

אלקטרה נדל"ן בע"מ

מעקב | פברואר 2026

אנשי קשר:

לידור און

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
lidor.u@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

אלקטרה נדל"ן בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרות

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il לאלקטרה נדל"ן בע"מ (להלן: "אלקטרה נדל"ן" או "החברה") ולאגרות חוב (סדרות ו', ז') שהנפיקה החברה. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ו'	1174564	A3.il	יציב	30/05/2030
ז'	1203553	A3.il	יציב	30/11/2034

שיקולים עיקריים לדירוג

מיקוד במקבצי דיור להשכרה בארה"ב תומך ביציבות הפרופיל העסקי. החברה פועלת בניהול קרנות ושותפויות השקעה למשקיעים כשירים באמצעות אחזקותיה בזכויות השותף הכללי בקרנות (General Partner - GP), ובמקביל משקיעה כשותף מוגבל (Limited Partners – LP), לרוב בשיעור של 5%-8% מהתחייבויות ההשקעה בכל קרן. למועד הדוח החברה מנהלת ארבע קרנות השקעה במקבצי דיור להשכרה (Multifamily) בארה"ב (הקרן החמישית מצויה בשלבי גיוס מתקדמים, ובמקביל החלה בביצוע השקעות ראשונות), שתי קרנות חוב למימון מקבצי דיור בארה"ב, וכן 25 שותפויות ייעודיות להשקעה בבתים פרטיים להשכרה בארה"ב (SFR). בנוסף, הקימה החברה קרן ריט פרטית להשקעות הזדמנויות במלונות בארה"ב וקרן השקעות בבריטניה, וכן מחזיקה היא בשתי חטיבות קרקע במיאמי באמצעות שותפויות ייעודיות. נכון ליום 30 בספטמבר 2025 הסתכם הון המשקיעים המנוהל בכ-4.9 מיליארד דולר, ולמועד זה הסתכם שווי נכסי הנדל"ן המנוהלים (100%) בכ-9.5 מיליארד דולר, שעיקרם השקעות במקבצי דיור בארה"ב. ניהול ותפעול נכסי הקרנות בארה"ב מבוצעים באמצעות שותפות ניהול אמריקאית בה מחזיקה החברה 50% לצד שותפים מקומיים מנוסים, המהווים גורם תומך ביכולת ההוצאה לפועל של אסטרטגיית ההשקעה.

מודל עסקי הנשען במידה רבה על מימושי נכסי הקרנות ויכולת גיוס קרנות חדשות. לאורך זמן עיקר תזרים המזומנים של החברה נשען על דמי הצלחה כשותף כללי והחזר השקעתה כשותף מוגבל, המתקבלים בעיקר בעת מימוש נכסי הקרנות. לצד זאת, החברה נהנית מדמי ניהול שוטפים וחלוקות שוטפות מהקרנות המיוצבות, המהווים מקור תזרימי יציב, אולם בהיעדר תזרימים ממימושים, המאופיינים בתנודתיות גבוהה, התזרים השוטף מתקשה לכסות במלואו את הוצאות המטה והמימון. תנאי מאקרו ומימון מרסנים בסקטור הנדל"ן המניב בארה"ב בשנים 2023-2025, על רקע ריבית גבוהה וגידול בהיצע במקבצי דיור בארה"ב הובילו ללחץ על תמחור הנכסים, ירידה בהיקף העסקאות, וירידות שווי נכסים. ברקע זאת, החברה בחרה לדחות מימושי נכסים שתוכננו בעיקר לשנת 2025 ובחודשים האחרונים החברה חזרה לקצב מימושים גבוה יותר שצפוי להימשך בשנת 2026. ביקוש יציב לנכסי מולטיפמילי באזורי הפעילות של החברה, יציבות בשכר הדירה וקיטון בהתחלות הבנייה צפוי לתמוך בענף, לצד המשך ריבית גבוהה.

רמת המינוף עלתה בשנה האחרונה לאור השקעות אקוויטי והיעדר מימוש נכסים, שמותנו מצד גיוס הון מניות, אולם עודנה סבירה לרמת הדירוג. בארבעת הרבעונים האחרונים ביצעה החברה השקעות והעמדות מימון בפלטפורמות ההשקעה שלה בסך כ-106 מיליון דולר, לרבות הלוואות לקרנות ולשותפים, ובשל היעדר מימושים הוביל הדבר לעלייה בחוב. מנגד, החברה הנפיקה הון מניות בסך כ-55 מיליון דולר וכן נבלמו ירידות ערך הנכסים בקרנות. נכון ליום 30 בספטמבר 2025, יחס חוב נטו ל-CAP נטו מותאם¹ נאמד בכ-61.5%, בהשוואה לכ-58.5% נכון ליום 30 בספטמבר 2024. מידרוג מעריכה כי יחס המינוף המותאם יעמוד בטווח של 60%-65% בשנות התחזית, כאשר מידרוג מביאה בחשבון בתרחיש הבסיס, בין היתר, מימוש נכסים בקרנות החברה ובעיקר בקרן השנייה להשקעות

¹ חוב פיננסי מותאם הינו לאחר איחוד יחסי של חטיבת הקרקע במיאמי שרשומה בדוחות הכספיים כחברה כלולה.

במקבצי דיור בארה"ב במהלך שנת 2026 בהיקף משמעותי וקבלת דמי הצלחה, לצד השקעות הון עצמי של החברה בקרנות קיימות וחדשות, וכן גם בהתחשב בתרחיש רגישות לגבי השווי ההוגן של נכסי ההשקעה של החברה ויתרת דמי ההצלחה הצבורים. מדיניות הפיננסית של החברה הולמת את רמת הדירוג. החברה פועלת בתחום ניהול קרנות ועיקר הנכסים המנוהלים הם בתחום מקבצי דיור בארה"ב אשר נתפס כתחום בעל ביקוש יציב ושאינו תנודתי. אסטרטגיית החברה אשר נסמכת במידה רבה מאוד על מימושי נכסים לצורך הפקת רווחים כשותף מנהל מובילה לתנודתיות חדה בתזרימי המזומנים של החברה. גיוס הון המניות שביצעה החברה בתחילת שנת 2025 לאור דחיית מימושי נכסים והפסדי השערך מהווה לראייתה של מידרוג, צעד המצביע על מדיניות פיננסית מאזנת.

גמישות פיננסית מוגבלת משליכה לשלילה על הפרופיל הפיננסי. החברה אינה מחזיקה באופן ישיר נכסי נדל"ן מניב, פרט לאחזקתה בחטיבות הקרקע במיאמי ובשפותיות בתחום הבתים הפרטיים (SFR), ולהערכת מידרוג, מודל עסקי זה פוגע בגמישותה הפיננסית בהשוואה לחברות נדל"ן מניב המחזיקות ישירות בנכסים. מקורות התזרים השוטפים של החברה כוללים דמי ניהול כשותף כללי ביחס להיקף הנכסים המנוהלים בקרנות, חלוקות שוטפות בגין השקעות LP בקרנות. אלו נאמדים בכ-25 מיליון דולר לשנה בשנים 2026-2025 ומכסים את הוצאות המטה וחלק מהוצאות המימון של החברה. עיקר התזרים עם זאת נובע ממימוש נכסים ודמי הצלחה להן זכאית החברה. נכון ליום 30 בספטמבר 2025, נזילות החברה מושתתת על יתרות מזומנים בקופתה בסך של כ-77 מיליון דולר ומסגרת אשראי חתומות לא מנוצלות שהחברה מגלגלת לאורך זמן ומובטחים בשעבוד שוטף כללי על כלל נכסי החברה לטובת הבנקים, לאותו מועד לחברה חלויות אג"ח ונע"מ בסך 109 מיליון דולר.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה תשמור על בסיס תזרימי וגמישות פיננסית התואמים את רמת הדירוג, תוך הישענות על הכנסות שוטפות מדמי ניהול והחזקות בקרנות, ולצד פוטנציאל תזרימי נוסף לאורך מחזורי ההשקעה ושמירה על רמת מינוף הולמת בהתחשב במאפייני פעילותה וברמת הדירוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול מתמשך במרכיב תזרימי המזומנים השוטפים על בסיס היקף משמעותי של קרנות השקעה מנוהלות וצבירת טרק רקורד של מימושים לאורך זמן.
- ירידה מתמשכת ברמת המינוף של החברה.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עיכובים מהותיים ומתמשכים במימושי הקרנות, או החרפה ממושכת בתנאי השוק בסקטור הפעילות, אשר יובילו לפגיעה מתמשכת בפוטנציאל קבלת דמי הצלחה כשותף כללי.
- הקטנה משמעותית של מרכיב הדיור להשכרה בתמהיל הקרנות המנוהלות של החברה.
- גידול מהותי ומתמשך ברמת המינוף של החברה.

אלקטרה נדל"ן בע"מ (מאוחד מותאם) * - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני דולר

31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025	
503	823	832	854	955	סך מאזן
160.5	250.1	(78.1)	(117.7)	(30.8)	רווח (הפסד) לפני מס
181	301	395	454	515	חוב פיננסי נטו
251	400	327	267	291	הון עצמי וזכויות מיעוט
38.7%	38.6%	50.3%	60.0%	61.5%	חוב נטו / CAP נטו
4.2	(24.7)	(12.8)	(17.0)	(25.9)	FFO LTM
46.4	83.0	2.7	6.8	9.0	תזרים מדמי הצלחה
51.0	116.7	3.5	7.7	13.9	תזרים ממימוש השקעות

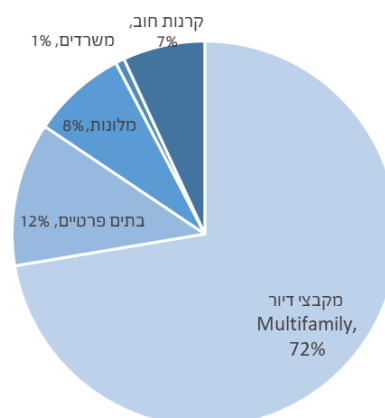
המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. * הנתונים משנת 2022 כוללים איחוד יחסי של ישויות כלולות המחזיקות בחטיבות קרקע במיאמי.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

התמקדות בתחום מקבצי הדיור בארה"ב תורמת ליציבות סביבת הפעילות של החברה

החברה פועלת, באמצעות תאגידים קשורים המוחזקים בשרשרת מלא דרך החברה הבת Electra America Inc (100%) כשותף כללי (GP) בקרנות ובשותפויות ההשקעה המחזיקות בהון משקיעים בהיקף של כ-4.9 מיליארד דולר נכון למועד פרסום הדוחות הכספיים לרבעון השלישי של שנת 2025, עם היקף נכסים מנוהלים (AUM) של כ-9.5 מיליארד דולר (לא כולל קרנות חוב). בנוסף, החברה משקיעה כשותף מוגבל (LP) בפלטפורמות ההשקעה השונות, בדרך כלל בשיעורים של 5%-8% מהתחייבויות ההשקעה בכל אחת מהקרנות. הפעילות מתמקדת בנכסי מגורים להשכרה בארה"ב, וכוללת קרנות השקעה במקבצי דיור (Multifamily), קרנות חוב למימון מקבצי דיור בארה"ב, מיזמים משותפים (JV) להשקעה בבתים פרטיים להשכרה (SFR) וכן קרנות ריט פרטיות להשקעה במלונאות בארה"ב ובנכסים מניבים בבריטניה. נכון ליום 30 בספטמבר 2025, תחום מקבצי דיור (Multifamily) מהווה את עיקר פעילות הקרנות בניהול, עם כ-72% משווי הנכסים המנוהלים, בעוד שפעילות ה-SFR מהווה כ-12% ופעילות המלונאות והנכסים בבריטניה מהווה כ-8%. עיקר מקבצי הדיור מנוהלים במדינות טקסס, פלורידה וצפון ודרום קרוליינה, המאופיינות בסביבה רגולטורית תומכת למשכירים, ביקושים גבוהים לדיור להשכרה על רקע הגירה חיובית, ומדיניות מיסוי פדרלית מקלה. מנגד, יצוין כי בשנים האחרונות נרשם גידול בהיצע יחידות הדיור להשכרה באזורים אלו, אשר עשוי להפעיל לחץ על שיעורי התפוסה והעלאות שכר הדירה בטווח הקצר.

אלקטרה נדל"ן: התפלגות הנכסים בקרנות המנוהלות לפי השווי הנכסי



מקור: דוחות כספיים ליום 30 בספטמבר 2025, עיבוד: מידרוג

ארה"ב מדורגת Aa1 באופק יציב על-ידי Moody's ומאופיינת בכוח כלכלי יוצא דופן המתבטא בגיוון, תחרותיות, רמת הכנסה גבוהה לנפש וכן, חשיפה נמוכה לסיכונים נזילות בשל תפקידיו המרכזיים של הדולר האמריקאי ושוק האג"ח של ארה"ב במערכת הפיננסית העולמית. יחד עם זאת, Moody's מציינת כי האתגר של ארה"ב הוא ירידה צפויה בנגישות לחוב של הבנק הפדרלי. הגידול הריאלי בתוצר צפוי להצטמצם ולהסתכם בשנים 2025 ו-2026 בשיעור של 2.0% ו-1.8%, בהתאמה, לעומת כ-2.8% במהלך שנת 2024.

על פי מידרוג, ענף ההשכרה למגורים בארה"ב מאופיין בביקושים יציבים יחסית ובשיעורי תפוסה גבוהים, התומכים ביציבות ההכנסות. נכסי מקבצי הדיור להשכרה הם עתירי תחזוקה ודורשים השקעה שוטפת, בין היתר נוכח חשיפה לפגעי טבע ואקלים, אשר מתבטאת גם בעלויות ביטוח יקרות. חוזי שכירות קצרים יחסית ותחלופת שוכרים עלולים לייצר תנודתיות מסוימת בתזרים המזומנים. מנגד, הביקוש מצד משקיעים לנכסים אלה ויכולת המימון מחדש שלהם נותרים טובים לאורך זמן, כתלות באיכות הנכסים וברמתם.

על פי CBRE², ענף מקבצי דיור להשכרה (Multifamily) בארה"ב מוסיף להיתפס כתחום השקעה מועדף בקרב גופי השקעה גדולים, כאשר הביקוש הבסיסי לשכירות נתמך, בין היתר, בחסמים מתמשכים לרכישת דירות ובמחסור מבני בבתים צמודי קרקע (SFR) על רקע רמות ריבית משכנתאות גבוהות ועלויות רכישה גבוהות. במקביל לגורמי הביקוש, הענף מושפע בשנים האחרונות מגידול משמעותי בהיצע יחידות דיור חדשות, אשר התרכז בעיקר במדינות חגורת השמש בהן פועלת החברה. כתוצאה מכך, חלה התמתנות בקצב צמיחת שכר הדירה. על פי נתוני Colliers³ שיעור התפוסה הממוצע במקבצי דיור בארה"ב נכון לרבעון השלישי לשנת 2025, עמד על כ-95% נכון ולצידו נרשמה ירידה מתונה של כ-0.3% בשכ"ד האפקטיבי. היקף ההיצע העתידי צפוי להתמתן נוכח ירידה של כ-31% בהיקף היחידות המצויות בבנייה (מעל 500,000 יחידות) לעומת התקופה המקבילה וכן ירידה של כמעט 50% בהתחלות הבנייה מתחילת השנה, באופן התומך באיזון הדרגתי יותר בין ביקוש להיצע בהמשך.

היקף הון מנהל משמעותי, פיזור גאוגרפי ונכסי רחב ושיעורי תפוסה גבוהים ברמת הנכסים המנוהלים בקרנות לצד טרק רקורד קצר יחסית של החברה במימושים של קרנות ההשקעה

לאורך זמן, התזרים העיקרי לחברה מניהול הקרנות כשותף כללי נובע מדמי הצלחה, להם היא זכאית בכפוף להשגת תשואה לשותפים המוגבלים. בנוסף, כשותף מוגבל, החברה זכאית בעת מימוש נכסים להחזר ההון העצמי שהשקיעה. מימוש מרכיבים אלה תלוי ביכולתה של החברה לבצע השקעות בעסקאות הזדמנותיות, להשביח את תזרים מהנכסים ולהציף ערך במועד המימוש. מודל הפעילות נשען גם על יכולת החברה להמשיך ולגייס הון לקרנות בניהולה, תוך חשיפה לתנאי השוק ולזמינות משקיעים, ולהערכת מידרוג קיימת חשיבות להיסטוריה תפעולית מוכחת של החברה לאורך זמן. מאז החלה החברה בגיוס ובניהול קרנות השקעה בשנת 2017, הקרן הראשונה להשקעות במקבצי דיור בארה"ב הונזלה במלואה, הקרן השנייה להשקעות במקבצי דיור בארה"ב מצויה בתקופת מימושים, כאשר עד 30 בספטמבר 2025 מומשו יותר ממחצית נכסיה, הקרן השלישית להשקעות במקבצי דיור בארה"ב נמצאת בשלב השבחת נכסים, והקרן הרביעית להשקעות במקבצי דיור בארה"ב מצויה בתקופת השקעות. בשנים 2024-2025 חלה האטה בקצב מימוש נכסים, על רקע תנאי מאקרו מאתגרים, ובכלל זאת סביבת ריבית גבוהה ועלייה בשיעורי ההיוון, אשר פגעו בהיתכנות עסקאות ובערכי נכסים למכירה. במקביל, החברה מצויה בשלבים מתקדמים של הקמת הקרן החמישית. להערכת מידרוג, גידול מתמשך במרכיב תזרימי המזומנים השוטפים, הנשען על היקף משמעותי של קרנות מנוהלות ועל צבירת היסטוריה תפעולית של מימושי קרנות לאורך זמן, צפוי לתמוך בשיפור הפרופיל העסקי והפיננסי של החברה.

החברה מנהלת שבע קרנות פעילות: ארבע קרנות להשקעה במקבצי דיור בארה"ב, שתי קרנות חוב למימון מקבצי דיור בארה"ב, וקרן להשקעה בבריטניה. בנוסף, החברה מנהלת עשרים וחמש שותפויות השקעה בנכסי SFR בארה"ב וכן ריט בתחום המלונות. נכון לחודש ספטמבר 2025, כוללות קרנות ההשקעה בתחום מקבצי דיור להשכרה כ-105 מקבצי דיור וכ-32 אלף יח"ד ב-8 מדינות בדרום מזרח ארה"ב המייצרות פיזור גאוגרפי ונכסי חזק. על פי נתוני החברה, הנכסים המנוהלים שומרים על תפוסות גבוהות לאורך זמן, ונכון ליום 30 בספטמבר 2025 עומדת התפוסה על כ-94%. בנוסף, החברה מחזיקה ומנהלת מעל לכ-4,255 בתים פרטיים דרך 25 שותפויות ייעודיות בארה"ב. בתים אלו נרכשים חדשים מקבלנים במטרה לאכלסם תוך זמן קצר לאחר הרכישה. נכון לחודש נובמבר 2025 שיעור התפוסה המשוקלל בשותפויות שסיימו את תהליך האכלוס (lease up) הסתכם בכ-94%.

החברה מנהלת הון משקיעים באמצעות שתי קרנות חוב למימון מקבצי דיור, המעמידות הלוואות בעיקר באזורים בהם פועלות קרנות מקבצי דיור שמנהלת החברה, במטרה להשיג באמצעות זאת יתרון יחסי בפעילות החוב. קרן החוב השנייה הוקמה במהלך שנת 2022 והיא מיועדת להעמדת הלוואות מזנין ומכשירי השלמת הון עצמי למשקיעים בתחום מקבצי דיור בארה"ב. למועד פרסום הדוחות הכספיים לרבעון השלישי של שנת 2025, היקף ההון המנוהל בקרנות החוב הסתכם בכ-633 מיליון דולר. למועד הדוח, קרנות החוב השתלטו על ניהול נכסים ב-26 עסקאות, מתוכן 18 נכסים הועברו לבעלות לקרנות.

² U.S. Real Estate Market Outlook 2026, CBRE

³ U.S. Capital Markets | H2 2025 Multifamily Report, Colliers

החברה מבצעת את התפעול השוטף של מקבצי הדיור באמצעות החברה הכלולה (50%) American Landmark Management LLC (להלן: "לנדמארק" או "חברת הניהול") שאחראית על ניהול ההשקעות (Asset Management), כוללת איתור נכסים להשקעה, ביצוע בדיקות נאותות, סגירת מימון בנקאי ומימוש נכסים. להערכת מידרוג, ההחזקה בחברת הניהול מקנה לחברה יתרון אסטרטגי, נוכח שליטה על מרבית שרשרת הערך. חברת הניהול הינה פלטפורמה אמריקאית רחבת היקף ובעלת ניסיון נצבר משמעותי בהשקעה ובניהול נכסי מולטיפמילי בארה"ב.

במהלך שנת 2022 השיקה החברה קרן ריט פרטית להשקעות בתחום המלונות בארה"ב, ונכון ליום 30 בספטמבר 2025, גייסה הקרן התחייבויות משקיעים בהיקף של כ-745 מיליון דולר, וביצעה השקעות בהיקף של כ-547 מיליון דולר. עד כה נרכשו על ידי הקרן שבעה מלונות הכוללים כ-1,340 חדרים, הממוקמים בערים מרכזיות ובאזורים בעלי ביקוש גבוה, לרבות ניו-יורק, בוסטון, וושינגטון, מיאמי, ווסט פאלם ביץ'. החברה פועלת כשותף כללי (GP) בקרן, במשותף עם שותף מקומי בעל ניסיון בתחום המלונאות בארה"ב. בשנת 2025 החברה המשיכה לפעול לגיוס משקיעים לקרן השקעות פרטית שהקימה בשנת 2022, לתחום המשרדים בבריטניה ביעד גיוס הון של 200 מיליון ליש"ט. נכון ליום 30 בספטמבר 2025, היקף הגיוס בקרן הסתכם בכ-130 מיליון ליש"ט והקרן מחזיקה ב-3 בנייני משרדים בהיקף רכישות של כ-74 מיליון ליש"ט.

נכס מהותי שמחזיקה החברה מחוץ לפעילות הקרנות (ומופיע כהשקעת אקוויטי בספרי החברה) כולל שתי חטיבות קרקע צמודות בדרום מיאמי שרכשה החברה בשנת 2022 ביחד עם שותף מקומי (חלק החברה 75%) תמורת כ-134 מיליון דולר (100%). עיקר הרכישה מומנה באמצעות חוב ייעודי הרשום בישויות הכלולות. באפריל 2023 אושרה תכנית מתאר כללית ברשות המקומית הכוללת זכויות לפיתוח פרויקטי מגורים להשכרה (לרבות מתחמי מולטיפמילי) של עד 5,000 יח"ד לצד שטחי מסחר. החברה והשותף המקומי מפתחים את הזכויות במתחם. בהתאם להערכת שווי שנתקבלה ברבעון השני לשנת 2025, שווי חטיבות הקרקע בספרי החברה הכלולה נאמד לסך של כ-231 מיליון דולר (100%).

תזרים שוטף צר הנשען על חלוקות שוטפות מהקרנות ודמי הצלחה תנודתיים

שווי השקעותיה של החברה בקרנות ובשותפויות עמד על כ-629 מיליון דולר במאזן החברה נכון ליום 30 בספטמבר 2025, הכוללים כ-146 מיליון דולר דמי הצלחה צבורים כשותף כללי, לרבות השקעות המיועדות למימוש (המוצגות בזמן קצר). ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2025 רשמה החברה הפסדי אקוויטי בסך כ-18 מיליון דולר בגין חלקה בהפסדים נטו של הקרנות (ברבעון השלישי לשנת 2025 עמד ההפסד על כ-1.4 מיליון דולר בלבד), עיקרם הפסדים שוטפים של קרנות מלונאות ו-SFR שעדיין אינן מיוצבות. נתון זה משקף שיפור במגמה השלילית שאפיינה את השנים 2024 ו-2023, בהן רשמה החברה הפסדי אקוויטי בסך כ-63 מיליון דולר וכ-90 מיליון דולר, בחלקם הגדול בגין שערוך שלילי של נכסי הקרנות. התמתנות ההפסדים ניכרה גם בדמי הצלחה שרשמו שערוך שלילי בסך כ-2.1 מיליון דולר ב-12 החודשים האחרונים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2025, זאת בהמשך להפחתה של כ-38 מיליון דולר וכ-68 מיליון דולר בשנים 2024 ו-2023, בהתאמה.

תקבולי החברה מדמי הצלחה הסתכמו לכ-15.7 מיליון דולר בארבעת הרבעונים האחרונים, עלייה בהשוואה לשנת 2024 ו-2023 (כ-6.8 מיליון דולר וכ-2.7 מיליון דולר, בהתאמה) לאור התקדמות המימושים בקרנות השנייה והשלישית להשקעות במקבצי דיור בארה"ב, אולם זוהי ירידה חדה בהשוואה לשנים 2021-2022 (כ-83 וכ-46 מיליון דולר, בהתאמה). תקבולים אלו צפויים להוסיף ולגדול במהלך שנת 2026 כתוצאה מהתמקדות החברה בהמשך מימוש נכסי הקרן השנייה להשקעות במקבצי דיור בארה"ב ומימושים נוספים. דמי הצלחה כשותף כללי מהווים רכיב מהותי בפוטנציאל יצירת התזרים של החברה, אולם תזרים זה מאופיין בתנודתיות גבוהה ותלות בהיקף ובתזמון מימושי נכסים ברמת הקרנות, אשר אינם ניתנים לחיזוי ברמת ודאות גבוהה. בשל כך, מידרוג אינה כוללת במדד ה-FFO את דמי הצלחה הנגבים על ידי החברה כשותף כללי, אף שאלה נכללים בדוחות הכספיים של החברה כתזרים מפעילות שוטפת. עם זאת, מידרוג עשויה לשקול הכללה עתידית של רכיב זה, ככל שיצטבר לאורך זמן היסטוריה תפעולית מספקת באשר להיקפו ויציבותו. FFO כפי שנמדד על ידי מידרוג, משקף בעיקר את הכנסות החברה מדמי ניהול כשותף כללי בקרנות ובשותפויות ואת חלקה כשותף מוגבל בחלוקות שוטפות מהקרנות, בניכוי הוצאות הנהלה וכלליות והוצאות מימון. דמי הניהול והחלוקה מרווחים

שוטפים כ-LP הסתכמו בכ-17.0 מיליון דולר בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2025, בהשוואה לכ-18.3 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד וכ-24.1 מיליון דולר בכל אחת מהשנים 2024 ו-2023. מנגד, רשמה החברה עלייה בהוצאות המימון כתוצאה מהגידול בחוב הפיננסי אשר הסתכמו בכ-29.1 מיליון דולר בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2025 השוואה לכ-22.3 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד, וכ-28.2 וכ-24.0 מיליון דולר בשנים 2024 ו-2023 בהאמה. החברה נוטלת בעיקר הלוואות דולריות בריביות גבוהות יחסית של כ-8%.

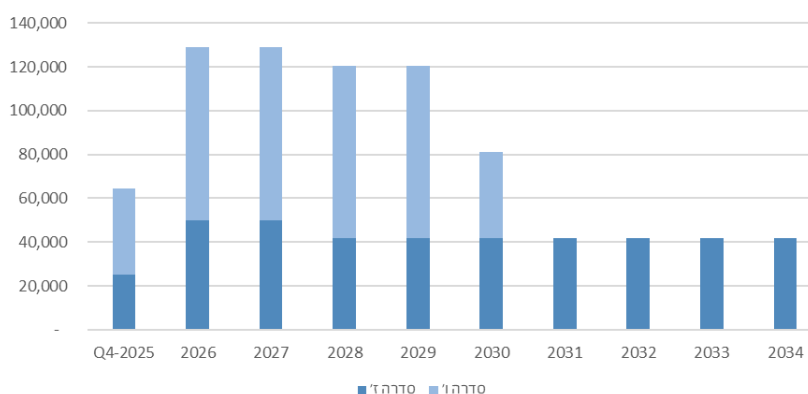
הרחבת ההשקעות לקרן החמישית צפויה להגדיל את המינוף כתלות גם בהיקף המימושים בשנה הקרובה

נכון ליום 30 בספטמבר 2025 עמד חוב פיננסי ברוטו מותאם על כ-592 מיליון דולר, בהשוואה לכ-480 מיליון דולר נכון ליום 30 בספטמבר 2024. הגידול בחוב הפיננסי לצד הקצאת מניות פרטית שביצעה החברה למשקיעים מוסדיים ברבעון הראשון של שנת 2025 בתמורה נטו לכ-55 מיליון דולר והחזר השקעות מהקרנות, שימשו בעיקר להשקעות אקוויטי של החברה בקרנות, לרבות הלוואות לקרנות ולשותפים (כ-106 מיליון דולר בארבעת הרבעונים האחרונים) ולחיצוק יתרות הנזילות. עוד יצוין כי העלייה בחוב במונחי דולר הושפעה גם מתרגום רכיב חוב נקוב בש"ח, על רקע פיחות הדולר בתקופה. ההון העצמי נכון ליום 30 בספטמבר 2025 הסתכם לכ-291 מיליון דולר לעומת כ-279 מיליון דולר נכון ליום 30 בספטמבר 2024. הגידול בהון העצמי בתקופה נבע מגיוס ההון כאמור, אשר קוזז בחלקו על ידי הפסד נקי שנרשם בתקופה, בשל הפסדי אקוויטי והפסדי שערון לצד גידול בהוצאות המימון. יחס המינוף חוב נטו ל-CAP נכון ליום 30 בספטמבר 2025, עמד על כ-57.8%, ולאחר ההתאמה לחוב הפיננסי של החברה ואיחוד החוב לפי חלקה היחסי של החברה (75%) בגין הקרקעות במיאמי, היחס המותאם עומד על כ-61.5%, בהשוואה לכ-54.4% וכ-58.5% לתקופה המקבילה אשתקד. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג יחס המינוף המותאם צפוי לנוע בטווח 60%-65%.

גמישות פיננסית מוגבלת בשל היעדר נכסים לא משועבדים ונזילות המושתתת על מסגרות אשראי

החברה יצרה לטובת תאגידים בנקאיים שעבודים שוטפים על נכסיה וכן שעבודים קבועים על הון המניות שטרם נדרש או שנדרש וטרם נפרע ועל המוניטין שלה. עיקר החזקות החברה בנכסי נדל"ן הן באמצעות השקעות אקוויטי בקרנות ובשותפויות, ולכן גמישותה הפיננסית מצומצמת יחסית לחברות נדל"ן מניב המחזיקות בנכסי נדל"ן בבעלותן. להלן תחזית מידרוג למקורות השימושים של החברה החל מיום 30 בספטמבר 2025 ועד ליום 31 בדצמבר 2026 (חמישה רבעונים): יתרות נזילות בגובה כ-77 מיליון דולר, FFO שלילי בהיקף כ-13 מיליון דולר וגביית דמי הצלחה בגין מימוש נכסים והחזר הון שהושקע בקרנות בטווח של 170-200 מיליון דולר. אלו מסתכמים לכדי מקורות אשר ינועו בטווח 230-260 מיליון דולר אשר החלק הארי בהם מותנה במימוש נכסי קרנות וקבלת דמי הצלחה. למול זאת לחברה פירעונות אג"ח והלוואות לפי לוח סילוקין בסך כ-119 מיליון דולר (כולל פירעון נע"מ) ותכנית להמשך השקעות בקרנות קיימות וחדשות כתלות גם בהיקפי המימושים בפועל. מידרוג מעריכה כי החברה תנתב את עודפי המקורות על השימושים כדלעיל לטובת המשך השקעות בקרנות ובשותפויות, פיתוח המקרקעין במיאמי והקטנת החוב.

אלקטרה נדל"ן בע"מ: לוח סילוקין לקרן האג"ח נכון ליום 30 בספטמבר 2025, באלפי ₪



שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

מידרוג בוחנת את השפעתם של גורמים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי בעת הערכת איכות האשראי של החברות. במקרה של חברת אלקטרה נדל"ן, שיקולי ESG אינם נושאים השפעה שלילית על הדירוג בשל השלכות של שיקולים סביבתיים על הסיכון הענפי, על איכות הנכסים ועל תזרימי המזומנים. כאמור, פעילות החברה היא בעיקר במדינות דרום מזרח בארה"ב והדבר משקף חשיפה לסיכונים סביבתיים ובמיוחד סיכונים אקלים, הכוללים גם שיטפונות. עם זאת יש לציין כי החברה רוכשת ביטוחים לכיסוי נזקים גם כנגד אסונות טבע, ולרבות אובדן הכנסות, וזהו גורם ממתן סיכון משמעותי. בצד השיקולים החברתיים, להערכת מידרוג ניהול נכסי מולטיפמלי חשוף לסיכון מוניטין במידה גבוהה יחסית לניהול נכסים מניבים אחרים כגון משרדים ומסחר, בשל פעילות עתירת תפעול מול משקי בית. להערכת מידרוג, לחברה ניסיון ויכולות ניהול ותפעול שממתנים סיכון זה.

מטריצת הדירוג

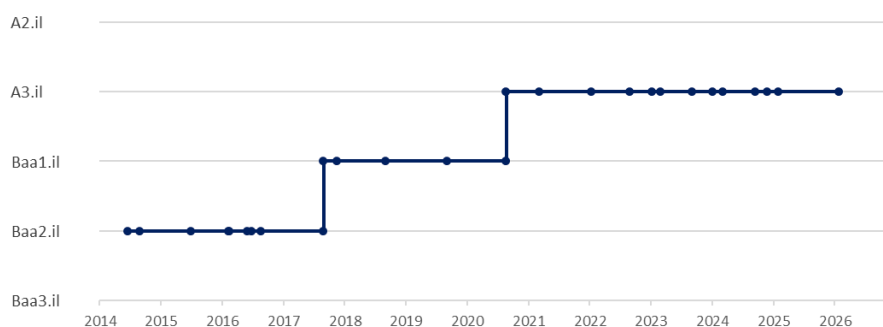
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2025		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [ד]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	3.0-2.7	A.il	3.1	סך מאזן (מיליארד ₪)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	פרופיל סיכון
A.il	65%-60%	A.il	61.5%	חוב פיננסי נטו מותאם / CAP נטו	
Ba.il	שלילי	Ba.il	שלילי	היקף FFO שנתי (LTM מיליוני ש"ח)	פרופיל פיננסי
Ba.il	שלילי	Ba.il	שלילי	חוב פיננסי נטו / FFO	
Ba.il	0%	Ba.il	0%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Ba.il	---	Ba.il	---	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il		A.il	---	מדיניות פיננסית	
A3.il				דירוג נגזר	
A3.il				דירוג בפועל	

[ד] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק

אודות החברה

החברה נוסדה בשנת 1972 כחברה פרטית והונפקה בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בשנת 2005. החברה והחברות המוחזקות שלה מתמקדות בעיקר בניהול קרנות השקעה פרטיות ושותפויות המחזיקות בנכסי נדל"ן מניב בעיקר בתחום הדיור להשכרה בדרום-מזרח ארה"ב. בעלת השליטה בחברה הינה אלקו בע"מ. בעלי השליטה בחברת האם הינם האחים מר דניאל זלקינד ומר מיכאל זלקינד.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים[אלקטרה נדל"ן בע"מ - דוחות קשורים](#)[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, נובמבר 2023](#)[התאמות לדוחות הכספיים והצגת מדדים פיננסיים מובילים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024](#)[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)[טבלת זיקות והחזקות](#)[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג**מידע כללי**

02.02.2026	תאריך דוח הדירוג:
03.02.2025	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
18.06.2014	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אלקטרה נדל"ן בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אלקטרה נדל"ן בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לכושר החזר האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה כושר החזר אשראי כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגיומה. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות בנוגע לכושר החזר אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטת כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מוזהרים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטת כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיץ, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי כושר החזר האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפיקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפיקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, הערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיות נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים. ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.