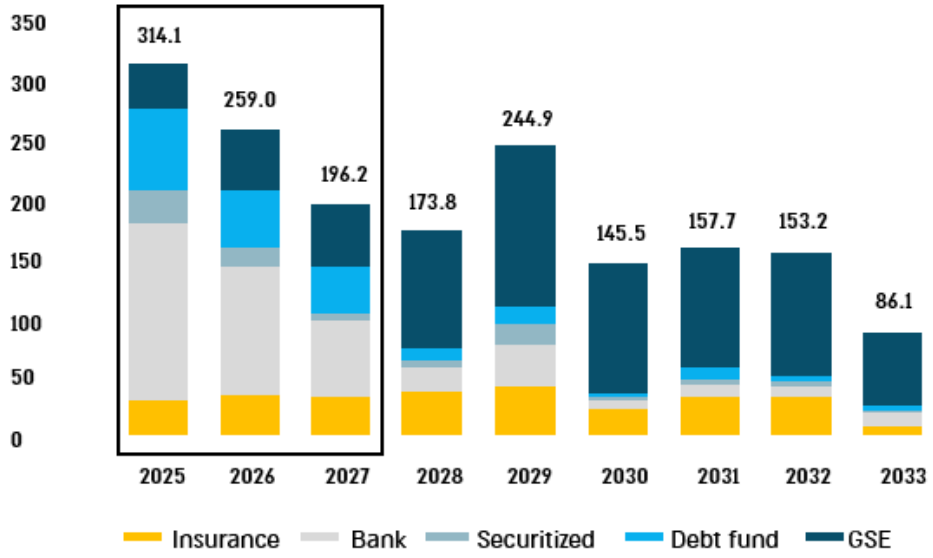


מקור: Moody's Analytics, 2025

לצד יציבותו של שוק מקבצי הדיור, בשלוש השנים הקרובות צפויות להיפרע הלוואות בהיקפים משמעותיים. לאור סביבת הריבית הגבוהה, בעלי נכסים ללא מקורות תזרימיים עשויים להיאלץ למכור נכסים, מה שיכול ליצור הזדמנויות רכישה אטרקטיביות.

היקף הלוואות המגיעות לפרעון במקבצי הדיור לפי שנה וגורם מלווה

(מיליארדי דולרים)



מקור: Newmark, 2025

9.1.5. הסכמים מהותיים פעילות מקבצי דיור (Multifamily)

9.1.5.1. **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 (להלן ה"חברים") 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:

- 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**").
- 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%).
- ההסכם קובע הסדרים למקרה בו בעל מניות לא מעמיד את ההון הנדרש ממנו, וכן הוראות אחרות בדבר אופן מימון אמריקן לנדרמרק, וביצוע חלוקות לחברים.
- ניהול – הניהול הכולל והשליטה בכל האספקטים של עסקי ופעילויות אמריקן לנדמרק, יהיה בידי המנהל. לובאק מונה כמנהל הראשון של אמריקן לנדמרק. המנהל יגיש לחברים תקציב שנתי לאישורם ברוב הנדרש ויפעל במסגרתו. החברים רשאים, ברוב הנדרש, להעביר את המנהל מתפקידו, בכל זמן ומכל סיבה שהיא.
- ההסכם מונה רשימה של פעולות ועסקאות אשר קבלת ההחלטות לגביהן דורשת בנוסף לאישור המנהל, גם את אישור החברים ברוב הנדרש.
- עמלות – בקשר עם רכישת נכס בידי חברת נכס, אמריקן לנדמרק 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%).
- העברת זכויות – בנוסף ההסכם כולל הוראות מקובלות לענין מגבלות על העברת זכויות באמריקן לנדמרק, בהעדר הסכמה של המנהל ושל הרוב הנדרש של החברים, העברות לנעברים מותרים, זכות סירוב ראשונה, סעדי החברה במקרה בו חבר מתיימר להעביר זכויותיו באמריקן לנדמרק תוך הפרת ההסכם, וכן הוראות בדבר מנגנון היפרדות (Buy-Sell) שכל אחד מן הצדדים רשאי ליזום במקרים של מחלוקת וחוסר הגעה להסכמות כהגדרת המונחים בהסכם (לרבות חוסר הסכמה בדבר מכירת החזקות אלקטרה אמריקה ללובאק ומילר במקרה של שינוי בשליטה של משפחת זלקינד באלקטרה אמריקה וחוסר הסכמה בין אלקטרה אמריקה ללובאק).

9.1.5.2. **הסכם העברת זכויות בקרות "אירוע"** – ביום 1 בינואר 2024, התקשרו מר ג'ו לובאק ואלקטרה נדל"ן בהסכם העברת זכויות בישויות משפטיות קשורות של החברה (אשר מחליף הסכם קיים מחודש נובמבר 2020). 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.

9.1.5.3. **הסכם ALM - הסכם American Landmark Management, LLC** ("**ALM**") – ביום 25 בפברואר 2015 התקשרו ELM, ENA II וה"ה ג'ו לובאק וג'ים מילר בהסכם המסדיר את יחסיהם כבעלי המניות ב- ALM - חברת ניהול ותפעול הנכסים בארה"ב. בין היתר, קובע הסכם בעלי המניות את הדברים הבאים: (א) תקציב ALM יוכן על-ידי המנהל (מר ג'ו לובאק) 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.

9.1.5.4. **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 (Preferred Equity, Mezzanine) 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:

9.1.5.4.1. לכל שותפות כאמור קיים תאגיד מנהל (כאמור, תאגיד הקשור לתאגיד שהחברה מחזיקה במניותיו ולעיתים קיימים גם שותפים נוספים). למנהל יש את הסמכויות הנדרשות כדי להפעיל את עסקי חברת הנכס במהלך העסקים הרגיל, בכפוף למגבלות מסוימות שהוטלו על-ידי המשקיע שבעיקרן כוללות דרישה לקבלת הסכמת המשקיע ביחס להחלטות מהותיות. החלטות כאמור עשויות לכלול אישור תקציב שנתי, תוכנית עסקית שנתית, 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.

9.1.5.4.2. 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.

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

9.1.5.4.4. 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:



* יצוין, כי מפל התשלומים אינו זהה בכל עסקה ומשתנה בין הקרנות, לפרטים נוספים ראה סעיף 1.5 לדוח לעיל.

9.1.5.5. הסכם Electra Multifamily Investment Fund II

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

9.1.5.5.1. 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.

9.1.5.5.2. 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%).

9.1.5.5.3. אסטרטגית השקעה – בזהה לאסטרטגית ההשקעה של החברה בענף מקבצי הדיור – רכישה, השבחה ומימוש של מקבצי דיור מסוג Value Add.

9.1.5.5.4. 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).

9.1.5.5.5. 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.

9.1.5.5.6. 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%.

9.1.5.5.7. 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.

9.1.5.5.8. 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.

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

9.1.5.5.10. 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.

9.1.5.5.11. 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 ההצלחה, כולל מנגנון השלמה (Catch-Up) מעל IRR 14% דמי ההצלחה לשותף הכללי יהיו בגובה של 30% מיתרת הרווח בלבד, ללא מנגנון השלמה. לחלקה של החברה בדמי ההצלחה ראה סעיף 1.5 לדוח לעיל.

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

9.1.5.5.13. 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.

9.1.5.5.14. 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.

9.1.5.5.15. 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.

9.1.5.5.16. 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.

9.1.5.5.17. 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.

9.1.5.6. הסכם Electra Multifamily Investment Fund III

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

9.1.5.6.1. 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.

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

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

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

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

9.1.5.6.5. 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.

9.1.5.6.6. 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%.

9.1.5.6.7. 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 דצמבר שנת 2021.

9.1.5.6.8. אורך חיי הקרן – חמש שנים ממועד הסגירה הסופית של הקרן, ועד שתי הארכות נוספות בנות שנה אחת, בשיקול דעתו של השותף הכללי.

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

9.1.5.6.10. 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.

9.1.5.6.11. 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 IRR 14% דמי ההצלחה לשותף הכללי יהיו בגובה של 30% מיתרת הרווח בלבד, ללא מנגנון השלמה. לחלקה של החברה בדמי ההצלחה ראה סעיף 1.5 לדוח לעיל.

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

9.1.5.6.13. 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.

9.1.5.6.14. 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.

9.1.5.6.15. 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.

9.1.5.6.16. 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.

9.1.5.6.17. 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.

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

9.1.5.7. הסכם Electra Multifamily Investment Fund IV

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

9.1.5.7.1. 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.

9.1.5.7.2. השותף הכללי בקרן ה-IV 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-IV, כשותפים מוגבלים, הינו 75 מיליון דולר .

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

9.1.5.7.4. יעד הגיוס – מיליארד דולר.

היקף גיוס בפועל – כ-1.04 מיליארד דולר. בנוסף, 128 מיליון דולר גיוסו ממשקיעים מצד הקרן (Co-Investors).

9.1.5.7.5. 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, נכון למועד פרסום הדוחות הכספיים השותף הכללי קרא ל-97.5% מהתחייבות המשקיעים.

9.1.5.7.6. 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 פיחות או תיסוף בערכן של אותן השקעות. במקרה זה, הסכום הנוגע לאותן השקעות שהמשקיעים המאוחרים יתבקשו להזרים יבוסס על אותו ייסוף או פיחות.

9.1.5.7.7. תקופת ההשקעות – שלוש שנים ממועד הסגירה הראשון.

9.1.5.7.8. 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.

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

9.1.5.7.10. 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.

9.1.5.7.11. 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 IRR 14% דמי ההצלחה לשותף הכללי יהיו בגובה של 30% מיתרת הרווח בלבד, ללא מנגנון השלמה. לחלקה של החברה בדמי ההצלחה ראה סעיף 1.5 לדוח לעיל.

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

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

9.1.5.7.14. 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.

9.1.5.7.15. 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.

9.1.5.7.16. 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.

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

9.1.5.7.18. 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.

9.2. בתים פרטיים צמודי קרקע להשכרה (BTR/SFR)

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 ובעלת הכרות רבת שנים וכן שוק המאופיין בנתוני 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 הזקוקים לבית גדול יותר יוכלו לעבור לבתים פרטיים בבעלות החברה בתהליך מהיר וחסכוני עבור שני הצדדים.

בשנת 2020 החליטה החברה להקים פלטפורמת השקעות וניהול נכסים באמצעות שותפות אסטרטגית עם חברת ניהול מקומית אמריקאית בשם Transcendent Investment Management (TIM) בעלת ניסיון של שנים רבות בתחום.

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

המודל העסקי אותו מיישמת החברה הינו רכישת בתים פרטיים חדשים להשכרה (SFR – Single Family Rental) או בהקמה או רכישה של שכונת בתים פרטיים חדשים להשכרה (BTR – Build-to-Rent), בני שלושה חדרים ומעלה, חניה וגינה, המיועדים להשכרה בעיקר למשפחות. הרכישות מבוצעות ישירות מול קבלנים מובילים, בהיקפים גדולים (עשרות עד מאות בתים באותו אזור – רחובות ואף שכונות שלמות) ובהנחה ממחירי השוק. איכלוס הבתים מתבצע באמצעות פלטפורמה ניהולית קיימת עם נוכחות פיזית בכל אזור פעילות, וכן באמצעות שימוש באמצעים טכנולוגיים. בנוסף, הבתים הינם בתים חדשים עם אחריות קבלן ובכך ישנו חסכון משמעותי בעלויות התפעול. האסטרטגיה בתחום זה 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.

בנוסף, שוק הבתים הפרטיים להשכרה הינו שוק "לא משוכלל" שנשלט כיום על-ידי משקיעים 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. החזקתם של גופים ומשקיעים אלו צפויה לעלות משמעותית בשנים הקרובות.

לאחר תאריך המאזן, בחודש מרץ 2025, הכריזה החברה על סגירה ראשונה של קרן הזדמנותית בתחום ה-BTR/SFR. הקרן צפויה להתמקד ברכישת בתים באזור דרום-מזרח ארה"ב מקבלנים מובילים, במחירים אטרקטיביים הנובעים מהסביבה הכלכלית הנוכחית, המאופיינת בריבית גבוהה ובעליה במלאי הקבלנים. באמצעות קשריה של החברה עם קבלנים מובילים, הקרן תרכוש בתים במחירים נמוכים ממחירי השוק, תאכלס ותייצב אותם תוך מיקסום הרווח התפעולי (NOI) ויצירת תזרים מזומנים שוטף במהלך תקופת ההחזקה. הבתים ימומשו כפורטפוליו מניב למשקיע מוסדי תוך צפי לגילום פרמיה במחיר מכירת הפורטפוליו. יש לציין כי לקרן עומדת האפשרות לממש את הבתים גם בקבוצות בתים קטנות ומכירה לשוק הפרטי ובכך ישנה גמישות באסטרטגיית היציאה.

9.2.1. להלן פירוט של בתים שנרכשו בפעילות ה-SFR עד ליום 31.12.2024:

	מספר שותפויות	מספר בתים	שווי הוגן (באלפי דולר)	יתרת השקעה (באלפי דולר) חלק החברה ליום 31.12.2024
שותפיות ייעודיות SFR	25	4,255	1,226,589	124,163

שותפות	מספר בתים	שווי הוגן (100%, באלפי דולר)	שיעור החזקה אפקטיבי[32]	יתרת השקעה (באלפי דולר) חלק החברה ליום 31.12.2024
ET1	71	21,976	9.4%	1,794
ET2	157	47,984	18.33%	5,308
ET3	371	109,748	7.33%	3,541
ET4	777	222,871	7.33%	7,300
ET5	304	89,281	11%	3,704
ET6	187	53,086	7.33%	1,493
ET7	232	67,779	7.33%	1,786
ET8	189	53,412	7.49%	1,495
ET9	170	45,756	7.33%	1,226
ET10	132	42,655	7.33%	1,150
ET11	197	58,319	56%	12,295
ETYS	162	46,213	5.1%	878
ET12	71	20,765	73.3%	5,606
ET13	139	40,077	73.3%	11,474

[32] מתייחס לשיעור החזקות החברה בזכויות בהון משפטי משוקלל בשרשור החברות.

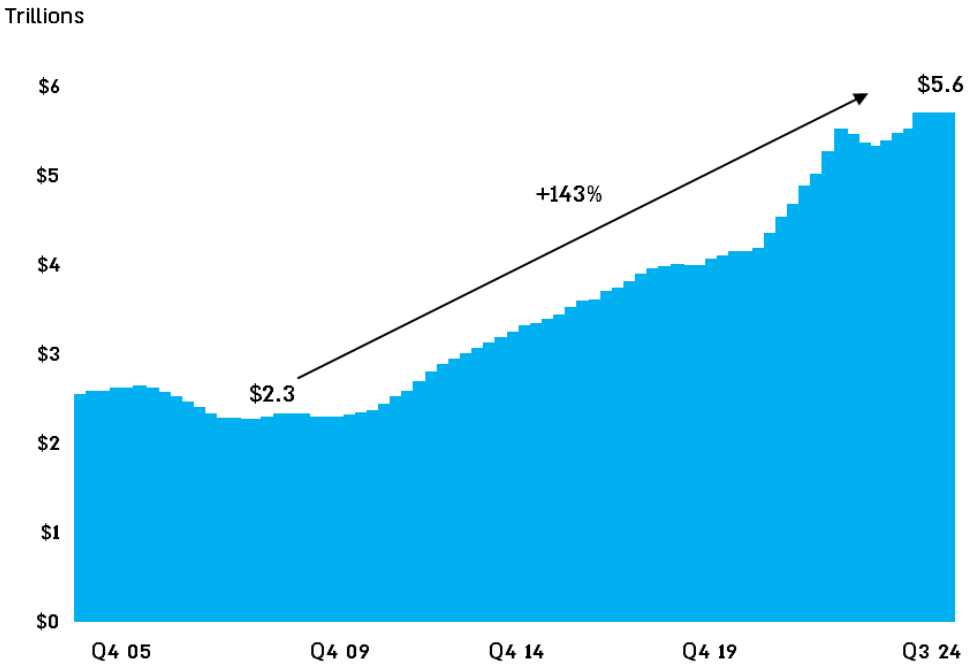
יתרת השקעה (באלפי דולר) חלק החברה ליום 31.12.2024	שיעור החזקה אפקטיבי[32]	שווי הוגן (100%, באלפי דולר)	מספר בתים	שותפות
11,046	73.3%	36,181	130	ET14
8,811	73.3%	30,174	105	ET15
13,571	73.3%	42,251	167	ET16
1,223	9.52%	34,250	104	ET RYMAN
1,302	7.33%	49,575	198	[33]ET Walkers
154	3.67%	11,600	35	ET Bounntiful
844	7.33%	29,826	95	[33]ET Heritage
64	7.33%	767	3	[33]ET Palladio
5,665	73.3%	23,741	79	[33]ET Kaeleighs Crossing
1,007	5.29%	31,800	120	[33]Oak Haven
466	6.92%	16,500	60	[33]Ormond Grande
20,959	-	-	-	פקדונות לרכישת בתים ואחרים
124,163		**1,226,589**	**4,255**	**סה"כ**

[33] מוצג לפי עלות רכישה.

9.2.2. שוק הבתים הפרטיים להשכרה (BTR/SFR)

שוק הבתים הפרטיים להשכרה, הינו שוק הנמצא בצמיחה משמעותית אשר הגיע לשווי שיא של 5.6 טריליון דולר לאחר עליה של כ-143% בחמש עשרה השנים האחרונות.

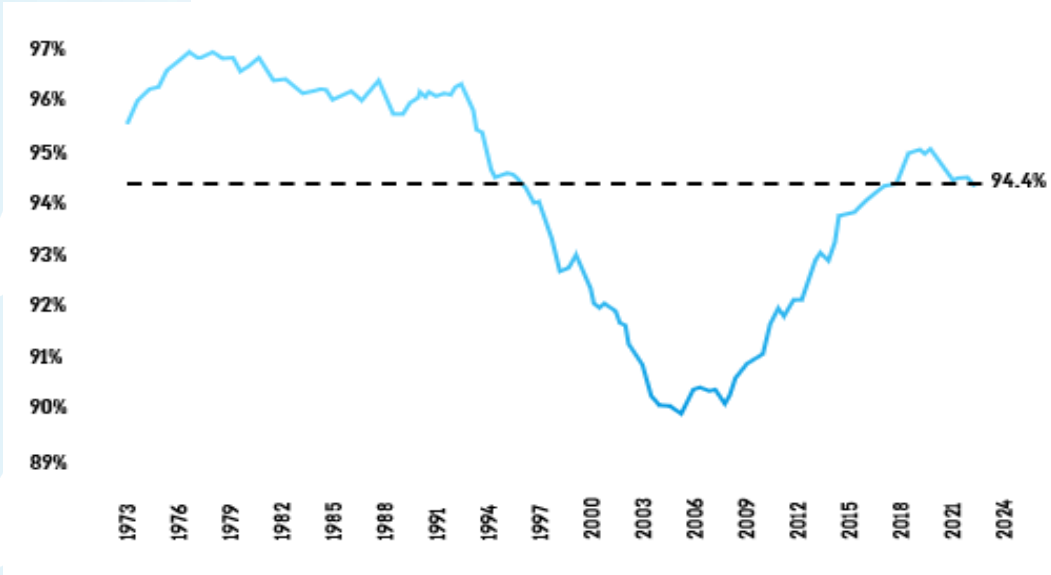
שווי שוק ה-BTR/SFR



מקור: John Burns, 2024

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

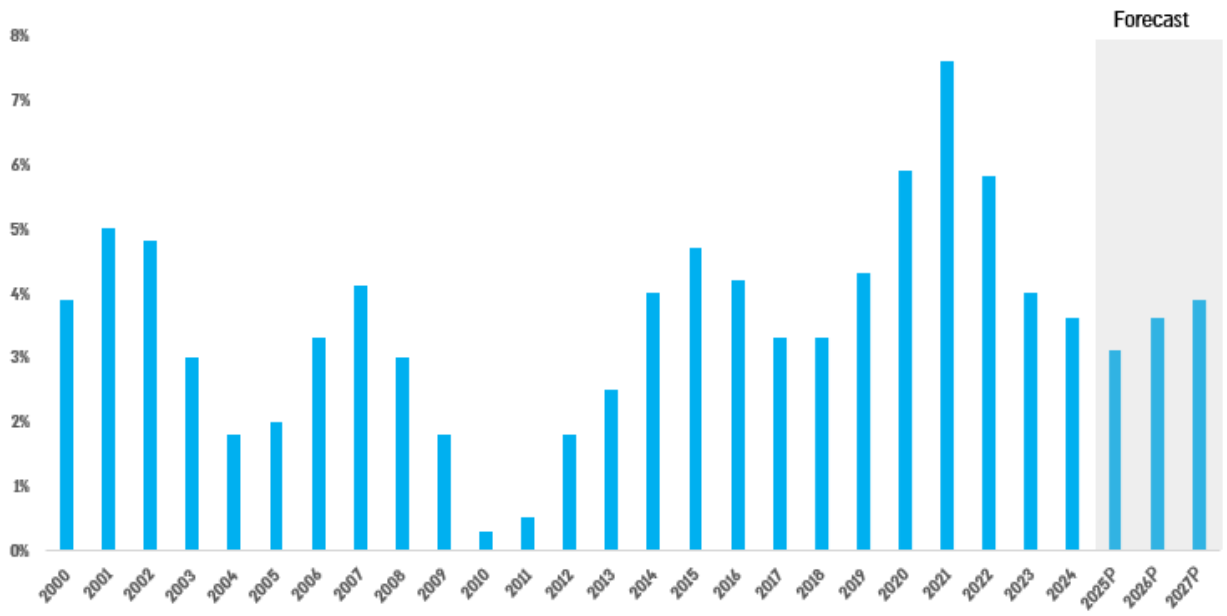
שיעור תפוסה בשוק ה-BTR/SFR



מקור: John Burns, 2024

לאחר גידול משמעותי בשכ"ד בשנים 2021-2022, חלה מגמת התמתנות בקצב גידול שכר הדירה והתכנסות לקצב גידול היסטורי. באופן שבו שכר הדירה בתחום הבתים הפרטיים להשכרה צפוי להמשיך לגדול בקצב גידול שנתי של כ-3-4%.

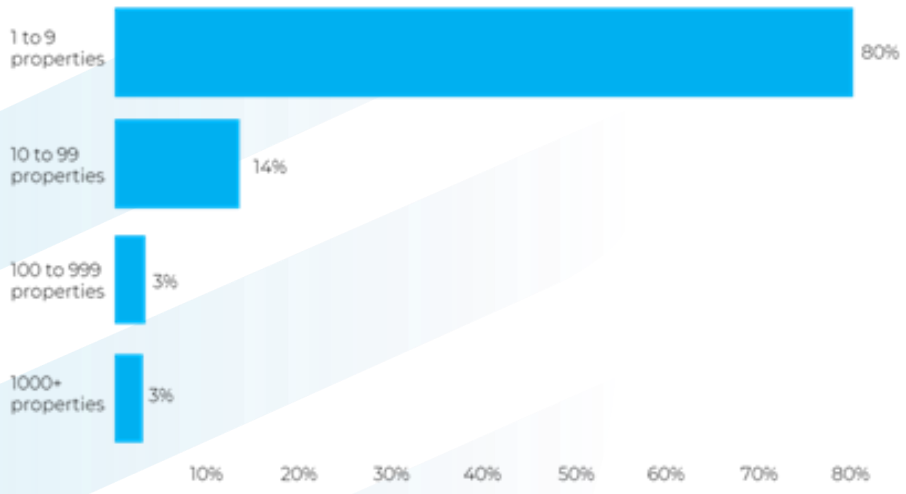
שיעור גידול שנתי בשכר דירה בשוק הבתים הפרטיים להשכרה



מקור: John Burns ,2025

בנוסף, על פי התחזיות, השוק צפוי להמשיך במגמת הצמיחה עם כניסת משקיעים מוסדיים בהיקפים גדולים אשר צפויים להחזיק בנתח משמעותי מהשוק בטווח הזמן הבינוני-ארוך. 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.

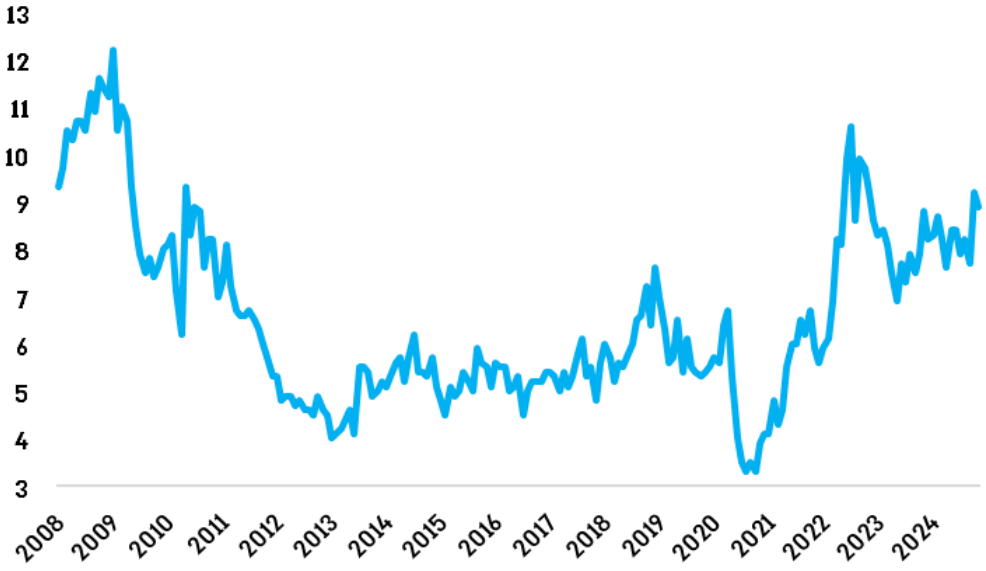
פילוח משקיעים בשוק הבתים הפרטיים להשכרה לפי מספר בתים מוחזקים



מקור: John Burns ,2025

לצד איתנות שוק הבתים הפרטיים להשכרה וצפי להמשך צמיחתו, לאור התייקרות הבתים ועליה בהחזר המשכנתא, הביקוש לרכישת בתים ירד ומלאי הקבלנים גדל, כך שמשך הזמן אשר לוקח לקבלנים למכור בית חדש הגיע לרמתו הגבוהה ביותר מאז 2009.

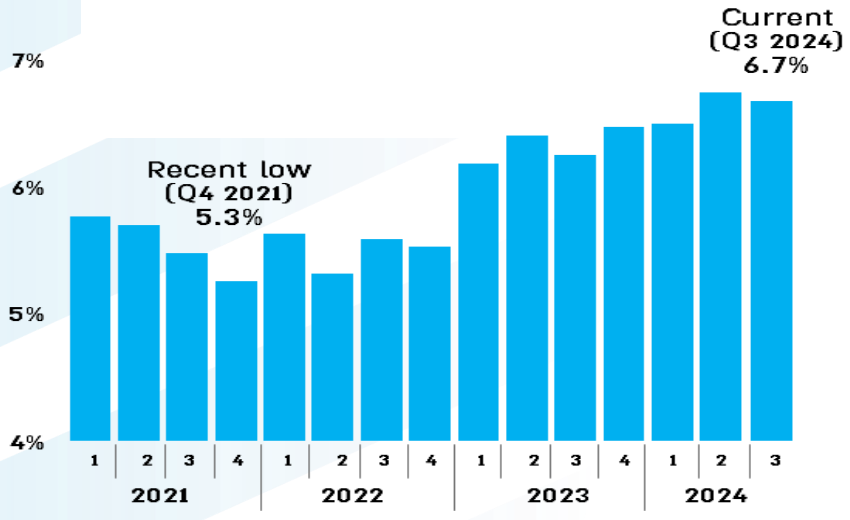
מספר חודשי המלאי של קבלני בתים פרטיים להשכרה



מקור: Census, HUD, FRED, 2025

הגידול במלאי הקבלנים מוביל להנחות משמעותיות לרוכשים בעלי יכולת רכישה בהיקפים גדולים. הנחות אלו משתקפות בשיעורי ההיוון בשוק הבתים הפרטיים להשכרה ויוצרות הזדמנויות רכישה אטרקטיביות.

שיעור היוון בענף הבתים הפרטיים להשכרה



מקור: Arbor, 2025

9.2.3. הסכמים מהותיים בפעילות הבתים הפרטיים למכירה (BTR/SFR)

9.2.3.1. הסכם Electra Transcendent SFR LLC

ביום 19 ביולי 2023 התקשרו Electra America SFR LLC, תאגיד המאוגד במדינת דלאוור ("אלקטרה אמריקה SFR") (ההחזקות בזכויות באלקטרה אמריקה SFR הינן כדלקמן: Electra America Inc. - 94%; ג'ו לובאק - 5%; וג'ים מילר - 1%), TIMElectra1, LLC, תאגיד המאוגד במדינת דלאוור ("TE"), (המוחזק בעקיפין על ידי מר ג'ורדן קאוונה) (TE, יחד עם אלקטרה אמריקה SFR, "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 רכישה 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, הסכם כולל הוראות המתייחסות למימון חלקי של רכישת נכסים כאמור על ידי צדדים שלישיים. ניהול אלקטרה טרנסנדנט ייעשה על ידי ה-Executive Committee, המורכבת מ-3 חברים (1 מטעם TE ו-2 מטעם אלקטרה אמריקה SFR). 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.

9.2.3.2. הסכם ELECTRA ARK SFR INVESTMENT FUND LP

להלן הוראותיו העיקריות של הסכם ההקמה של הקרן להשקעה בבתים פרטיים (BTR/SFR):

9.2.3.2.1. הקרן ELECTRA ARK SFR INVESTMENT FUND LP ("קרן ה-BTR/SFR") הוקמה על-ידי החברה בחודש מרץ 2025 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.

9.2.3.2.2. השותף הכללי בקרן ה-BTR/SFR הינו חברה פרטית בה החברה מחזיקה 24.75% יתרת ההחזקות הינה בידי צדדים שלישיים לרבות ה"ה ג'ו לובאק. השותף הכללי התחייב להשקיע בקרן סך כולל של 15 מיליון דולר עד למועד הסגירה הסופית.

9.2.3.2.3. אסטרטגית השקעה – רכישה, פיתוח, בנייה, החזקה, מימון, השכרה, ניהול ומכירה של זכויות, במישרין או בעקיפין, של בתים פרטיים להשקעה בשווקי היעד, כהגדרתם בהסכם הקרן, בכפוף למגבלות ההשקעה של הקרן, המובאים להלן.

9.2.3.2.4. היקף גיוס למועד פרסום הדוח – כ- 225 מיליון דולר.

9.2.3.2.5. סגירות - מועד הסגירה הראשונה – מרץ 2025.

9.2.3.2.6. מועד הסגירה הסופית – לא יאוחר מ-18 חודשים לאחר מועד הסגירה הראשונה, אשר ניתן יהיה להאריכו בתקופה נוספת של עד 6 חודשים, בהסכמת הוועדה המייעצת.

9.2.3.2.7. תקופת ההשקעות – שנתיים ממועד הסגירה הראשונה (אלא אם הסתיימה קודם לכן בהתאם להוראות ההסכם). מועד כאמור עשוי להיות מוארך על-ידי השותף הכללי בשנים עשר חודשים נוספים.

9.2.3.2.8. אורך חיי קרן ה-BTR/SFR – שבע שנים ממועד הסגירה הראשונה, אלא אם באה לידי סיום קודם לכן, ועד לשתי הארכות נוספות בנות שנה אחת, כאשר הראשונה בשיקול דעתו של השותף הכללי והשנייה ברוב של כלל השותפים המוגבלים.

9.2.3.2.9. ועדה מייעצת – הוועדה המייעצת של הקרן תמנה לא יותר מחמישה (5) משתתפים, תיבחר על-ידי השותף הכללי, וכל אחד מחבריה ייצג את אחד המשקיעים. הוועדה המייעצת תתייעץ עם השותף הכללי בעניין ניגודי עניינים פוטנציאליים (למעט אלו שנקבעו מפורשות בהסכם הקרן), בעניינים שנקבעו במפורש בהסכם הקרן, וכן בעניינים נוספים שהשותף הכללי יבקש מהוועדה לדון בהם או בעניינים שהוצעו על-ידי מי מחברי הוועדה.

9.2.3.2.10. הגבלות על השקעה – מבלי הסכמתה של הועדה המייעצת, הקרן לא תשקיע (למעט בקשר עם השקעות גישור):

- יותר מ-25% מסך כל ההתחייבויות של הקרן בהשקעה יחידה.
- סכום שיביא לכך שלמעלה מ-80% מסך כל ההתחייבויות של הקרן יושקעו בנכסי בנייה להשכרה (BTR).
- סכום שיביא לכך שלמעלה מ-25% מסך כל ההתחייבויות של הקרן יושקעו בנכסי נדל"ן הממוקמים מחוץ לשווקי המטרה.
- סכום שיביא לכך שלמעלה מ-25% מסך כל ההתחייבויות של הקרן יושקעו בנכסי נדל"ן בני למעלה מחמש (5) שנים במועד ההשקעה.

- סכום שיביא לכך שלמעלה מ-25% מסך כל ההתחייבויות של הקרן יושקעו בנכסי נדל"ן אשר להם פחות משני (2) או למעלה מארבעה (4) חדרי שינה.
- סכום שיביא לכך שלמעלה מ-25% מסך כל ההתחייבויות של הקרן יושקעו, בנכסי נדל"ן ששטחם קטן מ-1,000 ר"ר.
- מינוף – המינוף ביחס לכל נכס בבעלות השותפות, במישרין או בעקיפין לא יעלה על 65% ללא הסכמת רוב השותפים ובהתאם להוראות ההסכם בנושא.

.9.2.3.2.11 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 55.5%) זכאי לקבל דמי הצלחה בגובה של 20% מהרווח. חישוב דמי ההצלחה, כולל מנגנון השלמה (Catch-Up) מעל IRR 14% דמי ההצלחה לשותף הכללי יהיו בגובה של 30% מיתרת הרווח בלבד, ללא מנגנון השלמה. לחלקה של החברה בדמי ההצלחה ראה סעיף 1.5 לדוח לעיל. יצויין כי למשקיעי עוגן אשר ביצעו התחייבות השקעה לקרן בסכומים מהותיים, ניתנו הטבות בדמות תשלום דמי הצלחה מופחתים, בשיעורים שונים.

.9.2.3.2.12 דמי ניהול לשותף הכללי – השותף הכללי יהיה זכאי לדמי ניהול נכסים בסכום שלא יעלה, במצטבר ועל בסיס רבעוני על הגבוה מבין: (א) 0.375% מעלות פורטפוליו ההשקעות שבבעלות השותפות (בעקיפין) או (ב) 125 אלפי דולר. יצויין כי למשקיעי עוגן אשר ביצעו התחייבות השקעה לקרן בסכומים מהותיים, ניתנו הטבות בדמות תשלום דמי ניהול מופחתים לשותף הכללי, בשיעורים שונים.

.9.2.3.2.13 דמי ניהול נכסים – חברת ניהול הנכסים (Transcendent Electra Management LLC) תהיה זכאית לקבל דמי ניהול בגין כל נכס מסוג BTR, הכולל לא יותר מ-150 יחידות דיור או נכס SFR, שלא יעלו על (7% מדמי השכירות ברוטו המשולמים בגין הנכס. ביחס לנכס BTR שבו למעלה מ-150 יחידות דיור, דמי ניהול כאמור לא יעלו על 4% מדמי השכירות ברוטו.

.9.2.3.2.14 דמי ניהול עבודות בניה – דמי ניהול עבודות הבנייה בקשר עם כל נכס שהוא פרויקט בהקמה לא יעלו על 5% מסך תקציב הבנייה בקשר לנכס כאמור, ובאשר לכל שיפוץ או השבחה של נכס, דמי הניהול יעמדו על 2%.

.9.2.3.2.15 הוצאות הקמה – הקרן תישא בעלויות הקשורות בהקמתה, תפעולה וחיסולה.

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

9.3. 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	בתים פרטיים (פעילות SFR/BTR)
טקסס	48	640
פלורידה	30	955
צפון ודרום קרוליינה	19	1,554
ג'ורג'יה	6	852
טנסי	4	33
אריזונה	2	-
ורג'יניה	2	-
אלבמה	-	227
סה"כ	**111**	**4,261**

9.4. תמהיל השוכרים

בתחום הנדל"ן המניב למגורים בארה"ב, השוכרים הינם אנשים פרטיים: יחידים, זוגות ומשפחות, במעמד סוציו אקונומי מגוון. 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. החברה משתמשת בנתוני נכסיה, נסיונה המקצועי בתחום וכן באמצעות פלטפורמות טכנולוגיות לקביעת שכר הדירה.

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.

9.5. מדיניות רכישת נכסים ומימושם

מדיניות רכישת נכסים – הגורמים הנשקלים על-ידי החברה בבואה להעריך רכישות פוטנציאליות הינם: (א) בחינת פוטנציאל העלאת דמי השכירות באמצעות 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 הנכס; (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 בהשוואה לנכסים האיזור בו נרכש הנכס; (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.

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.

9.6. גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות

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

9.6.1. 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.

9.6.2. פלטפורמה ניהולית מקומית במדינות היעד ו/או היכרות עם גורמים מקומיים מובילים בשווקי היעד, לצורך נגישות למידע אודות הזדמנויות עסקיות, איתור נכסים וניהולם השוטף (Property Management);

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

9.6.4. איתנות פיננסית ונזילות המאפשרות השקעת ההון העצמי הנדרש;

9.6.5. ביצוע עסקאות מחוץ לשוק (Off Market);

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

9.6.7. מוניטין הנדרש לאיתור וגיוס שותפים לרכישת נכסים בתחום הדיור להשכרה בארה"ב;

9.6.8. פיזור גיאוגרפי נאות של השקעות;

9.6.9. יתרון לגודל הנובע מבעלות וניהול של פורטפוליו רחב היקף;

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.

9.7. 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 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 2022-2023 חלה עלייה בקצב התחלות הבנייה בארה"ב ובפרט באזור דרום-מזרח ארה"ב, בו פועלת החברה. בנייתם של יחידות אלו הסתיימה בשנים האחרונות והובילה לעודף היצע נקודתי אשר צפוי להיספג בשוק במהלך השנה הקרובה ולהוביל לגידול בשיעור עליית שכר הדירה.

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 לצד החזקה של חברת ניהול הנכסים (ARK ו-ALM) המאפשרות שליטה ובקרה מלאה ומטיבית על תפעול הנכסים.

9.8. 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.

9.9. 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.

9.10. הון אנושי

למועד פרסום הדוח, חברות הניהול המוחזקות על-ידי החברה מעסיקות כ-997 עובדים.

9.11. מימון

ראה סעיף 16 לדוח להלן.

9.12. 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:

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

9.12.2. 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.

9.12.3. תקינה פדראלית, מדינתית ומקומית אחרת – נכסי החברה כפופים לדרישות רגולטוריות פדראליות, מדינתיות ומקומיות שונות, כגון דרישות בטיחות אש והצלת חיים. ככל שהחברה לא תעמוד בדרישות שונות אלה, היא עלולה לשאת, בין היתר, בקנסות 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.

9.12.4. 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 מסוימים, עבירה פלילית).

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

9.12.6. דרישות רישוי – חוקים אשר מחייבים אנשים מסוימים 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.

9.12.7. 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.

9.12.8. חוקי שכירות הוגנת – חוקים אשר מחייבים לנהוג בהגינות כלפי שוכרים ולהגן עליהם מכל אפליה שהיא ובכלל זה, לא לבצע העדפה של דיירים על בסיס לא רלוונטי. נכון למועד פרסום הדוח לא נתקלה החברה בטענה, תביעה או דרישה לבדיקה על רקע הפרת חוקים אלו. החברה מקפידה על שמירת החוקים והתקנות בכלל נכסיה ונוהגת בהגינות בשוכרי הדירות, ללא הבדל דת גזע ומין. כמו-כן, נכון למועד זה לא חלות על החברה שום מגבלות ביחס לגובה שכר הדירה אשר היא רשאית לגבות בנכסיה.

9.13. הליכים משפטיים

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

9.14. גורמי סיכון

לפרטים ולדיון בגורמי הסיכון להם חשופה החברה בתחום פעילות זה ובגורמי סיכון נוספים להם חשופה החברה – ראה סעיף 25 לדוח להלן.

10. תחום מימון מקבצי דיור

10.1. מבנה תחום הפעילות והשינויים החלים בו

פעילות זו מהווה "מוצר משלים" לפעילות מקבצי הדיור של החברה. רציונל ההשקעה מבוסס על זיהוי הצורך הקיים בשוק לפתרונות מימון עבור יזמים הרוכשים מקבצי דיור, לרוב במסגרת מודל השבחה (Value Add) הדומה למודל בו מתמחה החברה. ניסיונה הרחב של החברה בתחום תורם משמעותית לתהליך החיתום, הכולל בחינה מעמיקה של הנכס, סביבתו והמודל העסקי של הלווה, על ידי צוות מקצועי ומנוסה. בנוסף, היכרות עמוקה עם תחום מקבצי הדיור, יישום המודל העסקי, השחקנים המרכזיים בשוק (גופי מימון, יזמים וכו') וכן עם אזורי הפעילות עצמם, מספקים לה יתרון משמעותי גם בניטור וניהול שוטף של העסקות לאורך תקופת ההשקעה.

פעילות זו מתמקדת בשלושה מכשירי מימון לרכישת מקבצי דיור (Multifamily), בעיקר באזורים הגאוגרפיים בהם החברה פועלת (בעיקר 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, עמלות הארכה, השלמת תשואה מינימלית בתום תקופה וכו'. למעשה ההון העצמי של הלווה מהווה כרית ביטחון ראשונה, בנוסף לקיומם של מנגנוני הגנה נוספים, בהם רזרבת ריבית ויכולת השתלטות על הנכס ו/או ניהולו באמצעות פלטפורמת ניהול מקבצי הדיור של החברה במקרה של אי עמידה בתנאי המימון .

בשנתיים האחרונות, עליות הריבית הובילו לשינוי משמעותי במבנה המימון בשוק הנדל"ן באופן שבו הבנקים צמצמו את שיעורי המינוף. מגמה זו יצרה ביקוש גובר למוצרי השלמת הון עצמי ליזמים (הלוואות מזנין והון מועדף). כתוצאה מכך, הקרן השנייה למימון מקבצי דיור התאימה את אסטרטגיית ההשקעה שלה לסביבה הפיננסית החדשה, תוך ביצוע עסקאות במינוף כולל נמוך יותר ובתשואות אטרקטיביות.

לאור השינויים בתנאי השוק אשר משפיעים על חלק מהלווים, קיימים מקרים בהם קרנות החוב השתלטו על ניהול, תפעול ובעלות הנכסים להם ניתן המימון, זאת במסגרת זכויות חוזיות קיימות, הן מול הלווים עצמם והן מול המלווים הבכירים (Senior Lenders). מצב השוק הוביל את החברה לפעול באקטיביות ובאגרסיביות מול יזמים שאינם עומדים בתוכנית העסקית ובמקרים של אי-עמידה בתנאי ההלוואה. לאחר בחינה מעמיקה ובדיקת ההיגיון עסקי, החברה נוטלת שליטה מלאה על הניהול השוטף והתפעולי של הנכסים. הקרנות מנצלות את ידע החברה בניהול ותפעול הנכסים שבשליטתן, משביחות את ביצועיהם, ומשפרות את התוצאות התפעוליות. לרוב, תהליך ההשתלטות מתבצע בשני שלבים: תחילה, השתלטות ניהולית ותפעולית בהתאם לזכויות החוזיות הקיימות, ולאחר מכן העברת מלוא הבעלות על הנכסים לקרנות החוב. תהליך זה נועד למקסם את יכולת הקרן לשפר את ביצועי הנכסים עליהם הוחלט להשתלט.

למועד הפרסום, מרבית הנכסים עליהם בוצעה השתלטות כאמור לעיל, מתופעלים בצורה ישירה או באמצעות הסכמי משנה, על-ידי American Landmark Value Management ("**ALVM**"), גוף ייעודי שהוקם על-ידי American Landmark Management (חברת ניהול הנכסים של החברה בתחום מקבצי

הדיור), לניהול נכסים בקרנות החוב, באופן שיאפשר ניצול יכולות הניהול, הניסיון ויתרון הגודל של הפלטפורמה הקיימת.

10.2. סטטוס בנוגע לתהליכי השתלטות על ניהול נכסים בקרנות החוב למועד פרסום הדוחות הכספיים

קרן חוב 1 – הקרן השתלטה על ניהול שש עשרה עסקאות. מתוכם, בשבע עסקאות הבעלות על הנכסים הועברה לקרן החוב.

קרן חוב 2 – הקרן השתלטה על ניהול תשע עסקאות. מתוכם, בשש עסקאות הבעלות על הנכסים הועברה לקרן החוב.

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

10.3. נתונים אודות קרנות החוב למועד פרסום הדוח

מספר קרן	סגירת ראשונה	סגירה סופית	הון שגוייס לקרן במיליוני $	הון שגוייס מ-COINVESTORS במיליוני $	הון מושקע במיליוני $	עסקאות פעילות (עסקאות במקור)	יחידות דיור (יח"ד במקור)	חולק למשקיעים במיליוני $	החזר על ההון המושקע אשר חולק למשקיעי הקרן	שיעור תשואה שנתית ברוטו (Gross IRR) ברמת הקרן[34]	מכפיל תיאורטי ברוטו ברמת הקרן[35]	שיעור תפוסה ממוצע	שיעור הקריאה
קרן חוב 1	דצמבר 2019	יוני 2021	285	18	237[36]	29 (52)	7,743 (14,133)	123	43%	5.4%	1.15	85%	100%
קרן חוב 2	אפריל 2022	דצמבר 2023	401	9	332[37]	25 (26)	8,470 (8,778)	36	10%	- [38]	0.95	84%	90%

10.4. להלן פירוט אודות נכסי קרנות החוב נכון ליום 31.12.2024 (הנתונים מתייחסים ל-100% הנכס):

	עסקאות חוב	מספר יחידות דיור	גובה המימון (חלק הקרן) במיליוני דולר	יתרת השקעה של החברה כולל זכויות מיעוט (באלפי דולר) ליום 31.12.2024
קרן חוב ה-I	31	8,274	227	13,324
קרן חוב ה-II	24	8,171	303	8,950
סה"כ פעילות חוב	**55**	**16,445**	**530**	**22,274**

---

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

35 מכפיל תיאורטי מחושב על-פי חלוקות שבוצעו עד ליום 31 בדצמבר 2024, בתוספת שווי השקעה נוכחי המשוערך לנכסים ביחס להון המקורי שגויס. אינו כולל דמי ניהול ודמי הצלחה לשותף הכללי (GP).

36 הון מושקע של חברי הקרן כולל הון נוסף שהוזרם עד למועד פרסום הדוחות הכספיים, ולאחר פירעון מלא של 20 עסקאות ולאחר החלטת השותף המנהל של הקרן שלא להחזיק עוד בשלוש פוזיציות חוב בסך של כ-14.7 מיליון דולר, הינו כ-237 מיליון דולר וכ-7 מיליון דולר, בהתאמה.

37 לאחר פירעון של עסקה אחת בקרן החוב השנייה, וכולל הון נוסף שהוזרם לעסקאות עד למועד פרסום הדוחות הכספיים.

38 התשואה ליום 31.12.2024 הינה זניחה לאור ירידות שווי חשבונאיות בחלק מנכסי הבסיס אשר בעיקרן מיוחסות לעליות שיעור ההיוון ואין בכך כדי להעיד בהכרח על ביצועיהן התפעוליים.

10.5. להלן פירוט אודות סך העסקאות המוחזקות על-ידי קרנות החוב ליום 31.12.2024:

	נכס	סוג עסקה	מיקום הנכס	תאריך עסקה	מספר יחידות דיור	גובה המימון/השקעה (חלק הקרן) במיליוני דולר	תשואה שנתית מינימלית[39]	השתתפות ברווחים מעבר לתשואה המינימלית
עסקאות בקרן החוב ה- I								
1	Timber Hollow	Preferred Equity	צ'אפל היל, צפון קרוליינה	דצמבר-19	198	3.8	12%	-
2	Pines at Woodcreek	Participating Preferred Equity	יוסטון, טקסס	יולי-20	330	12.23	13%	40%
3	St Johns Plantation	Preferred Equity	ג'קסונוויל, פלורידה	ינואר-21	400	14	12%	-
4	Aspenwoods Apartments	Mezzanine Loan	יוסטון, טקסס	מאי-21	211	3.1	12%	-
5	Banyan Palms	Mezzanine Loan	יוסטון, טקסס	מאי-21	324	3.6	12%	-
6	Waterford Grove	Mezzanine Loan	יוסטון, טקסס	יוני-21	552	7.15	[40]18.5%	10%
7	Cambria	Owenrship	יוסטון, טקסס	יוני-21	240	7.4	N/A	-
8	Montgomery	Owenrship	דאלאס, טקסס	יולי-21	208	5.6	N/A	-
9	Houston Portfolio	Owenrship	יוסטון, טקסס	יולי-21	488	10.1	N/A	-
10	Dryden	Owenrship	דאלאס, טקסס	אוגוסט-21	188	5.9	N/A	-
11	5Fifty	Owenrship	סן אנטוניו, טקסס	ספטמבר-21	204	4.2	N/A	-

39 בעסקאות בהן השתלטו הקרנות על נכסים אין רלוונטיות לתשואה מנימאלית.

	נכס	סוג עסקה	מיקום הנכס	תאריך עסקה	מספר יחידות דיור	גובה המימון/השקעה (חלק הקרן) במיליוני דולר	תשואה שנתית מינימלית[39]	השתתפות ברווחים מעבר לתשואה המינימלית
12	Lofts at Eden	Mezzanine Loan	אורלנדו, פלורידה	ספטמבר-21	175	4.9	11%	-
13	City15	Mezzanine Loan	פיניקס, אריזונה	ספטמבר-21	161	2.1	11%	-
14	The Pearl	Participating Preferred Equity	דאלאס, טקסס	אוקטובר-21	213	7.8	12%	20%
15	Towers on Main	Participating Preferred Equity	סולט לייק סיטי, יוטה	אוקטובר-21	174	9.1	[40]13.5%	20%
16	Willow Ridge	Mezzanine Loan	צ'רלסטון, דרום קרולינה	נובמבר-21	145	3.75	11.5%	-
17	Cienda Portfolio	Owenrship	דאלאס, טקסס	נובמבר-21	651	13.7	N/A	-
18	Turtle Point	Preferred Equity	יוסטון, טקסס	נובמבר-21	432	4.5	12%	-
19	Redstone Vista	Preferred Equity	יוסטון, טקסס	דצמבר-21	274	4.3	13.5%	-
20	Houston (2) Portfolio	Participating Preferred Equity	יוסטון, טקסס	דצמבר-21	520	8.6	12%	15%
21	Thrive Tempe	Owenrship	פיניקס, אריזונה	פברואר-22	110	6.2	N/A	-
22	The Mason	Preferred Equity	דאלאס, טקסס	פברואר-22	170	3.77	13.5%	-
23	Providence at Champion	Preferred Equity	יוסטון, טקסס	פברואר-22	288	4.25	13%	-
24	Mercury	Preferred Equity	דאלאס, טקסס	פברואר-22	272	5.13	13%	
25	The Stratford Apartments	Owenrship	פיניקס, אריזונה	מרץ-22	308	22.3	N/A	-
26	500 Flats	Owenrship	דאלאס, טקסס	מרץ-22	248	5.2	N/A	-

[40] במסגרת תיקון להסכם, בוצעו התאמות למבנה ההלוואה לרבות שינוי בריבית המינמלית.

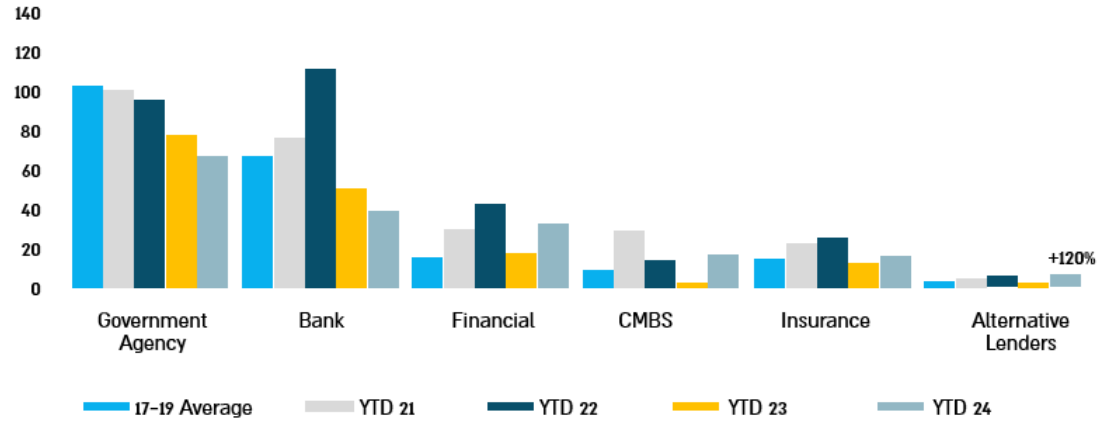
	נכס	סוג עסקה	מיקום הנכס	תאריך עסקה	מספר יחידות דיור	גובה המימון/השקעה (חלק הקרן) במיליוני דולר	תשואה שנתית מינימלית[39]	השתתפות ברווחים מעבר לתשואה המינימלית
27	Patriot Square	Preferred Equity	פיניקס, אריזונה	אפריל-22	83	3.21	13%	-
28	Spanish Oaks	Owenrship	לאס וגאס, נבאדה	מאי-22	216	7.1	N/A	-
29	Nola sky	Mezzanine Loan	לאס וגאס, נבאדה	יוני-22	160	15.5	N/A	-
30	North Phoenix Portfolio	Owenrship	פיניקס, אריזונה	יוני-22	103	5.5	N/A	-
31	The Wymore	Owenrship	אורלנדו, פלורידה	יוני-22	200	11.1	[40]20%	-
	עסקאות בקרן החוב ה- II							
1	Bayou Park	Owenrship	יוסטון, טקסס	אפריל-22	689	25	N/A	-
2	Bachman Portfolio	Owenrship	דאלאס, טקסס	מאי-22	1,104	32.1	N/A	-
3	Sanctuary on Broadway	Owenrship	פיניקס, אריזונה	מאי-22	240	12.6	N/A	-
4	Laurel Park Apartments	Owenrship	לאס וגאס, נבאדה	מאי-22	240	13.7	N/A	-
5	Ashland Greene Portfolio	Mezzanine Loan	דאלאס, טקסס	יוני-22	936	10.1	12.5%	-
6	The Baldwin	Mezzanine Loan	פילדלפיה, פנסילבניה	יולי-22	57	8.1	[40]14.25%	10%
7	Park at Spring Creek	Preferred Equity	יוסטון, טקסס	יולי-22	252	7	12.75%	-
8	Roca Whitney Ranch	Owenrship	לאס וגאס, נבאדה	יולי-22	216	11	N/A	-
9	Caldwell Station	Owenrship	שארלוט, צפון קרוליינה	אוגוסט-22	297	18.1	N/A	-
10	Brendon Park	Preferred Equity	נוקסוויל, טנסי	אוקטובר-22	324	9	14%	-
11	Esencia Apartments	Mezzanine Loan	דאלאס, טקסס	נובמבר-22	200	7.5	12%	-

	נכס	סוג עסקה	מיקום הנכס	תאריך עסקה	מספר יחידות דיור	גובה המימון/השקעה (חלק הקרן) במיליוני דולר	תשואה שנתית מינימלית[39]	השתתפות ברווחים מעבר לתשואה המינימלית
12	Red Sage	Owenrship	פיניקס, אריזונה	דצמבר-22	156	10	N/A	-
13	The Perry	Owenrship	פיניקס, אריזונה	דצמבר-22	141	9.2	N/A	-
14	Serena Park	Owenrship	פיניקס, אריזונה	דצמבר-22	148	10.8	N/A	-
15	Willow Park Preserves	Mezzanine Loan	דאלאס, טקסס	דצמבר-22	152	7.5	13.5%	-
16	Cheslyn Townhomes	Preferred Equity	ספרטנבורג, דרום קרולינה	פברואר-23	98	3.5	14%	-
17	1130.N. Delaware	Mezzanine Loan	פילדלפיה, פנסילבניה	פברואר-23	182	7	12.5%	-
18	Creekside Athens	Preferred Equity	האנטסוויל, אלבמה	אפריל-23	98	4	13%	-
19	Streamline Porfolio	Preferred Equity	פילדלפיה, פנסילבניה	מאי-23	114	7.35	13.5%	-
20	La Frontera Portfolio	Mezzanine Loan	אוסטין, טקסס	פברואר-24	777	15	11%	-
21	One Club	Preferred Equity	גולף שורס, אלבמה	ספטמבר-24	488	15	13%	-
22	Aspire at Silverleaf	Mezzanine Loan	סנט. אוגוסטין, פלורידה	ספטמבר-24	418	20.8	13%	-
23	Grand Cypress	Mezzanine Loan	סנט. ג'ונס, פלורידה	ספטמבר-24	588	27.5	13%	-
24	Palacio	Mezzanine Loan	סנט. ג'ונס, פלורידה	ספטמבר-24	256	11.7	13%	-
	סה"כ				**16,445**	**530**		

10.6. שוק החוב המסחרי למקבצי דיור בארה"ב

עליית הביקוש לדיור להשכרה בשנים האחרונות, שהביאה לגידול בהיקף ההשקעות בתחום, לצד הקשחת תנאי המימון מצד הבנקים המסורתיים והגברת דרישות הלימות ההון מצד הרגולטורים, יצרו מחסור בנזילות בשוק. כתוצאה מכך, גבר הביקוש למקורות מימון אלטרנטיביים, גמישים ומהירים, בעיקר לצורך השלמת הון עצמי והלוואות גישור. בשנת 2024 חלה עליה של כ-121% בהיקף ההלוואות ממקורות מימון אלטרנטיבים שניתנו למקבצי דיור.

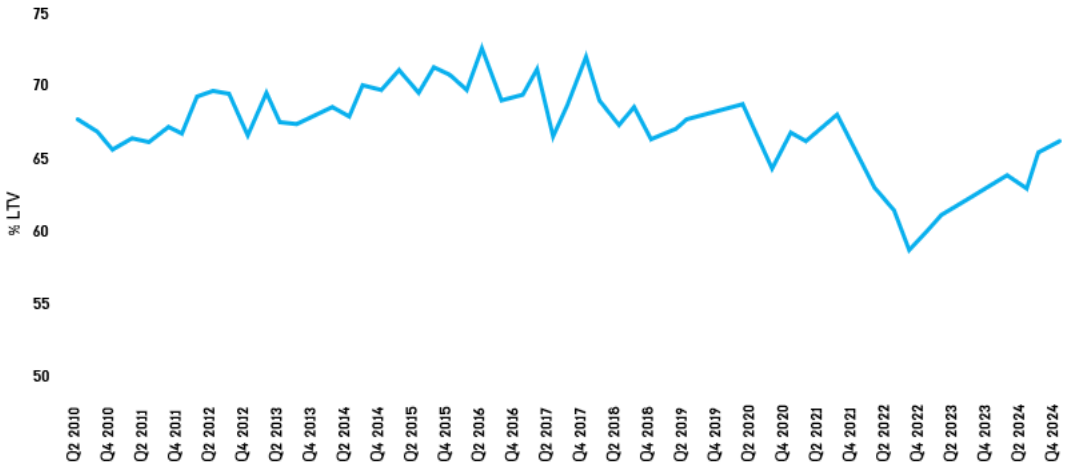
התפלגות ההלוואות למקבצי דיור לפי סוג מלווה (מיליארדי דולרים)



מקור: Newmark, 2025

בנוסף, עליית הריבית בשנים 2022-2023, הובילה להקשחת התנאים מצד המלווים ולירידה משמעותית בשיעור המינוף (LTV) בשוק מקבצי הדיור. עם זאת, החל משנת 2024 במקביל להורדות הריבית, ניכרת מגמת התאוששות ועלייה הדרגתית בשיעור המינוף שעדיין נמצא מתחת לממוצע העשור האחרון.

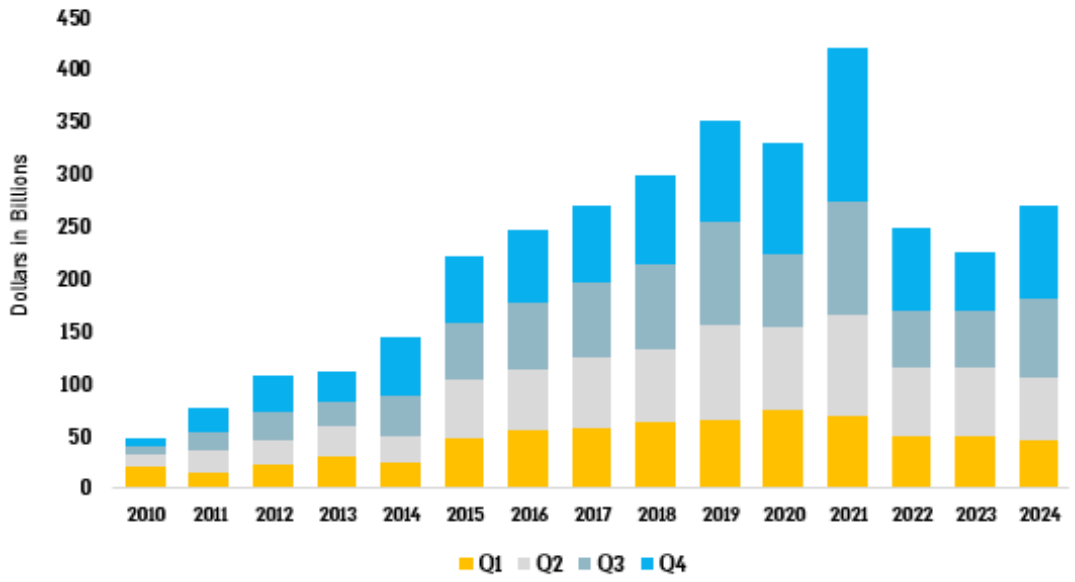
יחס הלוואה לשווי הנכס (LTV)בענף מקבצי הדיור



מקור: CBRE, 2025

במקביל לעליית שיעור המינוף, הורדות הריבית בשנת 2024 הובילו להתעוררות בשוק הנדל"ן למגורים לשכירות, וברבעון האחרון של השנה היקף ההלוואות למקבצי דיור היה הגבוה ביותר מאז 2022. מגמה זו צפויה להימשך, לאור צפי לפרעונות משמעותיים של הלוואות למקבצי דיור בשנים הקרובות.

היקף הלוואות בתחום מקבצי הדיור לפי שנה ורבעון



מקור: Newmark, 2025

10.7. הסכמים מהותיים בפעילות מימון מקבצי הדיור

10.7.1. הסכם Electra Capital PM, LLC

להלן הוראותיו העיקריות של הסכם קרן החוב הראשונה:

10.7.1.1. 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.

10.7.1.2. 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.

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

10.7.1.4. יעד גיוס - 200 מיליון דולר.

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

10.7.1.5. 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.

10.7.1.6. 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.

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

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

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

10.7.1.10. 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 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 או אלבמה.
- יותר מ-25% מסך כל ההתחייבויות של הקרן באזור מוניציפאלי אחד.

10.7.1.11. 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 ההצלחה, כולל מנגנון השלמה (Catch-Up). לחלקה של החברה בדמי ההצלחה ראה סעיף 1.5 לדוח לעיל.

10.7.1.12. 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.

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

10.7.1.14. 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.

10.7.1.15. 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.

10.7.1.16. 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.

10.7.2. הסכם Electra Capital PM II, LLC

להלן הוראותיו העיקריות של הסכם קרן החוב השניה:

10.7.2.1. 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.

10.7.2.2. 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.

10.7.2.3. אסטרטגית 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.

10.7.2.4. יעד הגיוס – 500 מיליון דולר.

היקף גיוס בפועל – כ-401 מיליון דולר. בנוסף, כ-9 מיליון דולר גויסו ממשקיעים לצד הקרן (Co-Investors).

10.7.2.5. 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-90% מהתחייבות המשקיעים.

10.7.2.6. 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, כאשר שיעור הריבית הינו הריבית האפקטיבית של השקעות הקרן לאותו מועד.

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

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

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

10.7.2.10. 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.

10.7.2.11. 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 ההצלחה, כולל מנגנון השלמה (Catch-Up). לחלקה של החברה בדמי ההצלחה ראה סעיף 1.5 לדוח לעיל.

10.7.2.12. 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%.

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

10.7.2.14. 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.

10.7.2.15. 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.

10.7.2.16. 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.

10.7.3. הסכם העברת זכויות בקרנות החוב בקרות "אירוע"

ביום 5 ביוני 2023, התקשרו G3 Investors, LLC, תאגיד המאוגד במדינת דלאוור (בשליטתו ובניהולו של סאם גרינבלאט), 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.

10.7.4. 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 בייעוץ לזולת באשר לשווי ניירות ערך, כדאיות השקעה בניירות ערך, או קנייה או מכירה של ניירות ערך, בין אם במישרין ובין אם דרך פרסומים כלשהם. ההגדרה חלה גם, בין היתר, על גופים המספקים אנליזות לגבי ניירות ערך.

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

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

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

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

10.7.5. הסכם American Landmark IV LLC - AL IV

ביום 20 באוגוסט 2019 התקשרו Electra America Inc. ("**EA**"), ג'ים מילר, סאם גרינבלט וג'ו 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 12.2.5.23. 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.

10.8. האזורים הגיאוגרפיים בהם מתבצעת פעילות מימון מקבצי הדיור

פעילות המימון מתבצעת בעיקר בדרום-מזרח ארה"ב, שבו פועלות קרנות ההון למקבצי דיור של החברה. להלן עסקאות לפי מדינות למועד פרסום הדוחות:

מדינה	עסקאות
טקסס	23
אריזונה	8
פלורידה	7
נבאדה	4
פנסילבניה	3
צפון קרוליינה	2
אלבמה	2
דרום קרוליינה	2
יוטה	1
טנסי	2
סה"כ	**54**

10.9. מדיניות מימון מקבצי דיור

בהשקעות מימון נבחנים מגוון גורמים ובהם המאפיינים של עסקת הנדל"ן והגורם לו ניתן המימון (ספונסר). תהליך ניתוח הנכס כולל: (א) התייחסות למצב הפיזי של הנכס וביצוע סיור בנכס על ידי נציגי השותף הכללי (ב) ניתוח שוק מקיף על השוק בו ממוקם הנכס (ג) בדיקת נאותות מקיפה הכוללת תהליך חיתום מלא מנקודת מבטו של הספונסר (בדומה למפורט בסעיף 9.5), בנוסף לכך נבחנים ההיבטים המימוניים של העסקה לרבות (ד) מאפייני הלוואה, ניתוח האיתנות הפיננסית שלו, היסטורית העסקאות שביצע (Track Record) והערכת יכולתו לעמוד בהתחייבויותיו לאורך חיי ההלוואה (ה) רגישות המודל העסקי לתרחישים שונים ובחינת השפעות אפשריות של תנודות בשיעורי הריבית, שיעורי ההיוון והיבטים נוספים המשפיעים על תוצאות העסקה, תוך בדיקת רזרבות הריבית והגנות נוספות הקיימות בהלוואה (ו) בדיקה מעמיקה של הסכמי המימון, לרבות תנאים מול המלווה הבכיר, יכולת השתלטות על ניהול או בעלות במקרה של כשל ניהולי, והיבטים משפטיים נוספים הרלוונטיים לעסקה (ז) ניתוח ההשלכות המיסויות של העסקה, לרבות מבנה המס.

10.10. גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות

10.10.1. היכרות מעמיקה עם מלווים מובילים בתעשייה הנותנת אפשרות להיכנס לעסקאות חדשות ואטרקטיביות דרך שיתוף פעולה בין החוב הנחות למלווים חוב בכיר.

10.10.2. מערכת הסכמים אשר מאפשרת לקרן זכות השתלטות (בעלות וניהול) בקרות ארועי הפרה.

10.10.3. ביצוע חיתום נאות והגנות מספקות.

10.10.4. ניטור שוטף של ביצועי הנכסים, אמות מידה פיננסיות, תשלומים, רזרבות ריבית, וכיוצ"ב.

10.10.5. קשר שוטף עם הספונסרים ובחינת עמיגה בביצוע התכנית העסקית.

10.10.6. איתנות פיננסית ונזילות המאפשרות השקעת הון עצמי וגישור על פערי עיתוי.

10.10.7. פיזור גאוגרפי רחב של השקעות.

10.11. תחרות

התחרות בענף המימון מאופיינת בנוכחות מגוון רחב של מתחרים, בהם בנקים, סוכנויות פיננסיות, גופים מוסדיים וכן מלווים אלטרנטיביים. כל אחד מגופים אלו מציע מסגרות מימון שונות, המתבטאות בשיעורי ריבית משתנים, תנאי הלוואה מגוונים ופרמטרים נוספים המשפיעים ישירות על תמחור ההלוואות והיקפן. הביקוש הגבוה בשוק תומך בשמירה על רמות תמחור יציבות גם בשוק תחרותי.

בנוסף, השותף הכללי ממנף את קשריו בשוק המימון האמריקאי על מנת לקדם שיתופי פעולה אסטרטגיים עם גופים פיננסיים שונים. מהלכים אלו מסייעים להרחבת פעילות החברה, והגדלת צבר העסקאות.

10.12. הון אנושי

למועד פרסום הדוח, מועסקים בפעילות מימון מקבצי הדיור 35 עובדים.

10.13. מימון

ראה סעיף 16 לדוח להלן.

10.14. מגבלות ופיקוח על התאגיד

10.14.1.1. 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.

10.14.1.2. חוקי הגנה פיננסית – חוקים ותקנות שמטרתם להבטיח גישה הוגנת, שקופה ותחרותית למוצרים ושירותים פיננסיים.

10.15. הליכים משפטיים

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

10.16. גורמי סיכון

לפרטים ולדיון בגורמי הסיכון להם חשופה החברה בתחום פעילות זה ובגורמי סיכון נוספים להם חשופה החברה – ראה סעיף 25 לדוח להלן.

11. תחום המלונאות (Hospitality) בארה"ב

11.1. מידע כללי על תחום הפעילות

11.1.1. 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. לאור זאת, החליטה החברה על הקמת שותפות ריט (REIT) פרטית אמריקאית, במטרה למנף את המצוקה וכשל המחירים בשוק לרכישת מלונות עם פוטנציאל השבחה במחירים אטרקטיביים. אסטרטגיית החברה הינה רכישה של מלונות בערים מרכזיות (Gateway Cities), בעלי ביקוש רב לתיירות עסקית ופנאי, לצד מיקוד במלונות שהייה ממושכת (Extended Stay), אשר בעלי מבנה עלויות צר התורם לרווח התפעולי, במיוחד בתקופות של תנודתיות. לאחר הרכישה, תפעל החברה להשבחה של הנכסים באמצעות שיפוץ ותפעול בצורה מיטבית ומימושם בחלוף תקופה קצובה באמצעות מכירה כפרוטפוליו או הנפקת הריט לציבור (IPO), אם כי ישנה אפשרות גם למכירה כמלונות בודדים.

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).

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-783 מיליון דולר, בהיקף השקעה הונית כוללת בסך של כ-528 מיליון דולר.

11.1.2. להלן פירוט נכסי המלונאות של החברה נכון ליום 31.12.2024 (הנתונים מתייחסים ל-100% הנכס):

	שם הנכס	מיקום הנכס	מספר חדרים	מועד הרכישה	מצב המלון	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית בחברת הנכס	מחיר רכישה (במיליוני דולר)[41]	יתרת חוב בגין הנכס (במיליוני דולר)	LTC[42]	שיעור תפוסה ממוצע בשנת 2024[43]	ADR ממוצע בשנת 2024	RevPAR ממוצע בשנת 2024	EBITDA לשנת 2024 (באלפי דולר)
1	AKA Brickell	מיאמי, ארה"ב	201	26.10.2021	פעיל	100%	130.4	50	38.4%	65%	$264	$171	735
2	AKA NoMad	ניו-יורק, ארה"ב	178	10.06.2021	פעיל	100%	75.3	34	45.2$	65%	$354	$228	2,290
3	AKA Alexandria[44]	וירג'יניה, ארה"ב	180	15.07.2021	פעיל	100%	96.3	-	-	32%	$254	$81	**(764)**
4	AKA West Palm	פאלם ביץ', ארה"ב	215	06.04.2022	פעיל	100%	107	67.2	62.8%	64%	$254	$163	4,259
5	AKA Washington Circle[44]	וושינגטון, ארה"ב	151	15.06.2022	פעיל. בשיפוצים	100%	106.3	46.5	43.7%	22%	$342	$74	(1,807)
6	AKA Boston Back Bay[44]	בוסטון, ארה"ב	225	16.08.2022	פעיל. בשיפוצים	100%	147.6	100.8	68.2%	23%	$348	$81	(3,965)
7	AKA Boston Common[44]	בוסטון, ארה"ב	190	10.01.2023	פעיל	100%	120.3	51	42.4%	50%	$316	$157	(40)
סה"כ			**1,340**				**783.2**	**349.5**					

[41] משקף עלות כוללת של העסקה ביום הסגירה בתוספת שיפורים במושכר עד ליום 31 בדצמבר 2024.
[42] יחס החוב אל מול העלות הכוללת של הנכס.
[43] שיעור תפוסה ממוצע בתקופה בה המלון היה פעיל.
[44] המלון פעל במקביל לתהליך שיפוץ שבוצע במהלך שנת 2024.

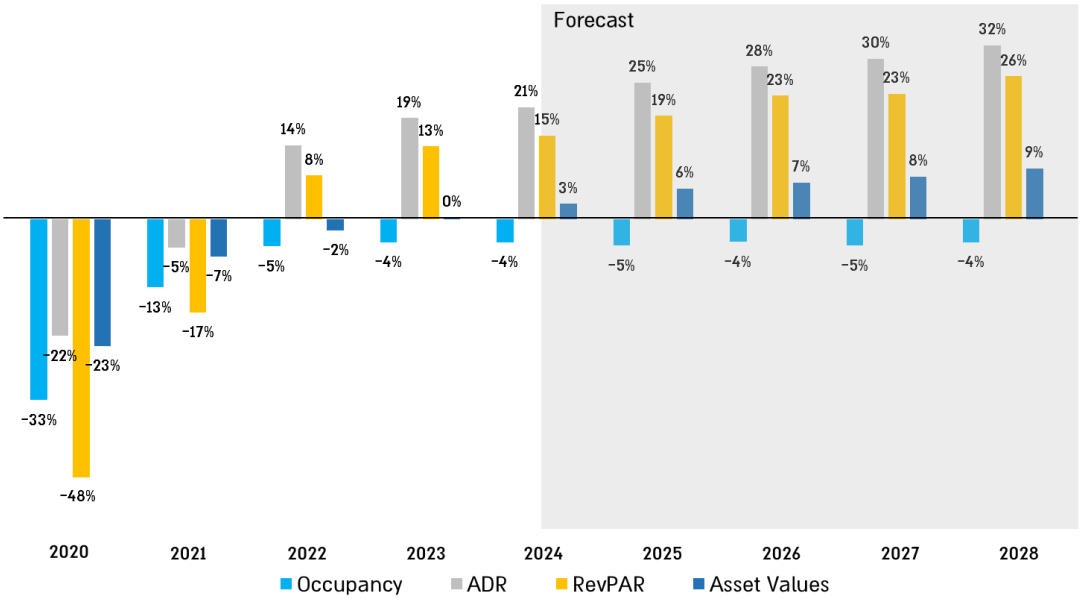
11.1.3. שוק המלונאות בארה"ב

שוק המלונאות הינו חלק מרכזי בתעשיית התיירות והאירוח, ומהווה מנוע כלכלי משמעותי במדינות רבות בעולם. לצד הכנסות מחדרי אירוח, הענף מציע מגוון שירותים נלווים, כגון מסעדות, ספא, מתקני כנסים ואטרקציות, המהווים מקור הכנסה משמעותי. השוק מורכב משלושה מגזרים עיקריים: מלונות יוקרה, מלונות עסקים ומלונות תיירות ופנאי. הפעילות מתאפיינת בעונתיות גבוהה, עם שינויים בביקושים בהתאם לעונות השנה, חגים ואירועים אזוריים.

תחרות בשוק היא גורם משמעותי, במיוחד מצד מלונות מתחרים אך גם מצד פלטפורמות אירוח מקוונות כגון Airbnb, אשר יצרו לחץ על המלונות להציע מחירים תחרותיים ולשפר את רמת השירות. בנוסף, השוק מתמודד עם אתגרים תפעוליים כמו ניהול כוח אדם, תחזוקה שוטפת ועלויות ביטוח, הדורשים תכנון יעיל וניהול מושכל על מנת לשמור על רווחיות ויציבות לאורך זמן.

שוק המלונאות והתיירות היה מהענפים הצומחים ביותר בעולם במהלך העשור הקודם ושנת 2019 הייתה שנת שיא בענף המלונאות. עם זאת, מגפת הקורונה שפרצה בשנת 2020 גרמה לפגיעה משמעותית בו, בעקבות סגרים נרחבים וצמצום דרמטי בתעופה האזרחית. השנים 2020-2021 התאפיינו בירידה חסרת תקדים בפרמטרים התפעוליים ובשווי המלונות בארצות הברית. משנת 2022, הענף מציג שיפור במדדים התפעוליים והתאוששות כמעט מוחלטת ביחס לשנת 2019, כאשר כלל המדדים התפעוליים צפויים להמשיך במגמת צמיחה חיובית בשנים הקרובות. בגרף מטה ניתן לראות את את שיעור הצמיחה במדדים התפעוליים המרכזיים בענף, שיעור התפוסה (Occupancy), התעריך היומי הממוצע לחדר (ADR- Average Daily Rate), וההכנסה לחדר זמין (RevPAR – Revenue Per Available Room), כמו גם את השווי הכללי של הנכסים בארה"ב.

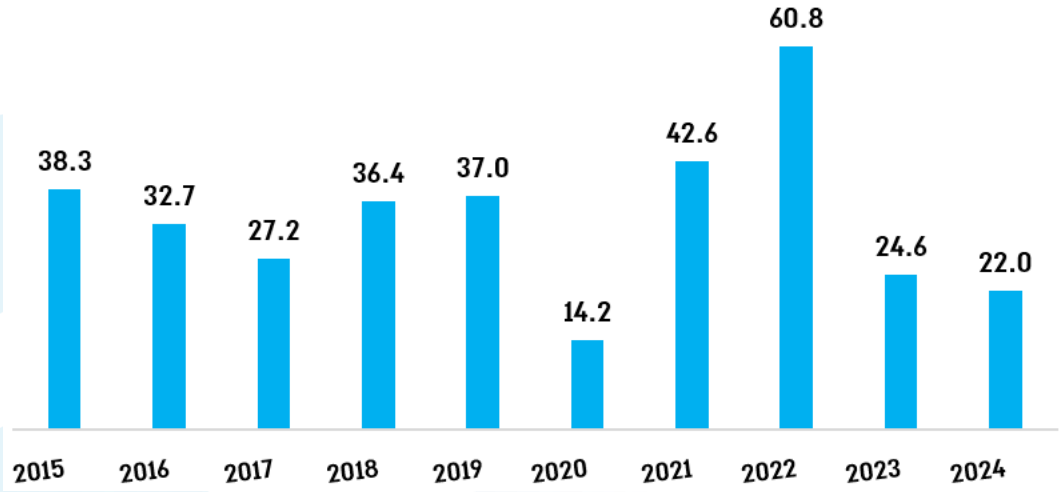
שיעור צמיחת פרמטרים תפעוליים ושווי המלונות בהשוואה ל-2019 בארה"ב



מקור: Lodging Analytics Research & Consulting , 2025

לפי Costar, שנת 2024 התאפיינה בירידה בהיקף העסקאות בהשוואה לעשור האחרון, עם עסקאות בהיקף של כ-22 מיליארד דולר, לעומת ממוצע של כ-34 מיליארד דולר בשנים 2015–2024. מגמה זו נבעה בעיקר מסביבת הריבית הגבוהה ומהאטה בהיקפי הבנייה.

היקף עסקאות בענף המלונאות בארה"ב (מיליארדי דולר)



מקור: Costar, January 2025

11.2. האזורים הגיאוגרפיים בהם מתבצעת הפעילות

למועד פרסום הדוח פועלת החברה בתחום זה במדינות ניו-יורק (נכס אחד), וירג'יניה (נכס אחד), וושינגטון (נכס אחד), מסצ'וסטס (שני נכסים) ופלורידה (שני נכסים), שבארה"ב.

11.3. גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות

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

11.3.1. מומחיות וניסיון מצטברים בתחום המלונאות מאפשרים נגישות לזרם עסקאות (Pipeline) מגוון, לצד יכולת זיהוי הזדמנויות עסקיות וגיבוש תוכנית עסקית מותאמת לכל נכס ולמיקומו;

11.3.2. נגישות לעסקאות מחוץ לשוק (Off Market);

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

11.3.4. איתנות פיננסית ונזילות המאפשרות השקעת ההון העצמי הנדרש וביצוע עסקאות מהירות במידת הצורך;

11.3.5. היכולת ליישם את המודל העסקי לאחר רכישה הנכסים, המתמקד בשיפוץ והשבחת הנכסים, עמידה בתקציבים ובלוחות זמנים, ולאחר מכן תפעול הנכס בצורה המיטבית (Property Management);

11.3.6. יכולת שיווק ואיכלוס המלון על בסיס שוטף ועונתי.

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

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

11.3.9. פיזור גיאוגרפי נאות של השקעות;

11.3.10. יתרון לגודל הנובע מבעלות וניהול של פורטפוליו רחב היקף.

11.4. 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:

11.4.1. השכרת דירות לטווח קצר ('סאבלט').

11.4.2. החלפת דירות, התארחות הדדית ואירוח מזדמן (שנערך באמצעות פלטפורמות אנטרנטיות ואפליקציות).

11.4.3. "מוטלים" אשר נמצאים לרוב בפרברי הערים, כאשר ההשקעה הנדרשת בגינם קטנה ביחס להשקעה הנדרשת להקמה, תחזוק ותפעול של בתי מלון.

11.5. 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.

11.6. 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.

11.7. 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.

11.8. הון אנושי

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

11.9. מימון

ראה סעיף 16 לדוח להלן.

11.10. 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 המשפטים 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:

11.10.1. 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.

11.10.2. במישור המדינתי – במדינות ניו יורק, וירג'יניה, פלורידה, וושיגנטון 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.

11.11. הסכמים מהותיים

11.11.1. הסכם Electra Multifamily Hospitality LP

להלן הוראותיו העיקריות של הסכם ההקמה של הריט:

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

11.11.1.2. אסטרטגית השקעה – התמקדות ברכישות הזדמנותיות של מלונות בערים מרכזיות בארה"ב ומימושם לאחר רכישת מסה קריטית של מלונות והשלמת הליך השבחתם.

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

11.11.1.4. סגירות - מועד סגירה – חודש מרץ 2022. למועד פרסום הדוח הכספי השותף הכללי קרא ל- 75% מכספי המשקיעים.

11.11.1.5. 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% אלא אם הדוחות הכספיים העדכניים ביותר של הריט מציגים פיחות או ייסוף בערכן של אותן השקעות. במקרה זה, הסכום הנוגע לאותן השקעות שהמשקיעים המאוחרים יתבקשו להזרים יבוסס על אותו ייסוף או פיחות.

11.11.1.6. 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.

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

11.11.1.8. הגבלות על השקעה – מבלי הסכמתה של הועדה המייעצת, הריט לא תשקיע:

- יותר מ-60% מסך כל ההתחייבויות של הריט בשלושה נכסים.
- במלונות בעלי פחות מ-50 חדרים או יותר מ-500 חדרים, במלונות מדירוג של 5 חדרים או כאלו המוגדרים Fully Leisure Resorts.
- יותר מ-25% מסך כל ההתחייבויות של הריט בפרויקטי יזמות.

- יותר מ-20% מסך כל ההתחייבויות של הריט בקנדה או בלונדון, בריטניה.
- 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 ההתחיבויות.

11.11.1.9. 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 ההצלחה, כולל מנגנון השלמה (Catch-Up). לחלקה של החברה בדמי ההצלחה ראה סעיף 1.5 לדוח לעיל.

11.11.1.10. 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).

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

11.11.1.12. 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.

11.11.1.13. 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.

11.11.2. הסכם EAHM - הסכם Electra America Hospitality Manager LLC

("**EAHM**") - ביום 9 בנובמבר 2020 התקשרו Electra America Hospitality Group LLC תאגיד המאוגד במדינת דלאוור (אשר הינו תאגיד קשור לחברה המוחזק על-ידי: Electra America Inc. - 94%; ג'ו לובאק, כמנהל ומחזיק ב-5%; וג'ים מילר - 1% שהקמתו על-ידי כלל בעלי המניות לעיל הינה לטובת כניסה לתחום הפעילות החדש של דיור להשכרה בתחום המלונאות והתקשרות עם שותף מקומי, מומחה בתחום, כפי שיובא להלן) ("**EA**") ו-Lincoln Hospitality Investors LLC ("**LHI**") בהסכם המסדיר את יחסיהם של EA ו-LHI כחברים (מקביל לבעלי מניות) ב-EAHM שמטרתה היא ביצוע השקעות וניהול בקשר לרכישה, שיפוץ, מימון ומכירה של נכסים המשמשים לאירוח כדוגמת דירות מרוהטות או מלונות באמצעות קרן שתוקם. גוף זה ישמש כשותף המנהל (GP) בפעילות זו ויפעל לגיוס הון ממשקיעים (LP's) לצורך רכישת הנכסים כאמור לעיל (ראה סעיף 11.1.1 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 הפעילות, 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.

11.12. הליכים משפטיים

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

11.13. גורמי סיכון

לפרטים ולדיון בגורמי הסיכון להם חשופה החברה בתחום פעילות זה ובגורמי סיכון נוספים להם חשופה החברה – ראה סעיף 25 לדוח להלן.

12. תחום אחרים

תחום אחרים כולל החזקה בעתודות קרקע במיאמי לטובת ייזום ופיתוח שלהם כנדל"ן להשקעה בדרום מיאמי וכן השקעה בקרן להשקעות בבריטניה. תחומים אלו אינם עולים לכדי מגזר פעילות של החברה.

12.1. פרוייקטי ייזום ופיתוח מגורים להשכרה מיאמי

במהלך שנת 2022, רכשה החברה ביחד עם שותף מקומי (JV), שתי חטיבות קרקע צמודות בדרום מיאמי באזור 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 פרוייקטי 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.

שווי הנכסים (100%) בספרי החברות הכלולות (חלק החברה 75%) בהתבסס על הערכת שווי שנתקבלה ממעריך שווי בלתי תלוי בארה"ב ברבעון השני לשנת 2024 בסך של כ- 222 מיליון דולר.

ביום 25 בנובמבר 2024, השלימו החברות הכלולות מימון מחדש לחטיבות הקרקע, באמצעות הלוואה בכירה אשר החליפה ופרעה את ההלוואות הקיימות. נכון למועד הדוחות הכספיים קיימת כנגד שתי חטיבות הקרקע הלוואה בסך של כ- 79.8 מיליון דולר נושאת ריבית משתנה (SOFR) + 7.75% (כך ששיעור הריבית נכון למועד הדוחות הכספיים הינו כ- 12.33%). מועד פירעון ההלוואה הינו ביום 25 בנובמבר 2026, כאשר קיימות שתי אופציות להארכת מועד הפירעון בשנה אחת נוספת כל אחת (סה"כ שנתיים).

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 25 לדוח להלן.

12.1.1. הסכם ההתקשרות עם השותף המקומי בקשר עם חטיבות הקרקע בדרום מיאמי

בחודשים פברואר וספטמבר 2022 התקשרה החברה (באמצעות חברה קשורה), עם שותף, צד ג' בלתי קשור, להקמת מיזם משותף לרכישת שתי חטיבות קרקע סמוכות בדרום מיאמי, פלורידה (מתחם Southland Mall) , החזקתן, פיתוחן, ניהולן והשבחתן. רכישת הקרקעות בוצעה בשני מועדים שונים ולאור כך נחתמו שני הסכמים שונים במועדים שצויינו לעיל.

החברה מחזיקה ב-75% מהזכויות במיזם ואילו השותף ב-25%. ההסכם מגדיר את מנגנוני ההשקעה, חלוקת ההכנסות והרווחים, ניהול הפעילות, אחריות הצדדים, מנגנוני מימון נוספים, וסעיפי הגנה במקרה של הפרות או מחלוקות. החברה (באמצעות חברה קשורה) משמשת כמנהלת (Manager) של המיזם, בכפוף לאישורים משותפים של הצדדים בנושאים מהותיים.

12.2. תחום ההשקעות בבריטניה

12.2.1. מידע כללי על תחום הפעילות

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 מודרנים 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). המודל עסקי מבוסס 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 מהטלטלה 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, במהלכן 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 לישי"ט. בהתאם לכך, בחודש מרץ 2024, הודיעה החברה על סגירה ראשונה (Closing Initial) של הקרן, היקף הגיוס נכון למועד פרסום הדוחות הינו כ-126 מיליון לישי"ט (כולל 11 מיליון לישי"ט שגיוסו ממשקיעים מצד הקרן (Co-Investors)).

12.2.1.1. להלן פירוט ההשקעות של הקרן בבריטניה נכון ליום 31.12.2024 (הנתונים מתייחסים ל-100% הנכס)

	שם הנכס	מיקום הנכס	שטח (מ"ר)	מועד הרכישה	מצב הנכס	הכנסות[45] (אלפי ליש"ט)	NOI[44] (אלפי ליש"ט)	שיעור החזקה של החברה הבת הרלוונטית בחברת הנכס	מחיר רכישה[46] (במיליוני ליש"ט)	יתרת חוב בגין הנכס (במיליוני ליש"ט)	LTC[47]	שיעור תפוסה נוכחי (שטחים זמינים)	יתרת ההשקעה של החברה בנכסים (במיליוני ליש"ט)
1	Kirby	לונדון, בריטניה	1,900	25.03.2022	פעיל	937	613	100%	19.8	-	-	100%	3.1
2	[48]Newhall	בירמינגהאם, בריטניה	4,950	05.04.2023	לא פעיל, בשיפוץ	117	(341)	50%	12.42	-	-	N/A	1
3	Kingsway	לונדון, בריטניה	4,450	20.09.2024	פעיל חלקית, בשיפוץ	642	445	100%	33.7	16	50.3%	100%	2.5
סה"כ									**65.92**	**16**			**6.6**

[45] בתקופה בה הנכס היה פעיל.
[46] משקף עלות כוללת של העסקה ביום הסגירה בתוספת שיפורים במושכר עד ליום 31 בדצמבר 2024.
[47] יחס החוב אל מול העלות הכוללת של הנכס.
[48] הנכס בתהליך שיפוץ.

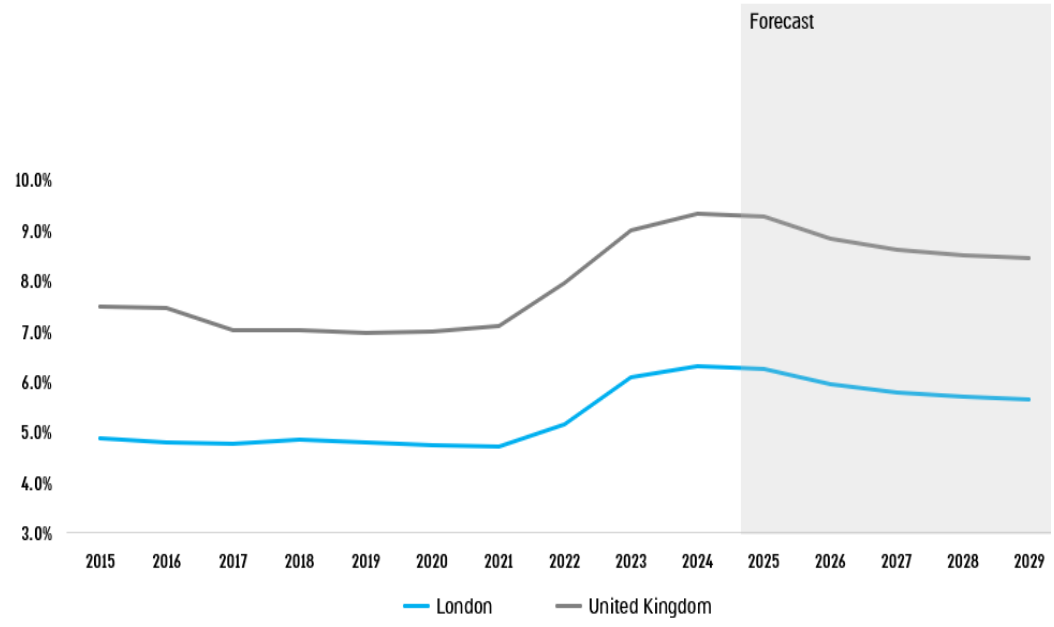
12.2.1.2. ענף המשרדים בבריטניה

במהלך השנים האחרונות, עברה הכלכלה הבריטית שינויים משמעותיים, בהשפעת גורמים גלובליים כגון עליית מחירי האנרגיה והסחורות, לצד שיבושים בשרשרת האספקה בעקבות מגפת הקורונה. גורמים אלה הובילו לעלייה חדה באינפלציה בבריטניה, שהגיעה לשיא של 11.1% באוקטובר 2022.

כתגובה לעלייה באינפלציה, נקט Bank Of England במדיניות מוניטרית מרסנת, והעלה את הריבית ברצף העלאות אגרסיבי. הריבית, שהייתה ברמה אפסית בעת מגפת הקורונה, עלתה באופן מתמשך עד להגעה לשיעור של 5.25% באוגוסט 2023. בתגובה לכך, התרסנה האינפלציה השנתית וירדה לשיעור של 3% בינואר 2024. בעקבות ריסון האינפלציה, ביצע Bank Of England שלוש הפחתות ריבית (הפחתה מצטברת של 0.75%), אשר הפחיתו את הריבית ל-4.5%.

הריבית הגבוהה הובילה לגידול בשיעור ההיוון אשר גרם לירידה משמעותית במחירי הנכסים בשוק הנדל"ן הבריטי, ובפרט בענף המשרדים. על פי חברת המחקר Costar, שיעור ההיוון הממוצע בענף המשרדים בבריטניה ובלונדון בשנת 2024 עמד על 9.3% ו-6.3% בהתאמה, וזאת לעומת שיעור היוון של 7.1% ו-4.7% בשנת 2021. שיעור ההיוון הגבוה, מייצר הזדמנויות רכישה ייחודיות.

שיעור היוון ממוצע למשרדים בבריטניה

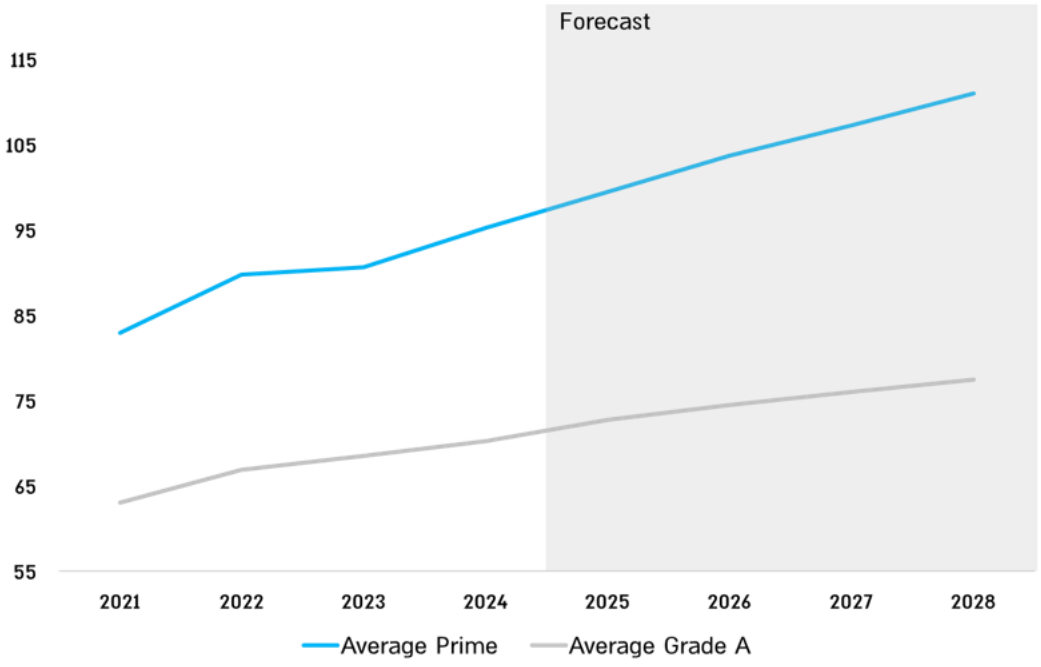


מקור: Costar, 2025

על פי מחקר שנערך על יד CBRE בין השנים 2021-2023 גדל מספר המשרות שדורשות עבודה מהמשרד (Office-Based Employment) בכ-750 אלף משרות, גידול משמעותי בהשוואה לקיטון של כ-50 אלף במהלך שנת 2020. גידול זה, יוצר ביקוש גבוה לשטחי משרדים, המשתקף בדמי

השכירות אשר צמחו במהלך השנים האחרונות – מגמה שצפויה להימשך גם בשנים הקרובות.

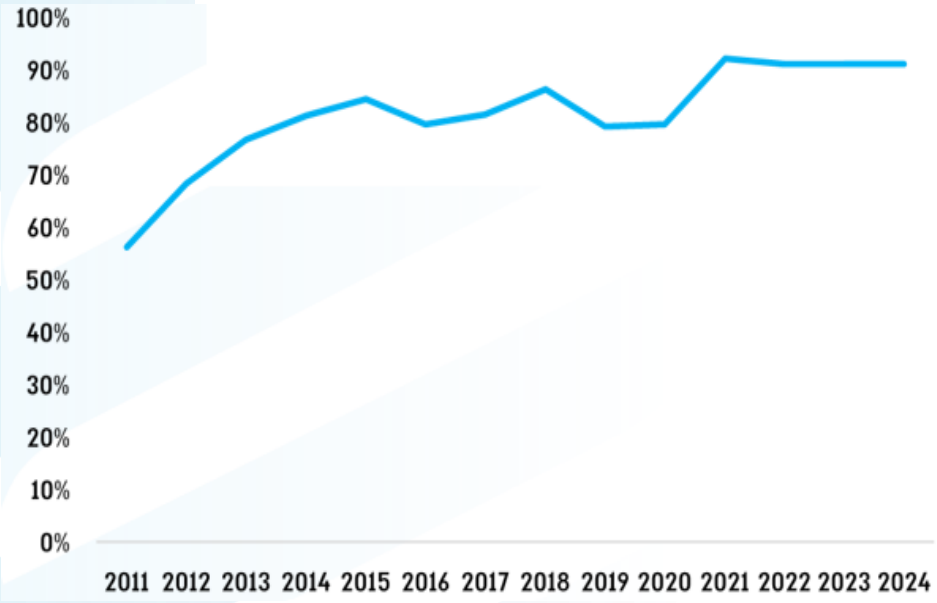
דמי השכירות הממוצעים בלונדון (לישט"ט לרגל רבוע)



מקור: Savills, 2025

לאור שינוי בהעדפות השוכרים ועובדיהם ושינויים רגולטורים, הביקוש למשרדי Grade A עלה משמעותית בעשור האחרון כך שרוב שטחי המשרדים שהושכרו או נרכשו (Take Up) הינם משרדי Grade A.

שיעור ה-Take Up של נכסי GRADE A בלונדון



מקור: Savills, 2025

12.2.2. גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות וחסמי כניסה ויציאה

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

- היכרות עם גורמים מקומיים מובילים בשווקי היעד, לצורך נגישות למידע אודות הזדמנויות עסקיות ואיתור נכסים לרכישה;
- איתנות פיננסית ונזילות המאפשרות השקעת ההון העצמי הנדרש;
- יישום מוצלח של תהליך ההשבחה וכן ניהול מקצועי אשר מביא לגידול משמעותי ברווח התפעולי;
- איתור מקורות מימון Non-Recourse בתנאים נאותים לצורך רכישת נכסים;

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.

12.2.3. תחרות

ענף המשרדים בבריטניה מאופיין ברמת תחרות גבוהה. תחרות זו עלולה להוריד את רמות התפוסה ואת תעריפי דמי השכירות של החברה, דבר שישפיע לרעה על תוצאות פעילותה. החברה מתחרה בעיקר על בסיס מחיר, 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, גופי השקעה כגון קרנות נדל"ן, קרנות פנסיה, קרנות השקעה וחברות ביטוח מהווים תחרות ישירה ברכישת נכסי משרדים. פעילותם בשוק עשויה להביא לעליית מחירי הנכסים ולהקטנת ההזדמנויות הזמינות לרכישה.

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

12.2.4. מימון

ראה סעיף 16 לדוח להלן.

12.2.5. הסכמים מהותיים בפעילות ההשקעות בבריטניה

12.2.5.1. הסכם ELECTRA UK FUND I LP

להלן הוראותיו העיקריות של הסכם ההקמה של הקרן ה-I להשקעות בנכסים מסחריים ובמשרדים בבריטניה ("**קרן UK ה-I**"):

12.2.5.2. הקרן UK ה-I הוקמה על-ידי החברה ושותפה המקומי בחודש ינואר 2024 בתור שותפות מוגבלת (LP) על-פי דיני איי קיימן, המורכבת ממספר שותפויות נפרדות באיי קיימן על מנת להתאים את הקרן לצרכים המשפטיים, המיסויים והרגולטוריים של המשקיעים בה.

12.2.5.3. השותף הכללי בקרן UK ה-I הינו תאגיד בשליטת השותף המקומי בבעלות משותפת (50%) של השותף המקומי והחברה. השותף הכללי התחייב להשקיע בקרן UK ה-I 15 מיליון לישי"ט.

12.2.5.4. אסטרטגית השקעה – הקרן תשקיע (באופן עקיף) בנכסים מסחריים ובמשרדים בבריטניה ותפעל כדי להשביח את ערכם של הנכסים הללו על-ידי שיפוץ, שינוי ייעוד (לרבות הסבה למגורים) השכרה מחדש, מיצוב מחדש, ניהול אקטיבי, ולרבות על-ידי מיזמים משותפים (JV), כאשר המטרה הסופית היא מימוש הנכסים בדרך של מכירה. לצורך כל עסקה או עבור מספר עסקאות, תקים הקרן תאגיד ייעודי שיחזיק בנכס או במספר נכסים.

12.2.5.5. יעד הגיוס – 200 מליון לישי"ט.

12.2.5.6. היקף גיוס בפועל – כ-115 לישי"ט מיליון דולר. בנוסף, 11 מיליון לישי"ט גיוסו ממשקיעים מצד הקרן (Co-Investors).

12.2.5.7. סגירות - מועד הסגירה הראשונה – חודש מרץ 2024.

12.2.5.8. מועד הסגירה הסופית – לא יאוחר מ-18 חודשים לאחר מועד הסגירה הראשונה. למועד פרסום הדוח הכספי קראה הקרן ל-20% מכספי המשקיעים.

12.2.5.9. משקיעים שישתתפו בסגירה של הקרן לאחר הסגירה הראשונה יידרשו להעביר את חלקם בעלות של ההשקעות הקודמות שעשתה הקרן (כמו גם בהוצאות הקרן, לרבות דמי ניהול) בתוספת סכום שווה ערך לריבית בשיעור של שמונה אחוזים (8%) על בסיס שנתי.

12.2.5.10. תקופת ההשקעות – שנתיים וחצי. תקופת ההשקעות יכול ותוארך בשנה נוספת בשיקול דעתו של השותף הכללי.

12.2.5.11. אורך חיי קרן UK ה-I – שש וחצי שנים. השותף הכללי יהיה רשאי להאריך את התקופה האמורה בשתי תקופות נוספות של שנה כל אחת.

12.2.5.12. ועדה מייעצת – חבריה יהיו נציגים של השותפים המוגבלים. הוועדה המייעצת תידרש לאשר כל העסקאות שיש בהן ניגוד עניינים פוטנציאלי בין השותפות מצד אחד לבין השותף הכללי, אנשי המפתח, או תאגידים קשורים אליהם מן הצד השני (מלבד ניגודי עניינים ספציפיים המטופלים במפורש בהסכם השותפות של הקרן).

12.2.5.13. הגבלות על השקעה – מבלי הסכמתה של הוועדה המייעצת, קרן UK ה-I לא תשקיע:

- יותר מ-20% מסך כל ההתחייבויות של הקרן בהשקעה בודדת;
- יותר מ-30% מסך כל ההתחייבויות של הקרן בפרויקטים של פיתוח "טהור";
- יותר מ-30% מסך כל ההתחייבויות של הקרן בנכסי מגורים להשכרה (ובלבד שפרויקטים עם תמהיל מעורב יחושבו ביחס לחלק המגורים להשכרה שבהם) ;
- במקרה שהשקעה בודדת מתייחסת ליותר מבניין אחד, הציות למגבלות שלעיל יקבע כאילו כל אחת מהשקעות אלה מורכבת מסדרה של השקעות שכל אחת מהן מתייחסת לבניין אחד.

12.2.5.14. דמי הצלחה (Promote) – בכפוף לכך ששותף מוגבל יגיע לשיעור תשואה פנימי (IRR) של 7%, השותף הכללי יהיה זכאי לקבל דמי הצלחה בשיעור של עשרים אחוזים (20%) כולל מנגנון השלמה (Catch-Up). לחלקה של החברה בדמי ההצלחה ראה סעיף 1.5 לעיל.

12.2.5.15. מינוף – המינוף ביחס לכל נכס לא יעלה על 70% מהעלות הכוללת שלו או מהשווי שלו במקרה של מימון מחדש (Refinance).

12.2.5.16. כמו-כן, הקרן רשאית ללוות כספים מ: (1) תאגיד השקעה; (2) השותף הכללי או צד קשור אליו, בריבית המשולמת על-ידי השותף הכללי, או הצד הקשור, לפי העניין, לצורך מימון הלוואות אלה על-ידי השותפות, ולפרוע סכומים אלה, את הריבית, ואת כל ההוצאות שיהיו לשותף הכללי או לגוף הקשור בקשר לכך, לפי העניין, בהתאם לתנאי התיעוד של הלוואות אלה, ובלבד שהסכומים הלא-נפרעים של הלוואות אלו, לא יהיו בלתי-נפרעים תקופה שעולה על שנתיים.

12.2.5.17. דמי ניהול לשותף הכללי – לאורך השותפות השותף הכללי יהיה זכאי לדמי ניהול מנכסי השותפות (או מתאגידים שמחזיקים בהם) בסך שלא יעלה על 0.375% לרבעון מה-Cost (כהגדרתו בהסכם השותפות של הקרן) של השקעות הקרן (ובלבד שלאחר תקופת ההשקעות הסכום האמור לא יפחת מ- 500 אלף פאונד לשנה).

12.2.5.18. דמי ניהול נכסים – השותפות או תאגיד קשורה לה או ישות המוחזקת על-ידי הקרן אשר מחזיקה בנכס במישרין, תשלם למנהל (כהגדרתו בהסכם השותפות של הקרן) או לתאגיד קשור אליו דמי ניהול נכסים ומתן שירותי ייעוץ בתוספת מע"מ (ככל שישנו).

12.2.5.19. דמי פיקוח וניהול עבודות בניה – ישולמו לידי המנהל של השותף הכללי או לתאגיד הקשור אליו בהתאם להסכם ניהול עבודות הבניה, בסכום השווה לשלושה אחוזים (3%) מעלויות הבניה בקשר עם הנכס, בתוספת מע"מ (ככל שישנו).

12.2.5.20. הוצאות הקמה – הקרן תישא בהוצאותיה והוצאות הקמתה.

12.2.5.21. השקעות משותפות – השותף הכללי ייתן עדיפות בהשקעות משותפות עם הקרן למשקיעי הקרן אשר ישקיעו לפחות 50 מיליון פאונד.

12.2.5.22. השקעה מחדש – במהלך תקופת ההשקעות ניתן להשקיע מחדש, והשותף הכללי יהיה רשאי גם לקרוא לסכומים שחולקו לשותפים המוגבלים, סכומים שהתקבלו ממכירה חלקית או מלאה של נכסים או סכומים שיהיו זמינים כתוצאה מימון מחדש (refinancing). לאחר תקופת ההשקעות ניתן להשקיע מחדש בנכסים קיימים (למטרות כגון שימור, שיפוץ או מימון מחדש) עד לסכום השקעה כולל השווה ל-115% מסך סכומי ההתחייבות לקרן.

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

ביום 17 באוגוסט 2023 התקשרו החברה ושותף מקומי (להלן: "המנהל") 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 הוניות כלשהן בשותף הכללי, יחייבו אישור של לפחות 80% מזכויות ההצבעה בשותף הכללי; (ב) החלפת המנהל 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.

12.3. גורמי סיכון

לפרטים ולדיון בגורמי הסיכון להם חשופה החברה בתחום פעילות אחרים ובגורמי סיכון נוספים להם חשופה החברה – ראה סעיף 25 לדוח להלן.

13. תחום פעילות נכסי אסטרטגיית המימוש

13.1. 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 אסטרטגיית 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 8א(1) לדוחות הכספיים.

13.2. הליכים משפטיים

לפרטים אודות הליכים משפטיים, ראה ביאור 15 לדוחות הכספיים.

13.3. 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 בפרויקטים בצ'נאי, הודו. לפרטים נוספים ראה ביאור 8א(1) לדוחות הכספיים.

פרק 3: עניינים הקשורים לכלל עסקי החברה |

14. הון אנושי

נכון למועד פרסום הדוח, החברה מעסיקה 17 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.

15. הון חוזר

	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים ליום 31.12.2024 (אלפי דולר)
נכסים שוטפים	88,811
התחייבויות שוטפות	51,570
עודף נכסים שוטפים על התחייבויות שוטפות	37,241

16. מימון

16.1. לצורך רכישת הנכסים בחו"ל, נוטלת חברות הנכס בהן מחזיקות הקרנות ויישויות ההשקעה, הלוואות Non-Recourse ממוסדות פיננסיים זרים, כאשר הנכס, מניות החברה המחזיקה בנכס ודמי השכירות מהנכס, משמשים כבטוחה יחידה.

16.2. בקשר להסכמים לגבי מסגרות אשראי מחייבות של החברה עם בנקים ישראלים ושל חברת בת עם בנק זר, ראה ביאור 12ג לדוחות הכספיים.

16.3. לקרנות שבניהול החברה, קווי אשראי לגישור על פערי עיתוי במהלך תקופת ההשקעות. קווי אשראי אלו מגובים בשעבוד התחייבות המשקיעים (Capital calls).

16.4. פעילות ה-SFR ממומנת על-ידי קווי אשראי ייעודיים מבנקים זרים.

16.5. **אגרות חוב** – להלן פירוט אודות שיעור הריבית הממוצעת ושיעור הריבית האפקטיבית על אגרות החוב שהנפיקה החברה ושהינן בתוקף למועד פרסום הדוח:

מטבע	היקף אגרות החוב ליום 31.12.2024 (במיליוני ש"ח)	היקף אגרות החוב ליום 31.12.2024 (במיליוני דולר)	שיעור ריבית נקובה לשנת 2024	שיעור הריבית האפקטיבית לשנת 2024
אג"ח ו' (לא צמוד)	433	118.7	2.85%	2.85%
אג"ח ז' (לא צמוד)	417	114.3	6.07%	6.30%

16.5.1. 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.

16.5.2. ביום 19 בספטמבר 2024, השלימה החברה הנפקה פרטית של 126,400 אלפי ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ז') בדרך של הרחבת סדרה. התמורה ברוטו בגין הנפקה כאמור הסתכמה לסך של כ-125.4 מיליון ש"ח.

16.5.3. ביום 2 בדצמבר 2024, השלימה החברה הנפקת 140,690 אלפי ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ז') בדרך של הרחבת סדרה על-פי דוח הצעת מדף של החברה מיום 28 בנובמבר 2024. התמורה ברוטו בגין הקצאת אגרות החוב (סדרה ז') שהוצעו לציבור כאמור הסתכמה לסך של כ-142 מיליון ש"ח.

לפרטים אודות עיקר התחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב של החברה, ראה עמודים 24-26 לדוח הדירקטוריון.

16.6. **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.

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

הלוואות לזמן קצר

מטבע	ריבית קבועה/משתנה	היקף האשראי ליום 31.12.2024 (במיליוני דולר)	שיעור ריבית ליום 31.12.2024
דולר	משתנה	10	9.39%

הלוואות לזמן קצר

מטבע	ריבית קבועה/משתנה	היקף האשראי ליום 31.12.2023 (במיליוני דולר)	שיעור ריבית ליום 31.12.2023
דולר	משתנה	41.9	10%

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

הלוואות לזמן ארוך

מטבע	ריבית קבועה/משתנה	היקף האשראי ליום 31.12.2024 (במיליוני דולר)	שיעור ריבית ממוצעת לשנת 2024	שיעור ריבית סמוך למועד פרסום הדוח
מקורות אשראי בנקאיים				
דולר	משתנה	202.7	8.88-9.88	8.01-9.16
לישי"ט	משתנה	4.9	9.54-9.97	8.44-9.31
ש"ח	משתנה	2.1	7.96	7.66

הלוואות לזמן ארוך

מטבע	ריבית קבועה/משתנה	היקף האשראי ליום 31.12.2023 (במיליוני 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
לישי"ט	משתנה	21.7	8.81-9.37	8.87-9.29
ש"ח	משתנה	1.2	8.29	8.04

16.7. יחסים פיננסיים ומגבלות אחרות בקבלת אשראי

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

16.8. להלן עיקרי ההתחייבויות של החברה כלפי אותם בנקים:

התחייבות	פירוט	עמידה ליום 31.12.2024	עמידה למועד פרסום הדוח
אמות מידה פיננסיות	הון עצמי (כולל זכויות מיעוט) למאזן מאוחד (בניכוי יתרות מזומנים, שווי מזומנים ופיקדונות לזמן קצר של החברה סולו) לא יפחת מ-27.5%.	כן	כן
	הון עצמי למאזן סולו (בניכוי יתרות מזומנים, שווי מזומנים ופיקדונות לזמן קצר של החברה) לא יפחת מ-33%.	כן	כן
תשלומים לבעלי שליטה	רק בהתאם להסכם הניהול עם אלקו, וכן שכר ותמורה עבור שירותים מקצועיים במהלך העסקים הרגיל ובתנאי שוק, ובלבד שסך כל הסכומים כאמור לא יעלו על 8 מיליון ש"ח לכל שנה קלנדארית.	כן	כן
חלוקה	מגבלות על חלוקה כמפורט בביאורים 12 ו-13 לדוחות הכספיים ואיסור רכישה עצמית של מניות.	כן	כן
	מח"מ אגרות החוב יהיה ארוך ממח"מ מסגרות האשראי בבנק	כן	כן
הנפקת אגרות חוב	לא יבוצע פירעון מוקדם של האג"ח הקיים ללא קבלת אישור הבנקים בכתב ומראש וזאת כל עוד מסגרות האשראי במועד הפירעון המוקדם אינן מנוצלות. על-אף האמור, הוסכם כי החברה תהיה רשאית לפרוע פרעונות מוקדמים של אגרות חוב בהתקיים כל התנאים הבאים: (1) סך הסכום הנפרע במצטבר אינו עולה על 30% מיתרת קרן האג"ח במועד ההנפקה; (2) לא חל שינוי מהותי לרעה בעסקי החברה או במצבה הכספי; (3) מסגרת האשראי הבנקאית במועד הפירעון המוקדם אינה מנוצלת.	כן	כן
שמירת שליטה	שינוי שליטה יהווה אירוע הפרה; כן נקבעו מגבלות על שינוי מבנה ו/או מיזוג ו/או החלטה בדבר פשרה או הסדר	כן	כן
הלוואות בעלים	החברה לא תיתן ולא תתחייב לתת לבעלים, קיימים ועתידיים ו/או לחברות בקבוצת "אלקו" ו/או לבן משפחה של נושאי משרה בחברה ו/או לחברות או תאגידים אשר החברה הינה בעלת עניין בהם, בין במישרין בין בעקיפין, בכל אופן וצורה שהן, הלוואות או אשראי כלשהם מהחברה, ו/או סיוע כלשהו מהחברה לקבלת הלוואות ו/או אשראי ו/או ערבויות מהחברה לטובת מי מהאמורים לעיל - והכול בלי לקבל את הסכמת הבנק לכך בכתב ומראש. האמור לא יחול על העמדת הלוואות ו/או אשראים לחברות מוחזקות מקבוצת "אלקטרה נדל"ן", לרבות ומבלי לגרוע, חברות ו/או תאגידים ו/או גופים המוחזקים במישרין ו/או בעקיפין על-ידי החברה, בחו"ל בלבד, ו/או קרנות ו/או מקבצי דיור בארה"ב אשר החברה משקיעה בהן ו/או משמשת בהן כנאמן ו/או גופים הקשורים לכל הנ"ל ו/או לשותפויות בהן החברה שותפה (בין אם שותפויות רשומות ובין אם לא רשומות, כאשר העמדת הלוואה ו/או אשראי לשותפות כאמור לעיל, תהא ביחס לחלק בו מחזיקה החברה בשותפות הנ"ל).	כן	כן
בטוחות	החברה שעבדה בשעבוד שוטף את כלל נכסיה	כן	כן

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

16.9. 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, שיתרת האשראי מהם ליום 31 בדצמבר 2024, מסתכמת לסך של כ-220 מיליון דולר.
- חברת בת בארה"ב שיעבדה את מניותיה להבטחת קו אשראי בסך של עד 40 מיליון דולר מבנק אמריקאי.
- החברה נתנה ערבות שאינה מוגבלת בסכום לבנק בארה"ב לטובת הלוואה שניתנה לחברה כלולה בארה"ב שפועלת בתחום ה – SFR, להבטחת אשראי בסך 10 מיליון דולר.

16.10. אשראי בר דיווח

המלווה	IDB New York
הלווה	American Lankmark LLC
פרטים על הלווה	הלוואה למימון השקעה במקבצי דיור בארה"ב
יתרת ההלוואה ליום 31.12.2024 (באלפי דולר) (חלק החברה)	40,000
יתרת ההלוואה ליום 31.12.2023 (באלפי דולר) (חלק החברה)	41,900
סוג/מטרת המימון	מובטח בשיעבוד נכסי הלווה
תקופת המימון	עד 1/1/2027
ריבית	פריים ארה"ב – ולא פחות מ 5%
בטחונות	שיעבוד נכסי הלווה
מגבלות החלות על התאגיד	מגבלות בנטילת אשראי למטרת חלוקת דיבידנד והתניה לרמת הון מינימלית

המלווה	TYKO Capital
הלווה	American Landmark LLC
פרטים על הלווה	הלוואה למימון השקעה בשתי חטיבות קרקע למגורים ומסחר במיאמי ארה"ב
יתרת ההלוואה ליום 31.12.2024 (באלפי דולר) (חלק החברה)	59,838
יתרת ההלוואה ליום 31.12.2023 (באלפי דולר) (חלק החברה)	68,775
סוג/מטרת המימון	לצורך פרוייקט ייזום (Non recourse)
תקופת המימון	עד 1/12/2026
ריבית	One month term SOFR plus 7.75% (Term SOFR floor 3.75%)
בטחונות	שיעבוד נכסי הלווה (קרקעות לבנייה במיאמי)
מגבלות החלות על התאגיד	השלמת הפרויקט, עבודות הבנייה והפיתוח בהתאם לאבני הדרך ולוחות הזמנים שנקבעו בהסכם ההלוואה.

16.11. קווי האשראי לקרנות

להלן נתונים נכון לתאריך הדוח על המצב הכספי בדבר קווי האשראי שהועמדו לרשות הקרנות לצורך מימון הקרנות של החברה:

- הקרן הרביעית להשקעות במקבצי דיור בארה"ב – בחודש ינואר 2025, אישר בנק אמריקאי הארכת מסגרת האשראי של הקרן לסך של 10 מיליון דולר עד לחודש מאי 2025. ליום 31 בדצמבר 2024 מסגרת האשראי עמדה על סך של 20 מיליון דולר. 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 2024, מסגרת האשראי שנוצלה הינה בסך של כ-3.9 מיליון דולר.
- קרן חוב השניה למימון מקבצי דיור בארה"ב – בחודש אוקטובר 2024, אישר בנק אמריקאי הארכת מסגרת האשראי של הקרן לסך של 75 מיליון דולר עד לחודש אוקטובר 2025. 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 2024, מסגרת האשראי שנוצלה הינה בסך של כ-19.675 מיליון דולר.
- ריט פרטית למלונות – בחודש מרץ 2024, אישר בנק אמריקאי הגדלת מסגרת האשראי של הריט לסך של 120 מיליון דולר עד לחודש ינואר 2024. בחודש ינואר 2024, הוארכה תקופת מסגרת האשראי עד לחודש ינואר 2026. בהתאם לתנאי ההלוואה, האשראי יכול להיפרע בכל עת, ומבלי

שיוטלו קנסות פירעון מוקדם. הבטוחות שניתנו לבנק הממן מתבססות על ההתחייבויות הבלתי ממומשות (Unused Commitments) של המשקיעים המוגבלים. ליום 31 בדצמבר 2024, מסגרת האשראי שנוצלה הינה בסך של כ-71.6 מיליון דולר.

- קרן להשקעות בבריטניה - בחודש מרץ 2024, קיבלה הקרן מבנק בישראל מסגרת אשראי בסך של 75 מיליון לישי"ט עד לחודש מרץ 2025. בהתאם לתנאי ההלוואה, האשראי יכול להיפרע בכל עת, ומבלי שיוטלו קנסות פירעון מוקדם. הבטוחות שניתנו לבנק הממן מתבססות על ההתחייבויות הבלתי ממומשות (Unused Commitments) של המשקיעים המוגבלים. ליום 31 בדצמבר 2024, מסגרת האשראי שנוצלה הינה בסך של כ – 27.8 מיליון לישי"ט.

16.12. עילות העמדה לפירעון מיידי שנקבעו בשטרי הנאמנות ובהסכמי מימון של החברה

- כמפורט לעיל, לחברה שתי סדרות אגרות חוב (סדרות ו' ו-ז') אשר נכון ליום 31 בדצמבר 2024, נחשבות למהותיות בהתאם להוראות סעיף 10(ב)(13)(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 ("**תקנות דוחות תקופתיים ומיידים**"). שטרי הנאמנות בקשר עם אגרות החוב של החברה כוללים עילות העמדה לפירעון מיידי שונות, לרבות, עילות כדלקמן:[49]

ביחס לאגרות החוב (סדרה ו') של החברה – אם הועמד לפירעון מיידי (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 (במאוחד) כלפי מוסד/ות פיננסי/ים ו/או כלפי תאגידים שעיסוקם במתן אשראי (שאינו חוב Non-Recourse) - בסכום העולה על 100 מיליון ש"ח מהתחייבויותיה הפיננסיות של החברה (במאוחד) 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 מיידי.

ביחס לאגרות החוב (סדרה ז') של החברה – אם הועמד לפירעון מיידי (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 מוסד/ות פיננסי/ים 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 מיידי.

- 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 מיידי שונות, לרבות, עילה לפיה, אם תידרש החברה לפרוע פירעון מוקדם של חובות שהחברה תהא חייבת לנושים אחרים, בסכום שנקבע בין הצדדים, הבנקים יהיו רשאים להעמיד את החוב לפירעון מיידי.

לפרטים אודות אמות מידה פיננסיות שנקבעו בשטרי הנאמנות ובהסכמי המימון האחרים של החברה, וכן עמידת החברה בהן ליום 31 בדצמבר 2024 ראה ביאורים 12 ו-13 לדוחות הכספיים.

---

[49] יצוין, כי ביום 7 ביולי 2024 אגרות החוב (סדרה ה') של החברה נפרעו במלואן.

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

		מסגרת לתום שנת הדיווח (אלפי דולר)	יתרת מסגרת האשראי הבלתי מנוצלת לתום שנת הדיווח (אלפי דולר)	מסגרת לתאריך פרסום הדוח (אלפי דולר)	יתרת המסגרת הבלתי מנוצלת לתאריך פרסום הדוח (אלפי דולר)	מועד פקיעת ההסכם	תנאי ההסכם	תנאים למימוש
בנק בישראל	מסגרת אשראי זמן ארוך א'	50,000	-	45,000	-		ראה הרחבה בנושא הסכם עם בנקים מממנים בביאור 12ג לדוחות הכספיים	
בנק בישראל	מסגרת אשראי זמן ארוך ב'	70,000	-	70,000	45,937		ראה הרחבה בנושא הסכם עם בנקים מממנים בביאור 12ג לדוחות הכספיים	
בנק בישראל	מסגרת אשראי זמן ארוך ג'	60,000	300	60,000	12,211		ראה הרחבה בנושא הסכם עם בנקים מממנים בביאור 12ג לדוחות הכספיים	
בנק זר בארה"ב	מסגרת אשראי זמן ארוך ד'	40,000	-	40,000	17,000		ראה הרחבה בנושא הסכם עם בנקים מממנים בביאור 12ג לדוחות הכספיים	
	סה"כ	**220,000**	**300**	**215,000**	**75,148**			

16.14. דירוג

16.14.1. דירוג החברה בשנת 2024 ועד למועד פרסום הדוח

תאריך הדירוג	שם החברה המדרגת	דירוג החברה
13.3.2024[50]	מידרוג	A3.il (stable)
5.8.2024[51]	Standard & Poor's	ilA- (stable)
3.2.2025[52]	מידרוג	A3.il (stable)

[50] ביום 13 במרץ 2024 אישררה מידרוג את דירוג אגרות החוב וקבעה דירוג חברה בדירוג A3.il באופק יציב.
[51] ביום 5 באוגוסט 2024 אישררה מעלות S&P את דירוג החברה (ilA-/stable) באופק יציב.
[52] לאחר תאריך המאזן, ביום 3 בפברואר 2025 אישררה מידרוג את דירוג אגרות החוב וקבעה דירוג חברה בדירוג A3.il באופק יציב.

16.14.2. דירוג אגרות החוב של החברה בשנת 2024 ועד למועד פרסום הדוח

סדרה	תאריך הדירוג	שם החברה המדרגת	דירוג החברה
ז'[53]	7.1.2024	מידרוג	A3.il (stable)
סדרות ה', ו' ו-ז'[50]	13.3.2024	מידרוג	A3.il (stable)
ז'[54]	18.9.2024	מידרוג	A3.il (stable)
ז'[55]	27.11.2024	מידרוג	A3.il (stable)
סדרות ה', ו' ו-ז[52]	3.2.2025	מידרוג	A3.il (stable)

17. מיסוי

ראה ביאור 20 לדוחות הכספיים.

18. מגבלות ופיקוח על עסקי התאגיד

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

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

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

בהתאם להוראות חוק הריכוזיות, הארכת תוקפה, חידושה של זכות כמוה כהקצאת זכות חדשה, וזאת במקרה בו המחזיק בזכות שלגביה מבוקשת הארכת התוקף, מחזיק בה מעל עשר שנים והקצאת הזכות או הארכה 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.

---

[53] 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 מש"ח ערך נקוב.

[54] ביום 18 בספטמבר 2024 הודיעה מידרוג כי היא קובעת דירוג A3.il באופק יציב להרחבת אגרות חוב (סדרה ז') בסך של עד 130 מש"ח ערך נקוב.

[55] ביום 27 בנובמבר 2024 הודיעה מידרוג כי היא קובעת דירוג A3.il באופק יציב להרחבת אגרות חוב (סדרה ז') בסך של עד 150 מש"ח ערך נקוב.

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

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

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

19. הסכמים מהותיים

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

19.1. **מימון** – לחברה התקשרויות מהותיות עם בנקים בישראל לקבלת אשראי מהותי לפעילותה (ראה סעיף 16 לדוח לעיל) וכן שטרי נאמנות מכוחם הונפקו אגרות חוב לציבור בישראל (ראה נספח א' לדוח הדירקטוריון).

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

20. הליכים משפטיים

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

21. יעדים ואסטרטגיה עסקית

הקמה וניהול של קרנות ופלטפורמות השקעה מגוונות (כ-General Partner) אשר משקיעות בנכסי בסיס איכותיים בתשואות מותאמות סיכון אטרקטיביות, בכל תנאי שוק ולאורך זמן.

עקרונות התוכנית האסטרטגית:

ברמת הקרנות:

- הרחבה של היקף ההון המנוהל (AUM) באמצעות גיוסי כספים משמעותיים לקרנות המצויות בתקופת גיוס;

- הרחבת מצבת משקיעי החברה אל מעבר לים בדגש על גופי השקעה זרים;
- איתור הזדמנויות, שווקים ותחומי השקעה תואמי אסטרטגיה;

ברמת נכסי הבסיס:

- רכישת נכסי בסיס בעלי פוטנציאל השבחה משמעותי;
- ניצול יתרונות יחסיים בדגש על יוצאות דופן בשווקי הפעילות;זרם עסקאות (Off Market) ויכולות ביצוע (Execution) ;
- ניהול ותפעול מקצועי באמצעות פלטפורמות מקומיות בבעלות החברה הנהנות מיתרון לגודל תוך שליטה בכל שרשרת הערך;
- הטמעה מתמדש של טכנולוגיות;
- ניהול הפעילות תוך מיפוי והטמעת שיקולים סביבתיים וממשל תאגידי (ESG);

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 25 לדוח להלן.

22. צפי להתפתחות בשנה הקרובה

- ביצוע עסקאות תואמות אסטרטגיה, במסגרת הקרנות אשר מצויות בתקופת השקעות, בדגש על ניצול הזדמנויות לאור תמחור מחדש של נכסים בסביבה המאקרו כלכלית הנוכחית;
- מימוש נכסים ועסקאות מימון בקרנות החוב לאחר יישום המודל העסקי ומיצוי הפוטנציאל, והכל בהתאם לתנאי השוק שישררו בעת הרלוונטית;
- להמשיך בגיוסים עבור קרנות ההשקעה והשותפויות אשר נמצאות בתקופת גיוס בדגש על הרחבת מצבת המשקיעים המוסדיים הזרים.
- להרחיב את פעילות המגורים להשכרה באמצעות קרן ה- BTR/SFR אשר הקימה החברה בחודש מרץ 2025 וכן באמצעות קרן מקבצי הדיור החמישית אשר החברה מתעתדת להקים השנה.
- הקפדה יתרה על יעילות תפעולית, בקרה תקציבית וגידור סיכוני 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 25 לדוח להלן.

23. מידע כספי לגבי אזורים גיאוגרפיים

לפרטים נוספים ראה ביאור 24 לדוחות הכספיים.

24. סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם

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 מסיכוני 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.

לפרטים נוספים אודות סיכונים סביבתיים בתחום הדיור להשכרה ראה סעיף 9.12 לדוח לעיל.

למועד הדוח, עיקר פעילות החברה מתבצע בארה"ב, באמצעות חברת הניהול אשר גיבשה מדיניות ESG, המתייחסת בין היתר להיבטי סביבה כגון סיכוני אקלים, היבטי צריכת מים ואנרגיה בפעילות הנדל"ן ועוד. במסגרת זו, בוצעה בין היתר, סקירה של סיכוני סביבה שונים ונבחנו באופן ממוקד סיכוני אקלים. בהתאם למדיניות כאמור, ננקטות פעולות אופרטיביות לניהול ההיבטים הסביבתיים של פעילות החברה, כגון הטמעת מערכת ניהול סביבתית (EMS), התקנת אמצעים לחיסכון בצריכת מים ואנרגיה ועוד.

כדי לשפר את ההערכות והתמודדות חברת הניהול עם אירועי אקלים היא הצטרפה בשנת 2022 כתומכת ביוזמת ה-TCFD. בכל שנה, הנהלת חברת הניהול בוחנת כי קיימים מסגרות ניהול סיכונים מתאימות, משאבים ותקציב ייעודי להתמודדות עם סיכונים אקלימיים, בעוד שוועד תה-ESG של חברת הניהול מפקחת על תהליכי הזיהוי, ההערכה, הניהול והדיווח של סיכונים והזדמנויות הקשורים לאקלים.

חברת הניהול מזהה באופן שוטף סיכונים פיזיים וסיכוני מעבר הקשורים לאקלים, ובוחנת את האמצעים למזעור סיכונים ברמת הפורטפוליו, בין היתר באמצעות: (1) גיבוש מדיניות פעולה; (2) ביצוע מחקר רגולציה מקומית והשוואת מדדים בענף; (3) בחינת עמידות מבנים וציפיות שוק בהשקעות חדשות; (4) סקירה סיכונים פיזיים בנכסים הקיימים; (5) קיום דיון ובחינה אסטרטגית שנתית בוועדת ה-ESG, לצורך גיבוש המלצות ליישום פעולות.

תוצאות ניתוחים אלה משתלבות במערך ניהול הסיכונים של חברת הניהול, לרבות הנחיות לבדיקה מקדימה ותהליך החיתום, אסטרטגיות הפחתת סיכון באמצעות ביטוחים מתאימים, מבני תפעול והשכרה, וכן אסטרטגיות התאמה מתאימות דרך תכניות לחוסן פיזי ותפעולי.

בהקשר זה, יצוין כי הנהלת החברה מקבלת עדכונים תקופתיים מהחברות הרלוונטיות לפעילותה לנושאים מהותיים לפעילותה, ובכלל זאת היבטי איכות הסביבה, ככל שרלוונטי.

כמו-כן, במסגת עבודת הביקורת, מתייחסת המבקרת הפנימית של החברה לסיכוני סביבה.

ככלל, אי עמידה של החברה בהוראות הדין החלות עליה בקשר לאיכות הסביבה והאקלים, עלול להשית עליה עלויות, בין אם במסגרת הליכי אכיפה (כגון קנסות ועד הליכים פליליים) ובין אם במסגרת תיקון ליקויים שיתגלו. לפרטים אודות דירוג גורם סיכון זה ראה גם סעיף 25 לחלק זה.

25. 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:

25.1. גורמי סיכון מקרו-כלכליים

25.1.1. **המצב המקרו כלכלי בארה"ב**– פעילות החברה מושפעת מהמצב המקרו-כלכלי בארה"ב, אשר מאז המשבר של 2008 נמצאת בצמיחה. עם זאת, מאז 2022, הפדרל ריזרב (ה"פד") החל בהעלאות ריבית במטרה לבלום את האינפלציה, ומדיניותו עשויה להשפיע על הכלכלה האמריקאית. בנוסף, המדיניות הכלכלית של ממשל טראמפ, הכוללת הטלת מכסים משמעותיים על יבוא, עלולה להוביל לעלייה באינפלציה ולהאטה בצמיחה הכלכלית בטווח הקצר, ובכך להשפיע על ביצועי נכסי החברה. עם זאת, בטווח זמן הבינוני-ארוך צפויה כלכלת ארה"ב לצמוח. יש לציין ששוק הדיור להשכרה נהנה מהגנה מובנת מעליה באינפלציה לאור חוזים שנפתחים אחת לשנה המאפשרים לעדכן את שכר הדירה.

25.1.2. **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.

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

25.1.4. **שינויים בשערי החליפין ובשיעורי האינפלציה** – לפרטים אודות השפעת עליית הריבית והאינפלציה ראה גם סעיף 7.2 לדוח לעיל.

25.1.5. **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 בציוד, 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 קיים כיסוי להתקפות סייבר במסגרת פוליסת ביטוח של החברות בקבוצת אלקו.

25.2. גורמי סיכון ענפיים

25.2.1. **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.

25.2.2. **מצב התעסוקה במשק** – בשנים האחרונות נהנית דרום מזרח ארה"ב מהגירה חיובית ומעליה במוקדי התעסוקה וכמות המשרות באיזור ובכך נוספים לשוק שוכרים פוטנציאלים. עלייה בשיעור האבטלה עלולה לפגוע ביכולת משקי הבית המתגוררים במתחמים בהם מחזיקה החברה לשלם את דמי השכירות, ולפגוע בהכנסות החברה ו/או בשווי הנכסים.

25.2.3. **רפורמות פוטנציאליות בשוק המשכנתאות** – רפורמות פוטנציאליות במוסדות לאומיים ואזוריים המספקים נזילות למגזר, כגון Fannie Mae ו-Freddie Mac, 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.

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

25.2.5. **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 9.1 לדוח לעיל. המשמעות היא ששנים רבות דרושות על מנת להדביק את הפער.

25.2.6. **עליית הריבית** – עליית הריבית עשויה להשפיע על הענף במספר אופנים. מחד, עלייה בעלויות המימון עשויה להוביל לירידה בביקוש לרכישת בתים, מה שמגביר את הביקוש לשכירות ותומך בעליית שיעורי התפוסה ודמי השכירות בנכסים להשכרה. מאידך, עליית הריבית עלולה להוביל לעלייה בשיעורי ההיוון (Cap Rates), מה שעלול להשפיע על שווי הנכסים. המודל העסקי של החברה, המבוסס על השבחת הנכסים באמצעות העלאת התפוסות ושכר הדירה לצד חיסכון בעלויות, יכול לסייע בהתמודדות עם אתגרים אלו.

25.2.7. **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.

25.2.8. **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.

25.2.9. **התייקרות עלויות והוצאות 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.

25.2.10. **סיכוני איכות סביבה ואקלים** – לפרטים אודות גורם סיכון זה, ראה סעיף 24 לחלק זה.

25.2.11. **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.

25.2.12. **סיכוני 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 עסקים 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.

25.2.13. **הגבלת שכר דירה** – הגבלת העלאת שכר הדירה על ידי הרשויות בארצות הברית עלולה לפגוע ביכולת החברה להגדיל את הרווח התפעולי הנקי (NOI), מה שישפיע על ביצועי נכסי החברה. בנוסף, הגבלות אלו עשויות להוביל לירידה בהיקף ההשקעות בתחום הנדל"ן, בשל הפחתת האטרקטיביות למשקיעים.

25.2.14. **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.

25.2.15. **תהליך אכלוס בתים פרטיים להשכרה ומקבצי דיור** – בפעילות הבתים הפרטיים להשכרה, החברה רוכשת בתים חדשים מקבלנים ונדרשת לאכלסם. בנוסף, בפעילות מקבצי הדיור, לעיתים, רוכשת החברה נכסים הדורשים תהליך אכלוס. תהליך אכלוס נכס עשוי לקחת זמן ומהווה אתגר תפעולי. יש לציין כי לחברה ניסיון רב בתהליכי אכלוס וצוות תפעולי מיומן.

25.3. גורמי סיכון ספציפיים לחברה

25.3.1. **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.

25.3.2. **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.

25.3.3. **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.

25.3.4. **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.

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

25.3.6. **חוק הריכוזיות** – לסיווג החברה והחברה כולה ברשימות התאגידים הריאליים המשמעותיים והגורמים הריכוזיים כאמור בחוק הריכוזיות עלולות להיות השלכות על החברה לרבות מגבלות על יכולתה להיכנס לתחומי פעילות חדשים ועל יכולתה לקבל זכויות, היתרים ואישורים מגורמים מאסדרים. לפרטים נוספים ראה סעיף 18 לדוח לעיל.

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

גורמי הסיכון	מידת ההשפעה של גורם הסיכון על פעילות החברה		
	גדולה	בינונית	קטנה
גורמי סיכון מקרו-כלכליים			
המצב המקרו כלכלי בארה"ב		X	
ריכוז גיאוגרפי וגורמי סיכון באזורים אלו		X	
סיכוני מימון		X	
שינויים בשערי החליפין ובשיעורי האינפלציה		X	
סיכון סייבר		X	
גורמי סיכון ענפיים			
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	
הגבלת שכר דירה		X	
שקיפות שוק הנדל"ן הבריטי		X	
תהליך אכלוס בתים פרטיים להשכרה ומקבצי דיור		X	
גורמי סיכון ספציפיים			
אמות מידה פיננסיות		X	
סיכוני מיזמים משותפים		X	
הסכמים עם הבנקים			X
שינוי בהיקפי גיוס בפלטפורמות		X	
תזרים מזומנים חזוי		X	
חוק הריכוזיות			X