Maalot
S&P Global Ratings

# אלקטרה נדל"ן בע"מ

**10 באוגוסט 2025**

## אשרור דירוג

## אשרור דירוג 'ilA-', התחזית יציבה


**אנליסט אשראי ראשי:**

דימה פוסטירנק 972-3-7539736 dima.postirnak@spglobal.com

**איש קשר נוסף:**

איל עברון 972-3-7539723 eyal.evron@spglobal.com


## תוכן עניינים


תמצית ..... 2
תחזית הדירוג ..... 3
התרחיש החיובי ..... 3
התרחיש השלילי ..... 3
תיאור החברה ..... 3
תרחיש הבסיס ..... 4
הפרופיל העסקי ..... 4
הפרופיל הפיננסי ..... 5
נזילות ..... 7
ניתוח התניות ..... 8
התאמות לדירוג ..... 8
השפעת הקבוצה ..... 8
התאמות לדיווח הכספי ..... 9
מתודולוגיה ומאמרים קשורים ..... 9
רשימת דירוגים ..... 10

## תמצית

| חוזקות עיקריות | סיכונים עיקריים |
|---|---|
| • התמקדות בתחום המגורים להשכרה, בעיקר דרך ניהול קרנות השקעה ושותפויות, עם פיזור שוכרים ונכסים גבוה, הנתמכת בניסיון נצבר בקבוצה בניהול והשבחה של מקבצי דיור בדרום מזרח ארה"ב.<br>• גידול הדרגתי בשנים האחרונות בתזרים המזומנים השוטף הפרמננטי מדמי ניהול ומחלוקות שוטפות מנכסי נדל"ן, כנגזרת של הגידול בבסיס ההון ובשווי הנכסים המנוהלים.<br>• השתייכות לקבוצת אלקו. | • תנודתיות של בסיס ה-EBITDA, בעיקר כנגזרת של הכנסות מדמי הצלחה ורווחים ממימושים, וכפועל יוצא תנודתיות של תזרימי המזומנים ויחסי הכיסוי החזויים.<br>• תלות בהמשך גיוס של קרנות השקעה חדשות לצורך שמירה על היקפי הפעילות הקיימים וצמיחה עתידית, הכרוך בסיכוני ביצוע. |

**בשנה האחרונה המשיכה אלקטרה נדל"ן בע"מ ("אלקטרה נדל"ן" או "החברה") להתמקד בניהול קרנות השקעה, בעיקר של מקבצי דיור בארה"ב.** ב-9 במרץ 2025 ביצעה החברה סגירה ראשונה לגיוס משקיעים לקרן להשקעות בבתים פרטיים להשכרה בהיקף גיוס הון של כ-225 מיליון דולר. נכון ל-27 במאי 2025 (מועד פרסום הדוחות הכספיים של החברה ליום ל-31 במרץ 2025) החברה מנהלת כ-107 מקבצי דיור הכוללים כ-33 אלף יחידות, 54 עסקאות מימון באמצעות קרנות החוב, 4,261 בתים פרטיים להשכרה, שבעה מלונות בארה"ב ושלושה בנייני משרדים בבריטניה. ההון המנוהל של המשקיעים (כולל שותפים מוגבלים ברמת הנכסים) עמד במועד זה על כ-5 מיליארד דולר, לעומת כ-4.9 מיליארד דולר שנה קודם לכן. שווי הנדל"ן המנוהל (ללא קרנות החוב), לפי 100% עמד ב-31 למרץ 2025 על כ-9.7 מיליארד דולר, בדומה לשנה קודם לכן. הגידול בנכסים בשנים האחרונות ובהון שמנהלת החברה תומך בהמשך הצמיחה בתזרים המזומנים השוטף הפרמננטי, בין היתר מחלוקות שוטפות ומדמי ניהול מהקרנות. פתיחה של קרנות השקעה חדשות הכרחית להערכתנו לשמירה על היקפי הפעילות ולצמיחה עתידית, אך כרוכה בסיכוני ביצוע בגין גיוס הון ממשקיעים ואיתור ורכישה של נכסים והשבחתם לצורך מימוש עתידי והנבת תשואה למשקיעים ולחברה.

**ב-2024 חל גידול קל בתקבולים מהקרנות, אך היקפם נותר נמוך בהשוואה לשנים 2021-2022, ואנו מעריכים כי הוא יגדל ברבעונים הקרובים.** ב-2024 קיבלה החברה דמי הצלחה של 7 מיליון דולר ותזרים כשותף מוגבל של כ-15 מיליון דולר (כולל דיבידנד שוטף מהנכסים) לעומת כ-3 מיליון דולר וכ-10 מיליון דולר, בהתאמה, ב-2023, ולעומת כ-83 מיליון דולר וכ-78 מיליון דולר, בהתאמה, ב-2022. הירידה בשנתיים האחרונות נבעה בעיקר מהסביבה הכלכלית בארה"ב שהריבית בה עלתה משמעותית ב-2023 והובילה לעלייה בשיעורי היוון הנכסים. המצב הביא לירידה משמעותית במספר העסקאות בשוק וכתוצאה מכך גם בפעילות החברה, שלא מימשה נכסים רבים בתקופה הזאת, בין היתר כחלק מהאסטרטגיה העסקית בהינתן אורך החיים של הקרנות. עם זאת התזרים מדמי ניהול גדל ל-16.5 מיליון דולר ב-2024 (כולל כ-100 אלף דולר עמלות

רכישה חד פעמיות) מכ-15 מיליון דולר ב-2022 (כולל כ-2.5 מיליון דולר עמלות רכישה חד פעמיות) בשל הגידול בהיקף ההון המנוהל, והדיבידנדים מהנכסים (כחלק מתזרימי השותף המוגבל) גדלו לכ-7.6 מיליון דולר. בהינתן התייצבות סביבת הריבית וציפיות S&P Global Ratings לתחילת הורדה הדרגתית של ריבית הפדרל ריזרב לקראת סוף שנת 2025, אנו צופים כי בשנתיים הקרובות יגבר קצב מימושי הנכסים בקרנות והחברה תחזור לקבל מהן תזרימים מהותיים יותר, בעיקר מקרן ההון השנייה להשקעות במקבצי דיור. עם זאת, להערכתנו התזרימים העתידיים מקרנות ההשקעה קשים יותר לחיזוי ותלויים בעיתוי והיקף המימושים העתידיים, המשפיעים על התשואה ממנה נגזרים דמי ההצלחה.

## תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי תזרים המזומנים השוטף הפרמננטי של אלקטרה נדל"ן מחלוקות שוטפות מנכסי הנדל"ן ומדמי ניהול מהקרנות ימשיך לגדול בהדרגה ב-12 החודשים הקרובים כתוצאה מגידול בהיקף הנכסים וההון המנוהלים, וכי החברה תחזור לקבל דמי הצלחה צבורים, בעיקר מהקרן השנייה. כל אלה יתמכו ביציבות הפרופיל הפיננסי, כולל מינוף נמוך מ-60%, ההולם את הדירוג. התחזית משקפת גם את הערכתנו כי תישמר חשיבותה האסטרטגית של החברה עבור קבוצת אלקו.

**התרחיש החיובי**

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תמשיך להציג גידול קבוע בבסיס ה-EBITDA ובתזרים המזומנים השוטף, בעיקר מדמי ניהול, מחלוקות שוטפות מנכסים ומדמי הצלחה, אשר יתמכו בשיפור הפרופיל הפיננסי, שיתבטא בין היתר ביחסים פיננסיים מתואמים חוב ל-EBITDA של כ-7x ו-EBITDA להוצאות המימון של כ-2.0x, תוך שמירה על מינוף מאזני הולם וחשיבותה האסטרטגית של החברה לקבוצת אלקו.

**התרחיש השלילי**

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם נראה חריגה מהותית מהאסטרטגיה העסקית של החברה. עלייה במינוף מעבר לתרחיש הבסיס שלנו או התדרדרות במצב הנזילות עשויות גם הן להפעיל לחץ שלילי על הדירוג, ועשויות להתממש אם למשל החברה תבצע רכישות ממונפות בהיקפים גבוהים מעבר לתרחיש הבסיס שלנו.

## תיאור החברה

אלקטרה נדל"ן בע"מ היא חברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל-אביב. היא פועלת בעיקר בתחום ניהול קרנות ושותפויות להשקעה עבור משקיעים מוגבלים (ומשקיעה גם את חלקה כשותף מוגבל) ומשמשת כשותף המנהל של הקרנות והשותפויות. עיקר פעילות הקרנות מתמקדת בתחום מקבצי הדיור, לרבות מימון חוב למקבצי דיור, בארה"ב. החברה מחזיקה גם 50% ב-American Landmark Management LLC, המנהלת את נכסי קרנות ההון להשקעה במקבצי הדיור. כמו כן, החברה מנהלת שותפויות ייעודיות להשקעה בבתים פרטיים צמודי קרקע להשכרה הכוללות בין היתר פעילות של Single Family Rental ("SFR") ו-Build To Rent ("BTR"), קרן חדשה להשקעות בבתים פרטיים להשכרה (SFR-BTR) ושותפות ריט

מלונות בארה"ב, ופועלת בתחום המשרדים באמצעות קרן להשקעות בבריטניה. בנוסף מחזיקה החברה (75%) בשתי חטיבות קרקע (כולל שטחי מסחר מניבים) הממוקמות בדרום מיאמי שמיועדות לפיתוח מגורים להשכרה.

## תרחיש הבסיס

**להלן ההנחות העיקריות בתרחיש הבסיס שלנו:**

- צמיחה של כ-1.5% בתמ"ג של ארה"ב ב-2025 ושל כ-1.7% ב-2026. שיעור אבטלה חזוי של כ-4.2% ב-2025 וב-2026.
- תחילת הורדה הדרגתית של ריבית הפדרל ריזרב לקראת סוף 2025.
- המשך רכישה של מקבצי דיור, בתים פרטיים והשקעה בעסקאות חוב בארה"ב באמצעות הקרנות, וקבלת חלוקות שוטפות בשיעור של כ-7% (להערכתנו) ודמי ניהול ברוטו של כ-0.6% (חלק החברה בממוצע, להערכתנו) מההון המושקע. המשך השקעה בבתים פרטיים בארה"ב, דרך השותפויות ובנכסי המשרדים בבריטניה.
- המשך גידול בהון המנוהל של המשקיעים בקרנות בשנתיים הקרובות בעקבות המשך ההשקעות והגיוסים בקרנות הקיימות ופתיחה של קרנות חדשות, שיתמתן בעיקר בשל קיטון בהון המושקע בקרנות השנייה והשלישית בעקבות מכירת נכסים.
- תזרים של כ-150-200 מיליון דולר ממימוש נכסים בקרנות, כולל דמי הצלחה, בשנתיים הקרובות. אנו מניחים שרוב הסכום יושקע בחזרה בהמשך הרחבת הפעילות.

**תחת תרחיש הבסיס שלנו, יחסי כיסוי החוב בשנים 2025-2026 חזויים להיות כדלקמן:**

- יחס חוב ל-EBITDA (כולל חלק מההכנסות מדמי הצלחה ודיבידנדים מחברות כלולות) של כ-9x-11x.
- יחס מתואם EBITDA (כולל חלק מההכנסות מדמי הצלחה ודיבידנדים מחברות כלולות) להוצאות מימון של 1.4x-1.7x.
- יחס חוב ברוטו לחוב והון עצמי (מאוחד) של 52%-59%.

## הפרופיל העסקי

הערכתנו לפרופיל העסקי של אלקטרה נדל"ן נתמכת בהצלחתה ליישם את האסטרטגיה העסקית של התמקדות בניהול קרנות ושותפויות להשקעה, הכוללת בעיקר רכישה וניהול של מקבצי דיור בארה"ב, שיישומה החל ב-2016, תוך הגדלת היקף הנכסים וההון המנוהלים. במרץ 2025 הודיעה החברה על סגירה ראשונה לגיוס משקיעים לקרן להשקעות בבתים פרטיים להשכרה בהיקף גיוס הון של כ-225 מיליון דולר, בנוסף להמשך הגיוסים עבור קרנות ההשקעה והשותפויות הנמצאות בתקופת גיוס. נכון ל-31 במרץ 2025, החברה פועלת באמצעות שבע קרנות השקעה: שלוש קרנות של השקעה במקבצי דיור עם החזקה ב-107 מקבצי דיור, שתי קרנות חוב למימון מקבצי דיור עם 54 עסקאות מימון, קרן להשקעות בבריטניה המחזיקה שלושה בנייני

משרדים וקרן חדשה להשקעות בבתים פרטיים להשכרה (SFR-BTR). בנוסף החברה פועלת באמצעות 25 שותפויות השקעה בבתים פרטיים (כ-4,261 בתים פרטיים) ושותפות ריט למלונות (שבעה מלונות). ההון המנוהל של המשקיעים (כולל שותפים מוגבלים ברמת הנכסים) עמד במועד זה על כ-5 מיליארד דולר. שווי הנדל"ן המנוהל (ללא קרנות החוב) לפי 100%, עמד על כ-9.7 מיליארד דולר. הגידול בנכסים ובהון שמנהלת החברה יתמוך להערכתנו בהמשך הצמיחה בתזרים המזומנים השוטף הפרמננטי מחלוקות שוטפות ומדמי ניהול מהקרנות.

ההתמקדות בתחום המגורים להשכרה עם פיזור שוכרים ונכסים גבוה תורמת להערכתנו לפרופיל העסקי, הנתמך גם בניסיון הנצבר בקבוצה בניהול והשבחה של מקבצי דיור בארה"ב. המודל העסקי של החברה כולל בעיקר רכישה של נכסים לא מיוצבים, השבחתם, ניהולם ומימושם. התוצאות בשנים האחרונות תומכות בהערכתנו את יכולת החברה לנהל ולהשביח נכסים, בעיקר באמצעות חיסכון בעלויות והעלאת דמי השכירות. נציין כי מתחמי המגורים שהחברה משקיעה בהם, בעיקר דירות סטנדרטיות מסוג Class B המיועדות למעמד הביניים האמריקאי, הפגינו עמידות גבוהה בשנים האחרונות. שיעור התפוסה הממוצע של החברה עמד במאי 2025 על כ-93% וה-NOI (Net Operating Income) מנכסים זהים ירד בכ-0.9% ב-12 החודשים שהסתיימו ב-31 במרץ 2025 בהשוואה ל-12 החודשים שקדמו לכך, בשל הסביבה העסקית המאתגרת. עם זאת, בשנים קודמות הציגו הקרנות צמיחה משמעותית ב-NOI כך שבמצטבר צמחו בכ-41% בקרן הראשונה, בכ-44% בקרן השנייה, בכ-51% בקרן השלישית ובכ-21% בקרן הרביעית (נכון למרץ 2025, על פי נתוני החברה).

מנגד אנו מעריכים כי היקף הפעילות ובסיס ה-EBITDA (כולל חלק מדמי ההצלחה ודיבידנדים ממקבצי הדיור) של החברה עדיין נמוכים, כי הפיזור הסגמנטלי שלה מוגבל עם התמקדות בעיקר בנכסי המגורים וכי הפיזור הענפי שלה מוגבל בהשוואה למנהלי נכסים גלובליים. מאידך אנו מעריכים את תחום המגורים להשכרה כדפנסיבי, בעיקר בנכסים מהסוג שהחברה משקיעה בהם, שגם בזמני האטה כלכלית נשארים מבוקשים. הנכסים פרוסים בעשר מדינות בארה"ב, מה שממתן חלק מהשפעות הריכוזיות. אנו מעריכים כי אלקטרה נדל"ן תלויה בפתיחה של קרנות השקעה חדשות לצורך שמירה על היקפי הפעילות וצמיחה עתידית. פעילות זו כרוכה להערכתנו בסיכוני ביצוע בגין גיוס הון חדש ממשקיעים ואיתור ורכישה של נכסים חדשים והשבחתם לצורך מימוש עתידי והנבת תשואה למשקיעים ולחברה.

## הפרופיל הפיננסי

הפרופיל הפיננסי של החברה מתאפיין ביחסים פיננסיים תנודתיים בשנים האחרונות כתוצאה ממימוש נכסים לפי האסטרטגיה, ומנגד צמיחה מהירה של פעילות ניהול הקרנות. בהקשר זה יש לציין כי בדומה למנהלי נכסים אחרים, חלק ניכר מה-EBITDA המתואם של החברה נובע מדמי הצלחה תזרימיים, המתאפיינים בתנודתיות מסוימת, היות שהכנסות דמי הצלחה נרשמות לאחר השבחת הנכסים ורק לאחר חישוב החזר תשואה מינימלית לשותפים בקרן או משותפים ברמת הנכסים (Joint Venture), ומייצרות את התזרים עם השלמת

מימוש חלק מהותי מנכסי הקרן או מכירת נכס עם שותפים. בשנים 2021-2022 החלה החברה לקבל תזרימים מהותיים בגין מימוש הנכסים, כולל קבלת דמי הצלחה צבורים, בעיקר בקרן ההון הראשונה להשקעות במקבצי דיור. בשנים 2023-2024 וברבעון ראשון של 2025 פחת קצב התקבולים מהקרנות מעבר לדיבידנדים השוטפים, בעיקר בשל התפתחויות כלכליות בארה"ב שהביאו לעלייה מהותית בסביבת הריבית. המצב הביא לירידה משמעותית במספר העסקאות בשוק וכתוצאה מכך גם בפעילות החברה, שלא מימשה נכסים רבים בשנים אלו, בין היתר כחלק מהאסטרטגיה העסקית בהינתן אורך החיים הארוך של הקרנות והסביבה הכלכלית. הלחצים על שיעורי ההיוון של נכסי הבסיס גרמו להפסדי דמי הצלחה צבורים של כ-68 מיליון דולר ב-2023 ושל כ-38 מיליון דולר ב-2024, שהצטמצמו לכ-300 אלף דולר ברבעון הראשון של 2025. בהינתן הסביבה הכלכלית הנוכחית וציפיות S&P Global Ratings לתחילת הורדה הדרגתית של ריבית הפדרל ריזרב לקראת סוף 2025, אנו צופים כי החברה תחזור לקבל תזרימים מהקרנות בשנתיים הקרובות עם הגברת קצב מימושי הנכסים, בעיקר בקרן ההון השנייה להשקעות במקבצי דיור. נציין כי בשבועות האחרונים דיווחה החברה על ארבע עסקאות מכירה בקרן השנייה בהיקף כולל (לפי 100%) של כ-300 מיליון דולר, שאמורות להניב לחברה תזרים של כ-13.6 מיליון דולר (מעבר לחלוקות השוטפות). עם זאת, להערכתנו התזרימים העתידיים מקרנות אחרות קשים יותר לחיזוי ותלויים בעיתוי והיקף המימושים העתידיים, וכפועל יוצא בגובה התשואה ממנה נגזרים דמי ההצלחה של החברה.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי יחס ה-EBITDA להוצאות מימון יעמוד בשנים 2025-2026 על כ-1.4x-1.7x, לעומת כ-1.3x בשנת 2024, והיחס המתואם חוב ל-EBITDA יעמוד בטווח של כ-9x-11x לעומת כ-13x, בהתאמה. זאת בשל המשך הגידול ההדרגתי ב-EBITDA המתואם בשנתיים הקרובות, הנובע מדמי ניהול וחלוקות שוטפות מנכסים כתוצאה מעלייה בשווי הנכסים והיקף ההון המנוהלים וחזרה של קבלת דמי הצלחה תזרימיים, ומנגד המשך ההשקעות בפעילות הקרנות. על פי דיווחי החברה, מרבית החוב בנכסי הבסיס (לפי 100%) הוא בריבית קבועה או משתנה מגודרת, מה שמקטין להערכתנו את החשיפה לריבית, לפחות בטווח הקצר.

יחס החוב לחוב והון העצמי ברוטו של אלקטרה נדל"ן עלה בשנה האחרונה לכ-63% (כ-60% בנטרול מלוא יתרת המזומנים) מכ-52.6% ב-2022, בעיקר כתוצאה מהמשך הפסדי דמי הצלחה ומתוצאות הפעילות בהתאם לשיטת השווי המאזני, מהמשך ההשקעות בקרנות ושותפויות השקעה, מעלייה בהוצאות המימון ומהמשך חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות. אנו צופים ירידה במינוף בשנתיים הקרובות, שתיתמך בהנפקת הון מוצלחת ברבעון הראשון של 2025 בהיקף של כ-55 מיליון דולר וביישום תוכניות החברה להמשך מימושי מקבצי דיור ומאידך להמשך פתיחת קרנות חדשות.

היות שאיגרות החוב וניירות ערך מסחריים של החברה הן שקליות וההכנסות ממקבצי הדיור ומדמי הניהול הן דולריות, ולחברה גידור חשיפה חלקי בלבד, אנו מעריכים את מבנה ההון של החברה כגורם שלילי בשל החשיפה המטבעית. נציין כי לחברה פריסת חלויות נוחה יחסית של האג"ח השקליות, מה שממתן חשיפה זו.

**Table 1.**
**Electra Real Estate Ltd. – Financial Summary (Mil. $)**
**Industry Sector: Real Estate Investment Trust or Company**

| | 2024 | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 |
|---|---|---|---|---|---|
| EBITDA | 36.3 | 40.9 | 28.1 | 9.8 | 38.1 |
| Funds from operations (FFO) | 5.9 | 16.4 | 6.1 | (18.3) | 18.2 |
| Interest expense | 28.2 | 24.1 | 14.1 | 11.2 | 14.2 |
| Cash interest paid | 29.9 | 21.5 | 12.0 | 23.3 | 19.9 |
| Cash flow from operations | 1.2 | (17.8) | 86.7 | 54.4 | 8.3 |
| Cash and short-term investments | 52.1 | 3.3 | 7.8 | 17.0 | 35.5 |
| Debt | 456.4 | 362.2 | 273.5 | 207.8 | 489.4 |
| Equity | 266.6 | 326.8 | 403.5 | 251.1 | 421.0 |
| **Adjusted ratios** | | | | | |
| EBITDA interest coverage (x) | 1.3 | 1.7 | 2.0 | 0.9 | 2.7 |
| Debt/EBITDA (x) | 12.6 | 8.9 | 9.7 | 21.2 | 12.8 |
| FFO/debt (%) | 1.3 | 4.5 | 2.2 | (8.8) | 3.7 |
| Debt/debt and equity (%) | 63.1 | 52.6 | 40.4 | 45.3 | 53.8 |

החל משנת 2022 מטבע הפעילות ומטבע ההצגה בדוחות הכספיים הוא דולר אמריקאי.

## נזילות

רמת הנזילות של החברה היא הולמת. הערכה זו מתבססת בעיקר על היקף המזומנים הנוכחי ועל הצפי לתקבולים מעסקאות למכירת נכסים שהושלמו או שנחתמו. אנו מעריכים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2025. אנו מעריכים כי נזילות החברה מושפעת לחיוב מנגישותה הטובה לשוק ההון, כמשתקף בתשואות לפדיון והנפקות הון שביצעה החברה, ומנגישותה למערכת הבנקאית כמתבטא במסגרות אשראי לטווח ארוך.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות והשימושים ברמת ודאות גבוהה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2025 הם כדלקמן:

| מקורות עיקריים | שימושים עיקריים |
|---|---|
| • מזומנים ושווה מזומנים בהיקף של כ-74 מיליון $.<br>• מסגרות אשראי חתומות פנויות בהיקף של כ-60 מיליון $ (לאחר חתימה על מסגרת חדשה במהלך יולי 2025)<br>• החזר הלוואות וכספים לקבל מהקרנות והשותפויות, כולל דילול השקעות, בהיקף של כ-20-25 מיליון $.<br>• תזרים שנתי שוטף (הכולל חלוקות שוטפות מהנכסים, דמי ניהול מהקרנות ודמי הצלחה תזרימיים, בניכוי הוצאות הנהלה וכלליות, מסים, והוצאות מימון במזומן) בהיקף של כ-2-5 מיליון $.<br>• תזרים צפוי נטו מעסקאות מכירה בקרנות ונכסים אחרים בהיקף של כ-50-70 מיליון $.<br>• הנפקת נע"מ בהיקף של כ-60 מיליון $. | • חלויות אג"ח, נע"מ, מסגרות אשראי וחוב זמן קצר מבנקים בהיקף של כ-100 מיליון $.<br>• השקעות בקרנות ובשותפויות בהיקף של כ-45-60 מיליון $. |

## ניתוח התניות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי הבנקים ומחזיקי איגרות החוב. למיטב ידיעתנו, נכון ל-31 במרץ 2025 יש לחברה מרווח הולם ביחס להתניות הפיננסיות. אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם על כל התניותיה הפיננסיות בטווח הקרוב.

## התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי (אין השפעה)

מבנה הון: שלילי (אין השפעה)

נזילות: הולמת (אין השפעה)

מדיניות פיננסית: ניטרלית (אין השפעה)

ניהול וממשל תאגידי: ניטרליים (אין השפעה)

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלית (אין השפעה)

## השפעת הקבוצה

אלקטרה נדל"ן היא חברה בת (כ-51.2%) של אלקו בע"מ (ilAA-/Stable/ilA-1+), חברת החזקות תפעולית הפועלת באמצעות חברות בנות בתחומי פעילות שונים, ומהווה את זרוע פעילות ניהול הקרנות של הקבוצה, בעיקר של השקעה במקבצי דיור בדרום מזרח ארה"ב. אנו מעריכים כי לאלקטרה נדל"ן חשיבות אסטרטגית עבור קבוצת אלקו וכי הזיקה לקבוצת אלקו מהווה גורם תומך בדירוג, בין היתר לאור תמיכתה של הקבוצה בחברה בשנים האחרונות. לפי המתודולוגיה שלנו לדירוג חברות בקבוצה, איננו משווים בין דירוגי החברות, בין היתר משום שאנו מסווגים את אלקו בע"מ כחברת החזקות. עם זאת אנו מעריכים כי השיוך לקבוצת אלקו

מחזק את נגישות החברה לשוק ההון ולכן תורם לגמישות הפיננסית שלה, וכי החברה נהנית מהמיתוג והמוניטין של הקבוצה.

## התאמות לדיווח הכספי

על מנת להביא את הנתונים הפיננסיים לבסיס משותף בהשוואה לחברות מדורגות אחרות, אנו מבצעים התאמות לנתונים המדווחים בדוחות הכספיים אשר משמשים אותנו בחישוב היחסים הפיננסיים. להלן ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של אלקטרה נדל"ן בע"מ לשנת 2024:

- הוספת דיבידנדים שוטפים מחברות כלולות ל-EBITDA.
- הוספה ל-EBITDA של חלק מדמי ההצלחה הממוצעים ומרווחי המימושים הממוצעים בתור שותף מוגבל.
- נטרול חלק החברה ברווחי/הפסדי חברות מוחזקות.

**Table 2.**

**Electra Real Estate Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. $) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2024**

| | Debt | Shareholders' equity | EBITDA | S&P Global Ratings-adjusted EBITDA |
|---|---|---|---|---|
| **Reported** | **445.7** | **260.2** | **(95.6)** | **36.3** |
| **S&P Global Ratings adjustments** | | | | |
| Cash taxes paid | -- | -- | -- | (0.5) |
| Cash interest paid | -- | -- | -- | (29.9) |
| Reported lease liabilities | 0.6 | -- | -- | -- |
| Income/(expense) of unconsolidated equity method affiliates | -- | -- | 100.6 | -- |
| Noncontrolling interest/minority interest | -- | 6.4 | -- | -- |
| Debt: Guarantees | 10.0 | -- | -- | -- |
| EBITDA: Share-based compensation expense | -- | -- | 1.6 | -- |
| EBITDA: Dividends received from equity investments | -- | -- | 7.6 | -- |
| EBITDA: Other (situational) | -- | -- | 22.1 | -- |
| **Total adjustments** | **10.6** | **6.4** | **131.9** | **(30.4)** |
| **S&P Global Ratings adjusted amounts** | | | | |
| | **Debt** | **Equity** | **EBITDA** | **Funds from operations** |
| **Adjusted** | **456.4** | **266.6** | **36.3** | **5.9** |

## מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה - כללי: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות נדל"ן , 26 בפברואר, 2018

- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות לא פיננסיות, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה ענפית לדירוג תאגידים, 7 ביולי, 2025
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 2 בדצמבר, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 27 במרץ, 2025

## רשימת דירוגים

| אלקטרה נדלן בעמ | דירוג | תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה | תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג |
|---|---|---|---|
| **דירוג(י) המנפיק** | | | |
| טווח ארוך | ilA-\Stable | 11/07/2005 | 05/08/2024 |
| **היסטוריית דירוג המנפיק** | | | |
| טווח ארוך | | | |
| אוגוסט 04, 2021 | ilA-\Stable | | |
| אוגוסט 07, 2019 | ilBBB+\Stable | | |
| יולי 30, 2017 | ilBBB\Positive | | |
| יולי 31, 2016 | ilBBB\Stable | | |
| יולי 06, 2014 | ilBBB-\Stable | | |
| נובמבר 25, 2013 | ilBBB-\Negative | | |
| ספטמבר 16, 2013 | ilBBB-\Watch Neg | | |
| דצמבר 30, 2012 | ilBBB-\Negative | | |
| דצמבר 12, 2011 | ilBBB+\Negative | | |
| דצמבר 12, 2010 | ilA-\Stable | | |
| ספטמבר 29, 2009 | ilA-\Negative | | |
| יוני 21, 2009 | ilA\Watch Neg | | |
| אוגוסט 10, 2008 | ilA\Negative | | |
| מאי 25, 2008 | ilA+\Watch Neg | | |
| נובמבר 07, 2007 | ilA+\Stable | | |
| יולי 11, 2005 | ilA+ | | |

| פרטים נוספים | |
|---|---|
| זמן בו התרחש האירוע | 10/08/2025 09:35 |
| זמן בו נודע לראשונה על האירוע | 10/08/2025 09:35 |
| יוזם הדירוג | החברה המדורגת |

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת maalot.co.il.

כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). התוכן לא ישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, יחדיו, "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האיכות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות בכתובת maalot.co.il או באתר S&P בכתובת spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.