

Extell Limited

מעקב | ינואר 2026

אנשי קשר:

סאני אגאבאבא
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
sunny.a@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראשת תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

Extell Limited

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרות ג', ד'
אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרה ה'

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק A3.il ל-Extell Limited (להלן: "החברה") ולאגרות חוב סדרות ג' ו-ד' שהנפיקה החברה. כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות חוב סדרה ה' מגובות בנכסים. אופק הדירוג שונה משלילי ליציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ג'	1175041	A3.il	יציב	31.03.2026
ד'	1183169	A3.il	יציב	31.12.2027
ה'	1218635	A2.il	יציב	31.03.2028

שיקולים עיקריים לדירוג

- התמקדות בתחום נדל"ן מניב לרבות באמצעות ייזום והקמה של פרויקט מניב משמעותי לצד מכירת מלאי דירות**

הובילה ליישום מתודולוגיה לדירוג חברות נדל"ן מניב חלף המתודולוגיה לדירוג חברות ייזום נדל"ן למגורים. התמהיל העסקי בפעילות החברה המיוחס למגזר נדל"ן להשקעה גדל בשנים האחרונות וצפוי לגדול גם בשנים הקרובות. בד בבד, מרכיב ייזום נדל"ן למגורים מצוי בירידה לאור מכירה הדרגתית של מלאי דירות מגורים בסגמנט היוקרה והאולטרה יוקרה שמחזיקה החברה, והיעדר פרויקטים פעילים של ייזום למגורים. מגמות אלו קיבלו ביטוי חד יותר בשנה החולפת לאור התקדמות ההשקעה בפרויקט הטיימס סקוור והזרמת נכסים מניבים לחברה מבעל המניות. מידרוג מציינת עם זאת כי עיקר תזרימי המזומנים של החברה עודם נובעים ממכירת מלאי דירות למגורים שבנייתן הושלמה בשל מאפייניהן. להערכת מידרוג, מגמות אלו תואמות את אסטרטגיית החברה להתמקד בתחום הנדל"ן המניב, לצד זאת שהחברה עשויה לשוב לפעילות ייזום נדל"ן למגורים. לאור זאת, מידרוג החלה לדרג את החברה על בסיס מתודולוגיה לדירוג חברות נדל"ן מניב אשר מידרוג מוצאת אותה הולמת לתמהיל העסקי של החברה.

- סביבת פעילות חזקה לנדל"ן מניב למלונאות ומגורים להשכרה.** פעילות החברה מתמקדת בניו יורק ובפרט במנהטן,

כלכלה חזקה המהווה מרכז פיננסי העולמי. לצד מכירת מלאי דירות בפרויקטים שבנייתם הושלמה, החברה מרחיבה את פעילותה במגזר נדל"ן להשקעה ומשקיעה בפיתוח פרויקט להקמת נכס לשימוש מעורב של מלונאות ומסחר בתקציב 1.3 מיליארד דולר באזור הטיימס סקוור במנהטן לצד אחזקה וניהול נכסים מניבים, לרבות נכסים שהועברו מבעל השליטה בשווי כ- 325 מ' דולר (חלק החברה). כ- 64% משווי נדל"ן להשקעה של החברה על בסיס איחוד יחסי הם בשימוש או ייעוד לבתי מלון כולל נדל"ן להשקעה בפיתוח. סקטור המלונאות במנהטן מאופיין בביקושים חזקים לאורך זמן. כ- 28% נוספים הם בשימוש למגורים להשכרה שזוכה לביקושים יציבים לאורך זמן. היקף NOI (איחוד יחסי) מנכסים מניבים של החברה נאמד בכ- 73 מ' דולר לשנה פרופורמה להזרמת נכסים מבעל השליטה על בסיס שנת 2025. לחברה מלאי דירות למכירה בשווי 1.3 מיליארד דולר הנמכרות בהדרגה בקצב נמוך משמעותית מתחזיות החברה. סך הכנסות החברה לשנת 2025 ממכירת דירות (באיחוד יחסי) נאמד ב- 228 מ' דולר. מלאי הדירות פונה לפלח שוק מצומצם ובעל ביקוש תנודתי ומשכך מאופיין בקושי לחזות את היקף וקצב המכירות.

- פרופיל עסקי נחמך באיכות נכסים מניבים הכוללים לחיוב לרמת הדירוג.** עם סך מאזן מותאם איחוד יחסי של כ- 3.6

מיליארד דולר ל- 30.09.2025 (כ- 3.5 מיליארד דולר לפי דוחות כספיים מאוחדים), נכסי החברה נחלקים בין נדל"ן להשקעה לבין מלאי דירות למכירה. היקף נדל"ן להשקעה נאמד בשווי הוגן בספרים של כ- 2.3 מיליארד דולר על בסיס איחוד יחסי. הדירוג מושפע לחיוב מאיכות הנכסים המניבים של החברה הכוללים את בתי המלון Boston W Hotel, Hard Rock ו- Boston.

Intercontinental המושכרים בחוזי Triple net lease. בתחום מגורים להשכרה, נכללים 555TEN, One Manhattan, EVGB ו-Square. מרבית הנכסים המניבים נמצאים במיקומים מרכזיים במנהטן, עם איכות שוכרים גבוהה בנכסים המסחריים וטרק רקורד משמעותי. מנגד, פיזור הפעילות חלש, ולחברה חשיפה גבוהה לפרויקט טיימס סקוור המצוי בהקמה ועל פי הערכות החברה צפוי להסתיים בשנת 2028 וגוזר לחברה שיעור ייזום של משמעותי בפעילות נדל"ן להשקעה. הפרויקט מהווה 30% משווי נדל"ן להשקעה על בסיס איחוד יחסי ושלושת הנכסים העיקריים של החברה מהווים 59%, עם ריכוזיות בעיר ניו יורק.

• **הפרופיל הפיננסי מושפע לשלילה ממגה פרויקט בהקמה ומלאי דירות למכירה הנושא עלויות מימון גבוהות. יחס המינוף**

צפוי להשתפר מהותית עם מחיקת התחייבות בגין אופציית SMI, מהלך הכפוף למימון מחדש אשר החברה מתקדמת

בהשלמתו. יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO איטי לרמת הדירוג, ונאמד בטווח 40-50 שנה, ומביא בחשבון היקף FFO של כ- 35 מ' דולר לשנה מהנכסים המניבים ליום 30.09.2025 בהתחשב בהחלטת החברה לוותר על דמי ניהול המשולמים לבעל השליטה בחברה, בשיעור 1% לשנה מהשווי הנכסי הנקי בהתאם לדוחותיה הכספיים. מנגד, מלאי הדירות למכירה שבנייתן הושלמה בסך 1.3 מיליארד דולר מקנה לחברה מקור נזילות, אם כי נראות התזרימים חלשה יחסית. יחס מינוף מותאם איחוד יחסי ל-30.09.2025 נאמד בכ- 67%, ללא שינוי מהתקופה המקבילה אשתקד (כ- 59% על בסיס דוח כספי מאוחד לעומת כ- 55% אשתקד), לעומת כ- 65% ליום 31.12.2023 וכ- 74% ליום 31.12.2022. יחס המינוף המותאם הושפע לחיוב מצד השקעות הון בחברה באמצעות הזרמת נכסים מבעל השליטה ברבעון השלישי, שתרמו להון העצמי המיוחס לבעלי המניות כ- 93 מ' דולר לצד גידול בחוב המיוחס לנכסים אלו, כשמנגד נרשם הפסד נקי בסך כ- 103 מ' דולר בארבעת הרבעונים האחרונים. ההפסד נבע ממכירות חלשות יחסית של דירות מגורים, ביחס להוצאות המימון, ומותן מצד שערך חיובי של נדל"ן להשקעה. עיקר ההלוואות בגין מלאי דירות ובגין קרקעות הינן בריבית משתנה. חשיפה זו השפיעה על הוצאות המימון של החברה החל מתחילת שנת 2022 עם עליית הריבית. יחס המינוף מותאם איחוד יחסי צפוי לקטון בשנה הקרובה לשיעור 60%-62% בעיקר לאור תיקון להסכם שיתוף הפעולה של החברה עם SMI בקשר עם פרויקט CPT. לפי דיווח החברה, בכפוף להשלמת מימון מחדש של הלוואות מזנין בכירה בפרויקט בסך 59 מ' דולר, ישונה מפל התשלומים מהפרויקט ותבוטל אופציית PUT המוקנית ל-SMI כלפי החברה. לפי הערכות החברה, ביטול האופציה צפוי להוביל לקטון בהתחייבויות החברה בסך כ- 308 מ' דולר ולגידול בהון העצמי בסכום זהה. הנחות נוספות שהובאו בחשבון בתרחיש הבסיס כוללות הכנסות ממכירת דירות בהיקף 220-250 מ' דולר לשנה בשנים 2025-2026, נתון לגבי קיימות אי וודאות לא מבוטלת בשל מאפייני הדירות, פירעון הלוואות מלאי מתוך תזרימים הדירות והוצאות מימון, תזרימים FFO מנכסים מניבים שישירות אמורטיזציה בחוב הבכיר, מחזור חוב פיננסי ונטילת הלוואות לצורך מימון הקמת פרויקט טיימס סקוור ולעיבוי הנזילות.

• **נזילות הנשענת בעיקר על תזרימים שיווי ממכירת דירות וגמישות פיננסית הנובעת ממלאי דירות.** נזילות החברה מושתתת

על דיבידנדים המתקבלים מחברות מוחזקות, על בסיס מכירת מלאי דירות בשלושה פרויקטים עיקריים, כאשר החלק הארי מתקבולי המכירה משמש תחילה לפירעון הלוואות מלאי והוצאות מימון ואחרות בגין אותם פרויקטים. הנכסים המניבים מייצרים NOI משמעותי ויציב שמשרת את הקרן והריבית של הלוואות בגין הנכסים ללא יצירת עודף תזרימי משמעותי לחברה. ליום 30.09.2025 לחברה חלויות קרן אג"ח של כ- 151 מ' דולר (כ- 500 מ' ₪) מכך כ- 60 מ' דולר במרץ 2026 וכ- 91 מ' דולר בדצמבר 2026. לאותו מועד לחברה (סולו) יתרות נזילות בסך כ- 5.5 מ' דולר. חלקה היחסי של החברה בתזרימים מאומדן מכירות מלאי דירות מגורים, נטו לאחר החזר הלוואות מלאי והלוואות נחותות נאמד בטווח של 55-65 מ' דולר במצטבר לרבעון 4 2025 ולכל שנת 2026. תזרימים זה נגזר מהנחות לגבי היקף דירות שיימכרו ועל כן עשוי להיות גבוה או נמוך יותר ביחס להנחות הבסיס של מידרוג. לחברה גמישות פיננסית לנטילת הלוואות כנגד מלאי דירות למכירה בפרויקטים Brooklyn point ו-OMS בהיקף הנאמד בין 50 עד 80 מ' דולר. לחברה אין נכסים לא משועבדים בהיקף מהותי, גורם המשפיע לשלילה על גמישותה הפיננסית, אולם יחס נדל"ן להשקעה לחוב מובטח הנו מתון. מידרוג מעריכה כי החברה

תשלום העמדת מימון בנייה לטובת פרויקט טיימס סקוור, בהתחשב גם בהון העצמי שהועמד לפרויקט בידי החברה ומשקיע ההון המועדף וכן תבצע מימון מחדש להלוואות מלאי.

- **החברה פועלת להפחתת החוב הפיננסי והגבלת החלוקה לצד עסקאות מימון מורכבות עם חשיפה לצדדים קשורים ואסטרטגיות ייזום המשפיעים לשלילה על המדיניות הפיננסית.** אסטרטגיית החברה לייזום פרויקטים גדולים ומורכבים מצביעה להערכתנו על תאבון עסקי גבוה. לצד זאת החברה מבצעת מהלכים להקטנת חוב פיננסי שקטן בהדרגה גם באמצעות מכירת דירות. החברה לא חילקה בשנים האחרונות דיבידנדים במזומן. החברה חילקה פעמיים בשנים האחרונות יח"ד של CPT כדיבידנד בעין. הכנסת שותף הון בכיר לפרויקט טיימס סקוור כרוכה ביצירת חשיפה צולבת לנכסי נדל"ן להשקעה בהקמה של בעל השליטה.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל איחוד החלק היחסי של החברה בנכסים, בהתחייבויות ובתזרים השוטף של חברות כלולות המדווחות בשיטת השווי המאזני והתאמה לאיחוד יחסי של הנכס Hard Rock המאוחד בספריה. כמו כן, תרחיש הבסיס מניח המשך מכירת מלאי דירות בפרויקטים CPT, Brooklyn Point ו-OMS, יציבות בביצועים התפעוליים בנכסים המניבים, הגדלת אשראי לצורך פיתוח פרויקט טיימס סקוור, מיחזור הלוואות מלאי, פירעון קרן אג"ח לפי לוח סילוקין. בתרחיש הבסיס של מידרוג נערכו תרחישי רגישות לקצב מכירת מלאי הדירות.

שיקולים נוספים לדירוג

הדירוג A3.il נמוך מהדירוג A2.il הנגזר ממטריצת הדירוג בשל שיקולים נוספים לשלילה הכוללים: חשיפה לפרויקט ייזום מהותי טיימס סקוור שמעלה סיכון הקמה משמעותי ומעלה את סיכון אשראי ואסטרטגיית החברה לייזום ולהקים פרויקטים גדולים ומורכבים הכרוכים בעסקאות מימון מורכבות המשקפים תיאבון סיכון גבוה. גורמים אלו מותנו באופן חלקי מצד הניסיון הרב של קבוצת אקסטל בהקמת פרויקטים גדולים ובעיקר בני יורק; חשיפה לאיש מפתח, מר גארי ברנט המחזיק (בשרשור) במלוא הון מניות החברה ומשמש בה כנשיא וכדירקטור. למר ברנט מעורבות ניכרת בייזום עסקאות והשגת מימון לפעילות החברה; מלאי דירות למכירה שמחזיקה החברה מגלם רווחיות טובה ומהווה מקור משמעותי, אם כי תנודתי ליצירת תזרים מזומנים. המלאי נושא חוב עם עלויות מימון כבדות.

שיקולים מבניים לדירוג

מידרוג הקנתה הטבה דירוגית לאגרות החוב המגובות בבטוחות (סדרה ה') בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי". בקביעת ההטבה הדירוגית נבחנו איכות הבטוחה ושיעור ההשבה של הבטוחה ביחס לחוב המובטח, ובהתחשב בדירוג המנפיק A3.il. מידרוג מעריכה את מאפייני הבטוחה באיכות "גבוהה" בין היתר לאור מיקום הנכסים ברובע מנהטן בעיר ניו יורק, המאופיינת בסביבה כלכלית ומשפטית יציבה, וכן מידת סחירות סבירה של הנכסים המשועבדים לאור היותם דירות מגורים נפרדות. עם זאת, מידת הסחירות של הנכסים המשועבדים מושפעת לשלילה בשל מיצובם בפלח השוק "אולטרה יוקרה". קיומה של משכנתא מוגבלת בסכום על הנכסים המשועבדים מחלישה את איכות הבטוחה, אולם קיומם של שעבוד מדרגה ראשונה על מלוא הזכויות של התאגיד המשעבד בתאגיד הנכס לצד שעבוד שלילי מחזקים את הבטוחה. מידרוג בחנה תרגיש רגישות לשווי הנכסים המשועבדים בשיעור של עד 50% ביחס לשוויים על פי הערכת השווי ליום 30.09.2025 אשר מוביל לשיעור השבה מהבטוחה ביחס לגובה החוב המובטח, העולה בסבירות גבוהה על 70%. לאור זאת, מידרוג קבעה הטבה דירוגית לאגרות החוב (סדרה ה') בגובה נוטש אחד מעל דירוג המנפיק ודירוג החוב הבכיר שאינו מובטח.

אופק הדירוג

שינוי אופק הדירוג משלילי ליציב נובע מחיזוק הפרופיל הפיננסי של החברה עם הזרמת נכסים מניבים איכותיים לחברה מצד בעל השליטה, ויתור בעל השליטה על דמי ניהול שנתיים וכן מתרחיש הבסיס לפיו רמת המינוף של החברה צפויה להשתפר עם מחיקת ההתחייבות בגין אופציית SMI כמפורט לעיל. אופק הדירוג היציב מתבסס על הנחת מידרוג כי החברה תשמור על ביצועים תפעוליים חזקים בנכסיה המניבים ותוסיף להקטין חוב פיננסי על בסיס מכירת מלאי דירות.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בתזרים החברה מנכסים מניבים וצמצום החשיפה לנכס בייזום
- קיטון משמעותי בהוצאות המימון לנוכח מכירת מלאי דירות יוקרה
- שיפור לאורך זמן ביחסי הכיסוי והמינוף של החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- אי-השלמת המהלך למחיקת התחייבות החברה בגין אופציית SMI ושיפור יחס המינוף בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג
- קצב לא מספק של מכירת דירות יוקרה ביחס לתרחיש הבסיס של מידרוג ופגיעה בשל כך ברווחיות ובמינוף
- חריגה מתמשכת מתקציב הביצוע של פרויקט בהקמה או התממשות סיכוני הקמה

Extell Limited - נתונים עיקריים (מאוחד), במיליוני דולר*

31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025	
4,022	3,610	3,018	2,732	2,686	3,508	סך מאזן
2,347	2,156	1,570	1,400	1,421	1,959	חוב פיננסי
56	54	182	140	108	55	מזומנים ושווה מזומנים
64.5%	65.9%	53.0%	51.9%	54.8%	59.0%	חוב נטו ל- CAP נטו

* הנתונים לעיל הינם בהתאם לדוחות הכספיים ולא באיחוד יחסי, כפי שמוצג בתרחיש הבסיס ובתחזית מידרוג

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת הפעילות של החברה בניו יורק, ובפרט במנהטן, נתמכת בכלכלה חזקה ומגוונת. פעילות זו מתאפיינת בהתאוששות מתמשכת בענף המלונאות, בביקוש גבוה ויציב בשוק השכירות, ובשוק דירות למכירה המאופיין ביציבות מחירים לצד שונות בקצב העסקאות ורגישות לעיתוי הביקושים, בעיקר בסגמנט היוקרה

מדינת ניו יורק מדורגת Aa1 באופק יציב על ידי Moody's, בדומה לדירוג האשראי של ארה"ב, אשר עודכן במאי 2025 ל-Aa1 באופק יציב. הדירוג משקף את חוזקותיה המבניות של הכלכלה האמריקאית, ובהן גיוון כלכלי גבוה, תחרותיות, רמת הכנסה גבוהה לנפש ותפקידי מפתח של הדולר האמריקאי ושוק האג"ח של ארה"ב במערכת הפיננסית העולמית, התומכים בנגישות גבוהה למקורות מימון ובסיכוני נזילות נמוכים. לצד זאת, Moody's מציינת את הגידול המתמשך בחוב הפדרלי ואת האתגרים הפיסקליים כגורמי סיכון מרכזיים. כלכלת ארה"ב צפויה להציג צמיחה ריאלית מתונה בשנים הקרובות, לאחר צמיחה של 2.8% בשנת 2024, עם תחזית צמיחה של 2% בשנת 2025 ו-1.8% בשנת 2026, המשקפת האטה מתונה בפעילות הכלכלית על רקע מדיניות מוניטרית מתונה וגורמי מבנה כלכליים. שוק התעסוקה האמריקאי נחלש במתינות, כאשר שיעור האבטלה בו עמד על כ-4.6% בדצמבר 2025 בהשוואה ל-4.2% בדצמבר 2024 וכ-3.7% בדצמבר 2023. שיעור האינפלציה בארה"ב צפוי לעמוד בשנת 2025 סביב 2.9%, עם תחזית ליציבות בשנת 2026 שצפוי לעמוד על 2.8%, מעל יעד הבנק הפדרלי של 2%. לאור הירידה באינפלציה וחששות לגבי השפעת ריבית גבוהה על הביקושים ועל שיעורי האבטלה, הבנק הפדרלי הוריד את הריבית במהלך השנים 2024-2025 לטווח של 4.5%-4.75% וצפויה המשך הקלה מוניטרית מבוקרת.

אוכלוסיית מנהטן מונה כ-1.69 מיליון בני אדם על שטח של כ-59 קמ"ר בלבד. מנהטן מרכזת את מרבית הפעילות העסקית בעיר ניו יורק וסביבתה, במיוחד בתחומי השירותים הפיננסיים ועסקי ההיי-טק והמסחר, ומתאפיינת בפעילות עסקית ענפה. העיר ניו יורק על כל רובעיה מתאפיינת בריכוז גבוה של עובדי צווארון לבן, המעיד על איתנות כלכלית וביקוש גבוה לשכירות למגורים בעיר. נכון לנובמבר 2025 דמי השכירות הממוצעים בעיר עמדו על כ-3,500 דולר, בדומה לתקופה מקבילה אשתקד, נתון המשקף יציבות יחסית במחירי השכירות ברמה העירונית. ברובע מנהטן נמשכת רמת מחירים גבוהה במיוחד בשוק השכירות. בנובמבר 2025 עמדו דמי

השכירות הממוצעים במנהטן על כ-5,700 דולר לחודש¹, לעומת כ-5,050 דולר בתקופה המקבילה אשתקד, עלייה שנתית של כ-13% המשקפת ביקוש גבוה. דמי השכירות החציוניים עמדו על כ-4,750 דולר, ומחיר השכירות ליחידת שטח הגיע לכ-95 דולר לרגל רבוע, נתון המעיד על פרמיית מיקום ואיכות גבוהה. שוק השכירות מתאפיין בתפוסות גבוהות, עם Vacancy Rate של כ-2.6% בלבד.

ענף המלונאות מאופיין על ידי מידרוג ברמת סיכון גבוהה יחסית, היות והביקוש לשירותי מלונאות נתון לתנודתיות הנובעת מעונתיות, ממחזוריות כלכלית ומאירועים אקסוגניים המשפיעים על התיירות הבינלאומית. ההוצאה על תיירות ובעיקר תיירות נופש נתפסת בד"כ כהוצאות פנאי ומותרות ועל כן, בעת האטה או מיתון כלכלי עולמי או מקומי, הענף עלול להיפגע באופן משמעותי. מעבר לכך, מצב ענף המלונאות קשור קשר הדוק למצב המדינה בה הוא נמצא. הרעה במצב הפוליטי והביטחוני במדינה עלולה להביא לפגיעה בתיירות, ובפרט בתיירות הנכנסת. הענף מאופיין בחסמי כניסה בינוניים. היצע המלונות מבוצר מאוד וכולל רשתות ענק בינלאומיות לצד מלונות פרטיים ופטרונות לינה תחליפיים לבתי מלון, בדמות דירות להשכרה קצרת טווח, ועדיין קיימת חשיבות לערך המותג המלונאי, למיקום בית המלון ולניסיון של חברת הניהול. זמינות קרקעות באזורי ביקוש מרכזיים מהווה חסם כניסה משמעותי בענף. תמורות טכנולוגיות המנגישות מידע ומעודדות שקיפות מחירים תורמות להגדלת הביקוש אך גם מעודדות תחרות. ענף המלונאות עתיר תחזוקה יומיומית והשקעות הוניות. רמת הסיכון משתנה לאורך שרשרת הערך בענף, בהלימה למידת סיכוני הביקוש והתפעול שנוטלים על עצמם השחקנים השונים. החברה משכירה את בתי המלון שבבעלותה למפעילים בהסכם טריפל נט, מודל שמפחית את חשיפתה לסיכונים תפעוליים. מיקומם של מלונות החברה, ובפרט מנהטן המהווה מרכז עסקים ותיירות גלובלי, מהווה גורם מחזק. שוק המלונאות במנהטן ממשיך להפגין התאוששות לאחר מגפת הקורונה, עם חזרה לרמות פעילות הקרובות ואף גבוהות מרמות טרום המשבר. במחצית הראשונה של שנת 2025 שיעור התפוסה הממוצע עמד על כ-82%, לצד ADR ממוצע של 310 דולר ו-RevPar של 255 דולר, עלייה של 1.4%, 5.7% ו-7.1% ביחס לתקופה מקבילה אשתקד, בהתאמה. עם זאת, שוק המלונאות מתמודד עם אתגרים מבניים, כגון עלויות הפעלה גבוהות, מחסור בכוח עבודה מיומן ולחצים פיננסיים כתוצאה מסביבה מוניטרית הדוקה, המשפיעים על רמות הרווחיות והתשואה להשקעה.

מחיר המכירה החציוני בשוק דירות היוקרה במנהטן עמד על 5.9 מיליון דולר ברבעון השלישי של 2025 - עלייה של 2.8% לעומת הרבעון המקביל אשתקד וירידה של 9.2% בהשוואה לרבעון השני של 2025. בשונה מכלל שוק הדירות בעיר שמאופיין בגידול בהיצע הדירות בשנה האחרונה, שוק היוקרה חווה ירידה של 16.1% בהיקף המלאי העומד למכירה ברבעון השלישי של 2025 לעומת הרבעון השלישי אשתקד ועליה של 4.9% לעומת הרבעון הקודם. היקף העסקאות בדירות יוקרה במנהטן נאמד בכ-318 ברבעון השלישי של 2025, בהשוואה ל-280 ברבעון המקביל אשתקד. לאורך זמן, שוק דירות היוקרה למכירה מאופיין בתנודתיות גבוהה בהיקף העסקאות בין הרבעונים ועל פני השנים.

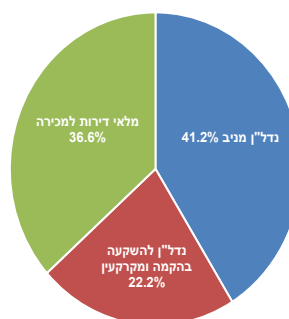
היקף מהותי של נכסים מניבים יציבים למלונאות ולמגורים בעיקר במנהטן

באמצעות חברות בנות וחברות כלולות, מחזיקה החברה נכון ל-30.09.2025 ב-12 נכסי נדל"ן מניבים לשימושים עיקריים של מלונאות (כ-45% משווי נדל"ן מניב), מגורים להשכרה (כ-43%) ומסחר/שימושים מעורבים (כ-12%) בשווי הוגן בספרים הנאמד בכ-1.4 מיליארד דולר על בסיס איחוד יחסי. למעט מלון Boston Intercontinental (שיעור אחזקה של 66.7%, שווי חלק החברה כ-330 מ' דולר), יתר הנכסים ממוקמים במנהטן, ניו יורק, ובהם נכס מגורים להשכרה 555TEN (שיעור אחזקה של 51.8% באמצעות כלולה, שווי חלק החברה כ-332 מ' דולר), מלון W (שיעור אחזקה של 41.2% באמצעות כלולה, שווי חלק החברה כ-230 מ' דולר) ודירות קונדומיניום להשכרה במגדל המגורים OMS (כ-170 מ' דולר) ומלון Hard Rock (שווי חלק החברה כ-91 מ' דולר המשקף שיעור אחזקה של 15.9%). שיעורי התפוסה בנכסים גבוהים מאוד לאורך זמן ונעים בין 95%-99% בנכסי המגורים והמסחר ו-100% בנכסי המלונאות. בתי המלון מושכרים בהסכמי שכירות מסוג Net Leas לחברות ניהול שמפעילות את בתי המלון: רשת Starwood המפעילה את מלון W בחוזה עד יוני 2026, רשת Hard rock hotels המפעילה את המלון הנושא את שמה בהסכם שכירות עד 2052 ורשת

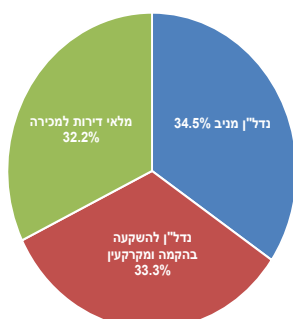
¹ The Elliman Report: November 2025 Manhattan, Brooklyn & Northwest Queens Rentals

Intercontinental המפעילה את המלון בבוסטון בחוזה שכירות עד ליוני 2105. מרבית הנכסים המניבים מוחזקים על ידי קבוצת אקסטל לאורך זמן עם טרק רקורד ממושך. היקף הנכסים המניבים של החברה גדל ברבעון השלישי של 2025 בעקבות תרומה לחברה מבעל השליטה של 4 חברות נכס המחזיקות בנכסים מניבים במנהטן, ניו-יורק בשווי מצטבר נטו של כ- 85 מ' דולר ל- 30.09.2025 וכן פקדון חוזי בסך 8.5 מ' דולר לרכישת זכויות חכירה בנכס נוסף שהחברה השלימה את רכישתו ביולי 2025 בתמורה לכ- 55 מ' דולר. הנכסים המניבים מייצרים NOI שנתי פרופורמה של כ- 73 מ' דולר על בסיס איחוד יחסי, מכך כ- 45% מיוחס לנכסי מגורים להשכרה, ובעיקר הנכס 555TEN וכ- 35% נובע מנכסי המלונאות. ריכוזיות הנכסים המניבים גבוהה יחסית, כאשר הנכס העיקרי 555TEN אחראי לכ- 23% משווי הנכסים המניבים ושיעור דומה מ-NOI ושלושת הנכסים המניבים הגדולים (כולל מלון בוסטון ומלון W) אחראים לכ- 61% משווי הנכסים המניבים.

תרשים 1: התפלגות שווי נכסים איחוד יחסי 30.09.2025²



תרשים 2: התפלגות שווי נכסי נקי (NAV) איחוד יחסי 30.09.2025



מקור: נתוני החברה ועיבודי מידרוג

ייזום והקמה של מגה פרויקט Eighth Avenue 740 נושא סיכויי הקמה ומימון משמעותיים; הכנסת משקיע הון מועדף מהווה זרז בהשגת המימון לפרויקט וקידומו אולם כרוכה בסיכון הפרה צולבת עם פרויקטים בייזום של בעל השליטה; הניסיון הרב של הקבוצה בייזום והקמה של פרויקטים מסוג זה ממתנים את סיכויי הייזום

בשנת 2024 החלה החברה בייזום פרויקט מהותי במקרקעין Eighth Avenue 740 ברחוב 45 באזור טיימס סקוור במנהטן ("פרויקט טיימס סקוור"). החברה ביצעה את עבודות קדם הבנייה בשטח הנכס ועל פי דיווחיה, נכון לנובמבר 2025 הפרויקט מצוי בשלבי עיצוב וקבלת אישורים והיתרים ולדברי החברה חלה התקדמות בבנייתו. הפרויקט יכלול הקמת מגדל בן 52 קומות לשימוש מעורב של מלונאות ומסחר בהיקף תקציב הנאמד בכ- 1.3 מיליארד דולר נכון ל- 30.09.2025. שיעור הביצוע התקציבי לאותו מועד נאמד בכ- 11.5% והשלמת הפרויקט מתוכננת לחודש מאי 2029. החברה מתכננת לממן את הפרויקט בהלוואת בנייה, הלוואת מזנין וחוב נוסף ככל שיידרש. שווי הנכס בספרי החברה נאמד בכ- 683 מ' דולר והוא נושא הלוואה של כ- 208 מ' דולר בהסכם מימון JPM יחד עם קרקע סמוכה 54TH Street, העומדת לפרעון ביולי 2026 והחברה דיווחה כי היא פועלת למימון מחדש של 148 מ' דולר מסכום ההלוואה באמצעות התקשרות בהלוואת בנייה לקמת הפרויקט. בשנת 2024 רשמה החברה עלייה בסך 200 מ' דולר בשווי ההון של הנכס בספריה שנבעה בין היתר מתוספת זכויות בנייה, התקדמות בהשקעות בפרויקט והפחתת עלויות הבנייה של שלטי חוצות דיגיטליים המתוכננים לפרויקט. ברבעון השני של שנת 2025 הופחת שווי הנכס בכ- 37 מ' דולר כתוצאה מהכנסת משקיע הון מועדף לנכס באמצעות הקמת שותפות JV1 והקצאת 22% מהזכויות בשותפות למשקיע.

² התפלגות שווי הנכסים ושווי נכסי נקי מוצגת לאחר התאמות הכוללות איחוד יחסי של חברות כלולות לפי חלקה היחסי של החברה וכן התאמה של הנכס Hard Rock Hotel המאוחד במאזן החברה לפי חלקה היחסי של החברה (15.9%).

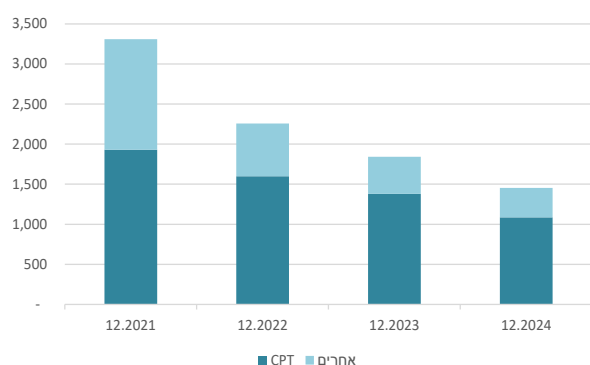
ביולי 2025 החברה, בעל השליטה בחברה ומשקיע הון מועדף הקימו שני תאגידים משותפים JV1 ו-JV2 אשר יפעלו במקביל תחת שני הסכמי הפעלה נפרדים אך זהים, אשר הפרתו של האחד תהווה הפרה של השני (הפרה צולבת). החברה העבירה את הזכויות בפרויקט טיימס סקוור לתאגיד JV1 בשווי נכסי נטו של 419 מ' דולר ובעל השליטה העביר את זכויותיו ב-8 נכסים שבבעלותו בשווי נכסי נטו של כ-1,755 מ' דולר לתאגיד JV2. המשקיע המועדף התחייב להשקיע סכום של עד 1.2 מיליארד דולר, מכך כ-259 מ' דולר בתאגיד JV1 ו-941 מ' דולר בתאגיד JV2, תוך שהוא זכאי לקבל תשואה שנתית על השקעות של 12%. בהתאם למפל התשלומים שנקבע בהסכמי התפעול, המשקיע המועדף חייב לקבל את החזר השקעתו עד 3 ביולי 2033 וככל שלא ייפרעו הסכומים המגיעים לו עד למועד זה הוא יהא רשאי למכור את פרויקט הטיימס סקוור ואת הנכסים של בעל השליטה והתשואה על השקעות תגדל ל-18%. נכסי בעל השליטה שהועברו לתאגיד JV2 כוללים פרויקטים בשלבי ייזום ופיתוח שונים להקמת נדל"ן להשקעה לשימושים שונים בארה"ב בהיקף השקעות גבוהים. לפרטים נוספים על הסכם ההשקעה עם משקיע ההון המועדף, הסכמי התפעול ומפל התשלומים מהשותפויות, אנו מפנים לדיווח מידי של החברה ולדוחותיה הכספיים. להערכת מידרוג, הניסיון הרב של קבוצת אקסטל ובעל השליטה בה בייזום והקמה של מגה פרויקטים מסוג זה לרבות במנהטן (כדוגמת בתי המלון שבבעלות החברה, פרויקט CPT ופרויקטים נוספים) מהווה גורם מממן סיכון.

הישענות גבוהה על מכירת דירות בפרויקט יוקרה מהותי עם קצב מכירות תנודתי וקשה לחיזוי אך תרומה תזרימית גבוהה

פעילות החברה במגזר ייזום למגורים מתמקדת כיום במכירת מלאי דירות בפרויקטים שבנייתם הושלמה, אשר מצטמצם בהדרגה ונאמד בכ-164 יח"ד ל-30.09.2025 (במונחי 100%), בהשוואה לכ-217 יח"ד ליום 30.09.2024, כ-270 יח"ד ב-31.12.2023, כ-414 יח"ד ב-31.12.2022 וכ-893 יח"ד ב-31.12.2021. במונחים כספיים, עיקר המלאי מיוחס לפרויקט CPT (כ-1.1 מיליארד דולר מתוך 1.5 מיליארד דולר ל-31.12.2024) והיתר בעיקר לפרויקטים OMS, Brooklyn Point ו-The Kent.

תרשים 3: פילוח שווי מלאי הדירות למכירה בחלוקה לפי פרויקטים

במונחי 100%, במיליוני דולר



בתשעת החודשים עד ליום 30.09.2025 דיווחה החברה על השלמת עסקאות למכירת 37 דירות (במונחי 100%), קצב ממוצע של 12 יח"ד ברבעון, בתמורה לכ-173 מ' דולר, זאת בהשוואה למכירת 53 יח"ד בתקופה המקבילה אשתקד (קצב רבעוני ממוצע של 18 יח"ד) בתמורה לכ-323 מ' דולר ומכירת 72 דירות בכל שנת 2024 בתמורה של כ-400 מ' דולר. קצב המכירות בשנת 2025 היה נמוך משמעותית מתחזיות החברה וכן מתחזיות מידרוג. פרויקט CPT הנכלל בפלח השוק "אולטרה יוקרה" הינו יוצא דופן מבחינת איכותו הגבוהה, מיקומו ברחוב 57 במנהטן המכונה "שדרת המיליארדים", וקהל היעד הייחודי והמצומצם יחסית שאליו הוא פונה.

התנודתיות בביקושים המאפיינת את סגמנט היוקרה והאולטרה יוקרה, משפיעה לשלילה על פרופיל הסיכון של החברה בשל קצב מכירות איטי יחסית המאפיין פרויקטים מסוג זה, ובשל הקושי להעריך את התזרים החזוי ממכירת דירות אלו, המהווה את המקור העיקרי לתזרימי המזומנים השוטפים של החברה בשנים הקרובות. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג ההכנסות ממכירת דירות בפרויקט CPT צפויות להוות כ-65% מכלל ההכנסות ממגזר ייזום למגורים בשנים 2025-2026, וחלקן היחסי צפוי לגדול ככל שמלאי הדירות בפרויקטים האחרים (שאינם מוגדרים "אולטרה יוקרה") ילך ויקטן. מכירת דירות ממלאי בפרויקט CPT תורמת לחברה תזרים מזומנים משמעותי יחסית המיועד בחלקו הגדול להקטנת הלוואות מלאי והחל משנת 2025 גם פרעונות בגין אג"ח סדרה ה' המובטחים ביחידות דיור מסוימות בפרויקט. לצד זאת הרווחיות הגבוהה המאפיינת את הפרויקט נשחקה לאורך השנים בשל עליית הריבית, קצב מכירות איטי ומחירי מכירה נמוכים מהחזוי. מגזר מכירת הדירות מכביד על יכולת בניית ההון של החברה בשל עלויות מימון גבוהות על מלאי הדירות.

רמת המינוף צפויה להשתפר עם ביטול אופציית SMI והמשך מכירת דירות

ליום 30.09.2025 הסתכם חוב פיננסי נטו מאוחד בספרי החברה בכ- 1,904 מ' דולר, בהשוואה לכ- 1,313 מ' דולר ל-30.09.2024. העלייה בחוב הפיננסי בין התקופות נבעה ברובה מאיחוד לראשונה של 4 חברות נכס שתרם לחברה בעל השליטה והוביל לגידול בהלוואות ובהתחייבויות חכירה בסך כ- 374 מ' דולר³, מנטילת הלוואה לרכישת הנכס לוסידה בסך כ- 60 מ' דולר ומהזרמת משקיע הון מועדף ל-JV1 ששווה כחוב פיננסי בסך כ- 74 מ' דולר. כמו כן ביצעה החברה השקעות בנדל"ן להשקעה בהקמה ובחברות כלולות בסך כ- 177 מ' דולר בעיקר בקשר עם פרויקט טיימס סקוור. מנגד, רשמה החברה בתקופה של ארבעה רבעונים עד 30.09.2025 תזרים מזומנים מפעילות שוטפת מותאם, בסך כ- 25 מ' דולר, תמורה ברוטו ממכירת מקרקעין בסך 70 מ' דולר והזרמת משקיע הון מועדף ל-JV1 ששווה כהון בסך כ- 42 מ' דולר.

יחס חוב פיננסי נטו לקאפ נטו על בסיס דוחות כספיים מאוחד נאמד בכ- 59% ל-30.09.2025 לעומת 54.8% ל-30.09.2024. לצורך אומדן היחס על בסיס איחוד יחסי מידרוג מוסיפה את חלקה היחסי של החברה בחוב פיננסי של חברות כלולות וכן מנכה את זכויות המיעוט בחוב ובהון של מלון Hard Rock. בהתאם לכך, יחס מינוף מותאם איחוד יחסי ל-30.09.2025 נאמד בכ- 67%, ללא שינוי מהתקופה המקבילה אשתקד, לעומת כ- 65% ליום 31.12.2023 וכ- 74% ליום 31.12.2022. יחס המינוף הושפע לחיוב מצד השקעות הון בחברה באמצעות הזרמת הנכסים כדלעיל שתרמו לסך ההון העצמי כ- 314 מ' דולר, מכך כ- 93 מ' דולר מיוחס לבעלי המניות בחברה והיתר לזכויות מיעוט, ומנגד נרשם הפסד נקי בסך כ- 103 מ' דולר בארבעת הרבעונים. ההפסד נבע ממכירות חלשות יחסית של דירות מגורים, ביחס להוצאות המימון, ומותן מצד שערור חיובי של נדל"ן להשקעה. עיקר ההלוואות בגין מלאי דירות ובגין קרקעות הינן בריבית משתנה בעוד שעיקר ההלוואות בגין נכסים מניבים ואגרות חוב הינן בריבית קבועה. חשיפה זו השפיעה על הוצאות המימון של החברה החל מתחילת שנת 2022 עם עליית הריבית. יחס המינוף מותאם איחוד יחסי צפוי לקטון בשנה הקרובה לשיעור של 60%-62% בעיקר לאור תיקון להסכם שיתוף הפעולה של החברה עם SMI בקשר עם פרויקט CPT. לפי דיווח החברה, בכפוף להשלמת מימון מחדש של הלוואות מזנין בכירה בפרויקט בסך 59 מ' דולר בהלוואה חדשה בסך 75 מ' דולר, ישונה מפל התשלומים מהפרויקט ותבוטל אופציית PUT המוקנית ל-SMI כלפי החברה. לפי הערכות החברה, ביטול אופציית SMI צפוי להוביל לקטון בהתחייבויות החברה בסך כ- 308 מ' דולר ולגידול בהון העצמי בסכום זהה. הנחות נוספות שהובאו בחשבון בתרחיש הבסיס כוללות הכנסות ממכירת דירות מגורים בהיקף 220-250 מ' דולר לשנה בשנים 2025-2026, נתון לגבי קיימת אי וודאות לא מבוטלת בשל מאפייני הדירות, פירעון הלוואות מלאי מתוך תזרים הדירות ותשלום והוצאות מימון, תזרים FFO מנכסים מניבים בסך כ- 35 מ' דולר לשנה שישמש לתשלומי אמורטיזציה בחוב הבכיר, מחזור חוב פיננסי והגדלת הלוואות בידי החברה לצורך מימון הקמת פרויקט טיימס סקוור ועיבוי הנזילות.

שיקולי ESG

מידרוג בוחנת את השפעתם של גורמים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי בעת הערכת איכות האשראי של החברות. סיכוני ממשל תאגידי היוו שיקול לשלילה בדירוג החברה והם כוללים תלות באיש מפתח, אי עמידה בתחזיות החברה בנוגע לקצב מכירות עסקאות מורכבות וחשיפה לצדדים קשורים.

³ מתוך סכום החוב שאוחד לראשונה כדלעיל, כ- 309 מ' דולר מקורם בהלוואה בכירה בגין מלון Hard Rock בו מחזיקה החברה שיעור אפקטיבי של 15.9% אולם הוא מאוחד במלואו בספרי החברה מאחר והסכם התפעול של החברה עם הבעלים האחרים בנכס קובע כי בכוחה של החברה לקבוע את המדיניות הפיננסית והתפעולית בנכס. האיחוד המלא של הנכס מקבל ביטוי גם בהון העצמי הכולל מרכיב זכויות מיעוט משמעותי בגין הנכס. בתחשיבי מידרוג ליחסים הפיננסיים ולתזרים נלקח הנכס על פי חלקה האפקטיבי של החברה לרבות ניטרול זכויות המיעוט בהון העצמי.

מטריצת הדירוג

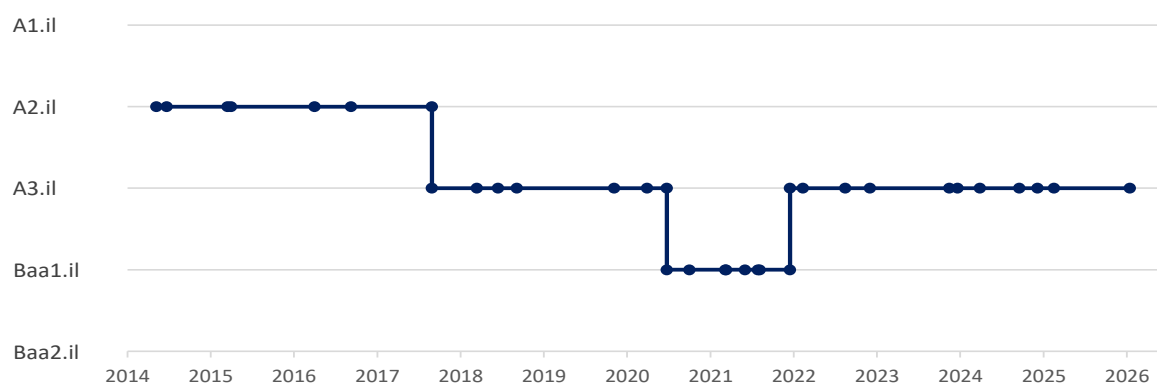
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2025		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [ד]		
Aa.il	---	Aa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aaa.il	10.5-11.5	Aaa.il	11.7	סך מאזן, מיליארד ש"ח	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הנכסים ויציבות הפעילות	
A.il	60%-62%	Baa.il	67%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל פיננסי
A.il	105-110	A.il	63	היקף FFO LTM (מיליוני ₪)	
Baa.il	45	Ba.il	46<	חוב פיננסי נטו / FFO LTM	
Ba.il	0%	Ba.il	0%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
A.il	55%	A.il	53%	חוב מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A2.il					דירוג נגזר
A3.il					דירוג בפועל

[ד] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.

אודות החברה

החברה הוקמה ביום 10 בפברואר 2014 כחברה פרטית מוגבלת במניות בהתאם להוראות BVI Business Companies Act, 2014 לצורך גיוס אגרות חוב בבורסה לני"ע בתל אביב. החברה פועלת בשני תחומי פעילות עיקריים בעיר ניו יורק בעיקר: ייזום ופיתוח של נדל"ן למכירה ורכישה, החזקה והשכחה של נכסי נדל"ן להשקעה לרבות קרקעות וכן רכישה והפעלה של נדל"ן מניב. בעל השליטה בחברה הינו מר גארי ברנט, המחזיק (בשרשור) במלוא הון המניות המונפק והנפרע של החברה וזכויות ההצבעה בה ומשמש כנשיא החברה ודירקטור בחברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[Extell Limited - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, נובמבר 2023](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, דצמבר 2024](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי, דוח מתודולוגי - ספטמבר 2019](#)
[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי בדירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)
[טבלת זיקות והחזקות](#)
[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
[דוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

מידע כללי

26.01.2026	תאריך דוח הדירוג:
17.03.2025	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
08.05.2014	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
Extell Limited	שם יוזם הדירוג:
Extell Limited	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 להיותם 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.