

אלקטרה נדל"ן בע"מ

מעקב | פברואר 2025

אנשי קשר:

אלכסנדר ארליך
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
Alexander.E@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

מידורג 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 מידורג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ו'	1174564	A3.il	יציב	30/05/3030
ז'	1203553	A3.il	יציב	30/11/2034

שיקולים עיקריים לדירוג

- **התמקדות החברה בסקטור מקבצי דיור להשכרה בארה"ב תורמת ליציבות סביבת הפעילות.** החברה פועלת בניהול קרנות ושותפויות להשקעה למשקיעים כשירים באמצעות אחזקתה בזכויות בשותף הכללי (General Partner - GP) בקרנות וכן משקיעה החברה בקרנות כשותף מוגבל (Limited Partners – LP), לרוב בין 5%-8% מההון המנוהל בכל קרן. למועד הדוח, מנהלת החברה שלוש קרנות השקעה במקבצי דיור בארה"ב (מולטיפמילי), שתי קרנות חוב למימון מקבצי דיור בארה"ב, וכן 25 שותפויות ייעודיות להשקעה בבתים פרטיים צמודי קרקע להשכרה בארה"ב (Single Family Rental - SFR). כמו כן, החברה הקימה קרן ריט פרטית להשקעות הזדמנויות במלונות בארה"ב וקרן להשקעות בבריטניה. נכון לנובמבר 2024, הון המשקיעים המנוהל ע"י החברה ושותפיה לשותף הכללי הסתכם בכ- 5.1 מיליארד דולר. ליום 30.09.2024, שווי נכסי הנדל"ן המנוהלים ע"י החברה הסתכם בכ- 10.1 מיליארד דולר שעיקרם מהווה השקעות בנכסי מולטיפמילי בארה"ב. לאורך הזמן החברה פועלת על מנת להגדיל את היקף הפעילות ואת הפיזור הנכסי שלה ע"י הקמת קרנות חדשות ולהגדלת היקף הנכסים המנוהלים בקרנות בשלבי ההשקעה. הניהול והתפעול של נכסי הקרנות בארה"ב מתבצעים באמצעות שותפות ניהול אמריקאית בה מחזיקה החברה 50% לצד שותף מקומי. שותפות הניהול הינה חברה גדולה ומנוסה בתחום, ומהווה חוזקה של החברה בתחום הפעילות של הקרנות בארה"ב.

- **מודל עסקי הגזר תלות גבוהה של תזרימי המזומנים במימוש נכסי הקרנות וכן תלות בגיוס השקעות לקרנות חדשות.** לאורך זמן, תזרימי המזומנים השוטף של החברה נשען בעיקר על דמי הצלחה להם היא זכאית כשותף כללי בהתאם לתשואה על ההון שהושקע בקרנות, וכן על החזר השקעתה בקרנות כשותף מוגבל. אלו מתקבלים בידי החברה בעת מימוש נכסי הקרנות והחזר ההשקעה. מלבד זאת, החברה כשותף כללי זכאית לדמי ניהול כשיעור מההון המושקע בקרנות וכשותף מוגבל, לחלקה בחלוקות השוטפות מהקרנות למשקיעים המוגבלים, המהווים מקור תזרימי יציב. ללא תזרימי מימושים, המאופייין בתנודתיות רבה, התזרימי השוטף מהקרנות מתקשה לכסות את הוצאות המטה והמימון של החברה. בתוך כך, תנאי מאקרו חלשים בסקטור הנדל"ן המניב בארה"ב בשנים 2023-2024 ברקע הריבית הגבוהה והחשש ממיתון הובילו לצמצום בהיקף העסקאות בענף ולירידה בהיקף המימושים של נכסים בקרן השנייה שמנהלת החברה, להשקעות במקבצי דיור בארה"ב, שנדחו לשנת 2025 לאור הערכת החברה לשיפור בתנאים הפיננסיים בענף ברקע הציפייה להמשך הורדת הריבית.

- **רמת המינוף עלתה בשנה האחרונה לנכח שיערוך שלילי של נכסים אולם היא עודנה סבירה לרמת הדירוג.** לחברה יחס חוב נטו ל- CAP נטו מותאם של 59% ליום 30.09.2024, בהשוואה לכ- 48% ליום 30.09.2023, כולל איחוד יחסי של ישויות כלולות המחזיקות בשתי חטיבות קרקע במיאמי בהן מחזיקה החברה בשיעור של 75%. רמת המינוף של החברה עלתה בארבעת הרבעונים שעד 30.09.2024 בשל שערוכים שליליים של נכסי הקרנות שנבעו בעיקר מעליית שיעורי ההיוון ודחיית חלק ממימוש

נכסי הקרנות לשנת 2025. מידרוג מעריכה כי יחס המינוף המותאם יעמוד בטווח של 56%-60% בשנה הקרובה, כאשר מידרוג מביאה בחשבון, בין היתר, מימוש נכסים בקרנות החברה ובעיקר בקרן השנייה במהלך שנת 2025 בהיקף משמעותי וקבלת דמי הצלחה בחברה, 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.

• **גמישות פיננסית מוגבלת משליכה לשלילה על הפרופיל הפיננסי.** החברה אינה מחזיקה באופן ישיר נכסי נדל"ן מניב, פרט לאחזקתה בקרקע במיאמי ובשותפויות בתחום הבתים הפרטיים (SFR), ולהערכת מידרוג, מודל עסקי זה פוגע בגמישותה הפיננסית בהשוואה לחברות נדל"ן מניב המחזיקות ישירות בנכסים. כמו כן כלל נכסי החברה נושאים שעבוד שוטף כללי לטובת הבנקים המממנים ונזילות החברה מושתתת על יתרות הנזילות בקופתה ומסגרות אשראי שהחברה מגלגלת לאורך זמן.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, איחוד יחסי של החזקות החברה בחברות כלולות (שאינן השקעות אקוויטי בקרנות), קבלת תזרים מהקרנות לרבות דמי הצלחה, פירעונות אג"ח ומסגרות אשראי, המשך השקעות בקרנות חדשות ובמיזמים משותפים וחלוקת דיבידנד לבעלי המניות. בנוסף, מידרוג ביצעה תרחישי רגישות באשר לשווי נכסי החברה וגובה מרכיב דמי הצלחה הגלום בהון העצמי של החברה ובתזרימי המזומנים העתידיים.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה תגדיל את מקורות התזרים בהתבסס על קבלת דמי הצלחה והגדלת היקף הפעילות במהלך שנת 2025 תוך שמירה 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 במימושי הקרנות או המשך מגמת היחלשות בסקטור הפעילות אשר יובילו לקיטון בצפי לקבלת דמי הצלחה כשותף כללי.
- הקטנה משמעותית של מרכיב הדירור 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

31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024	
256	503	852	855	837	סך מאזן
117	181	322	418	438	חוב פיננסי נטו
108	251	400	326	278	הון עצמי וזכויות מיעוט
51%	39%	40%	52%	58%	חוב נטו / CAP נטו
2.0	(3.3)	(24.5)	(13.3)	(15.7)	FFO LTM

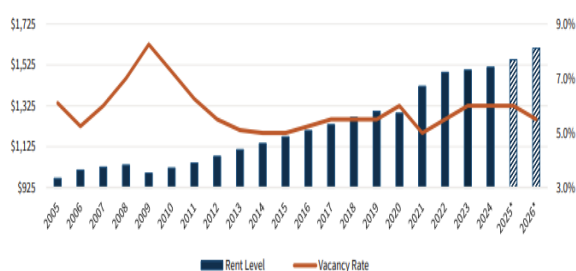
המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. * הנתונים ליום 30.09.2024, ליום 31.12.2023 וליום 31.12.2022 כוללים איחוד יחסי של יישויות כלולות המחזיקות בחטיבות קרקע במיאמי.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

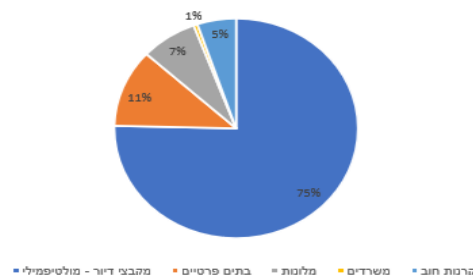
החברה, באמצעות תאגידים קשורים המוחזקים על ידה בשרשור באמצעות החברה הבת Electra America Inc. (100%), פועלת כשותף כללי בקרנות ושותפויות המחזיקות בהן משקיעים של כ- 5.1 מיליארד דולר נכון למועד פרסום הדוחות הכספיים לרבעון השלישי של שנת 2024, עם היקף נכסים מנוהלים ליום 30.09.2024 של כ- 10.1 מיליארד דולר (לא כולל קרנות חוב). כמו כן, החברה משקיעה כשותף מוגבל בפלטפורמות השונות בד"כ בשיעורים של 5%-8% בהון המנוהל בכל אחת מהקרנות. נכסים אלו מנוהלים בקרנות השקעה של נכסי מולטיפמילי בארה"ב, קרנות חוב לנכסי מולטיפמילי, מיזמים משותפים (JV) להשקעה בבתים פרטיים להשכרה (SFR) וכן קרנות ריט פרטיות להשקעה במלונאות בארה"ב ובנכסים בבריטניה. השקעה במתחמי מולטיפמילי מהוות את החלק הארי בהשקעות של הקרנות בניהול החברה ועומדות על כ-79% מסך שווי הנכסים המנוהלים (ללא קרנות החוב) ליום 30.09.2024, השקעה בבתים פרטיים באמצעות שותפויות SFR מהוות כ-12% והשקעה באמצעות קרנות הריט בתחום המלונות בארה"ב והנכסים בבריטניה מהווה כ-9%. עיקר מקבצי הדירוג שמנהלת החברה ממוקמים במדינות טקסס (מעל 15 א' יחידות דירוג), פלורידה (מעל 9 א' יחידות דירוג) וצפון ודרום קרוליינה (כ- 5,800 יח"ד). במדינות אלו ישנה רגולציה תומכת לטובת המשכיר, ביקושים ערים לתחום הדירוג להשכרה לאור הגירה חיובית גבוהה ומדיניות מיסוי פדרלית מקלה, זאת לצד גם גידול בהיצע יחידות דירוג להשכרה בשנה-שנתיים האחרונות.

תרשים 2: שכ"ד ושיעורי תפוסה בשוק המולטיפמילי



מקור: Fanniemae.com

תרשים 1: התפלגות הנכסים בקרנות המנוהלות לפי השווי הנכסי



מקור: דוחות כספיים ליום 30.09.2024 עיבוד: מידרוג

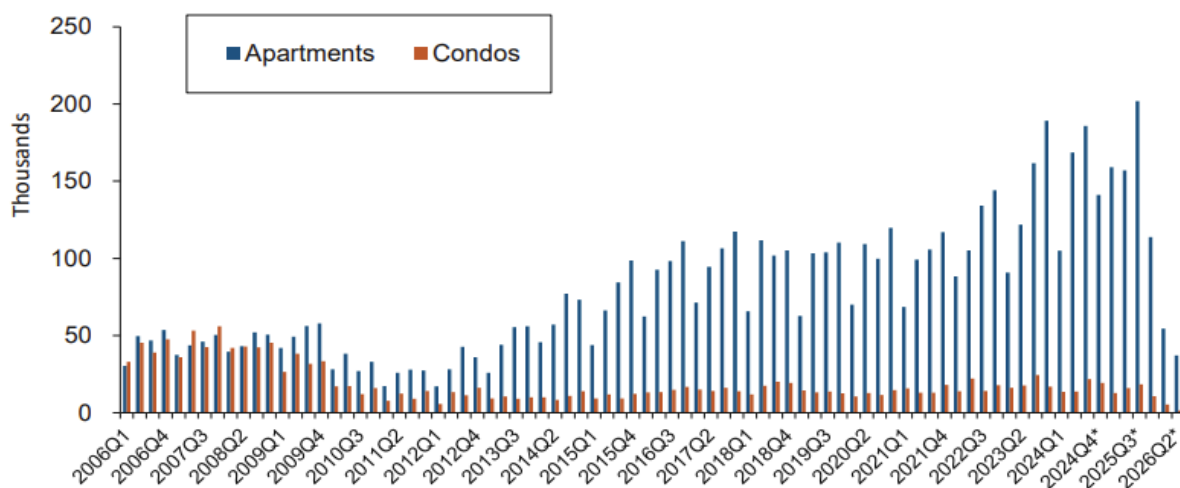
ארה"ב מדורגת Aaa באופק שלילי על-ידי Moody's ומאופיינת בכוח כלכלי יוצא דופן המתבטא בגיוון, תחרותיות, רמת הכנסה גבוהה לנפש וכן, חשיפה נמוכה לסיכונים נזילות בשל תפקידיו המרכזיים של הדולר האמריקאי ושוק האג"ח של ארה"ב במערכת הפיננסית העולמית. יחד עם זאת, Moody's מציינת כי האתגר של ארה"ב הוא ירידה צפויה בנגישות לחוב של הבנק הפדרלי. הגידול הריאלי בתוצר צפוי להצטמצם ולהסתכם בשנים 2024 ו-2025 בשיעור של 2.4% ו-1.8% לעומת 2.5% במהלך שנת 2023.

ענף ההשכרה למגורים בארה"ב מאופיין על ידי מידרוג בביקושים ובמחירים יציבים יחסית ובשיעורי תפוסה גבוהים על פני הזמן, התורמים באופן חיובי ליציבות ההכנסות. נכסי מולטיפמילי הם עתירי תחזוקה, ודורשים השקעה שוטפת בשימור רמת הנכסים, בין היתר בשל חשיפה לפגעי טבע ואקלים. בעלי הנכסים נוהגים על פי רוב לבטח נזקים מסוג זה על ידי כיסוי ביטוחי שהלך והתייקר בשנים האחרונות. חוזי השכירות בענף חד-שנתיים ותחלופת שוכרים גבוהה עלולה להעמיס על העלויות. מאפיינים אלה, עלולים לייצר תנודתיות בתזרים המזומנים על פני זמן. הביקוש מצד משקיעים לנכסי מולטיפמילי חזק לאורך זמן, וכן גם היכולת לממן מחדש נכסים אלה, כתלות גם באיכות הנכסים ורמתם. ע"פ CBRE¹, ענף מקבצי הדירוג (מולטיפמילי) צפוי להיות תחום ההשקעה המועדף על גופי השקעה גדולים גם בשנת 2025, עם צפי להמשך עלייה בשיעורי התפוסה הממוצעים לכ 95.1% ועלייה צפויה בשכ"ד של כ-

U.S. Real Estate Market Outlook 2025, CBRE¹

2.6%. החל משנת 2020 ועד לשנת 2023 חלה עלייה חדה במחירי השכ"ד מרמות מחירים ממוצעות של כ- \$1,750 בשנת 2020 לכ- \$2,300 בסוף שנת 2023, עלייה מצטבר של כ- 31% בטווח השנים הנ"ל. העלייה החדה בשכ"ד בסקטור המולטיפמילי נבעה מעודף ביקוש של משקי בית לדיור להשכרה, כתלות גם באזור הגיאוגרפי ובפלח השוק, לאור שיעורי הגירה חיוביים באזורים מסויימים בתוך ארה"ב, השפעות העבודה מרחוק על ביקוש ליח"ד להשכרה וכן לאור הריבית הגבוהה השוררת בשוק המשכנתאות, אשר מרחיקה משפרי דיור ורוכשי דירה ראשונה מרכישת בתים באמצעות נטילת משכנתא חדשה. מאפיינים אלו גם תרמו לגידול בביקוש לסקטור הבתים הפרטיים להשכרה SFR. עם זאת, קצב הגידול בשכר הדירה הואט משמעותית בשנים 2023-2024 לאור עלייה בהיצע ליח"ד לאור בנייה חדשה, חלק ניכר מכך במדינות "חגורת השמש" בהן פועלת החברה ואשר הציגו גידול חד בביקוש ליח"ד בשנים האחרונות. כך, על פי נתוני סוכנות המשכנתאות הממשלתית FannieMae², שנת 2024 צפויה להיות שנת שיא בבניית מקבצי מולטיפמילי עם צפי להשלמה של 550-600 אלף יח"ד, דבר אשר צפוי למתן את העלייה בשכ"ד לעלייה ממוצעת של כ-1% בלבד בשנת 2024, ביחס לשנת 2023. ב- Moody's³ מעריכים כי שנת 2025 צפויה להציג ביקושים חזקים מצד שוכרי SFR ועלייה בשכ"ד וכן שירידה בהיקף יח"ד חדשות שנבנות בסקטור המולטיפמילי שתוביל לעלייה חזקה יותר בשכ"ד בהשוואה לשנת 2024.

תרשים 3: התחלות בניה בשוק המולטיפמילי בארה"ב



מקור: Fanniemae.com

פרופיל עסקי

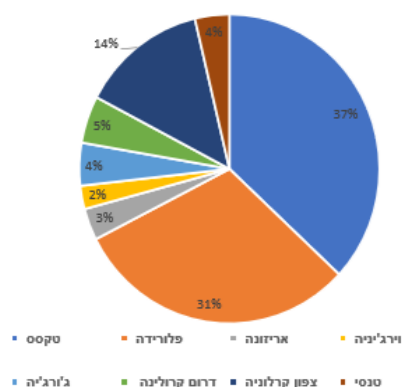
היקף הון מנוהל משמעותי, פיזור גאוגרפי ונכסי רחב ושיעורי תפוסה גבוהים ברמת הנכסים המנוהלים בקרנות לצד טרק רקורד קצר יחסית של החברה במימושים של קרנות ההשקעה

החברה מנהלת 6 קרנות פעילות - 3 קרנות להשקעה במקבצי דיור בארה"ב, 2 קרנות חוב למימון מקבצי דיור בארה"ב, וקרן להשקעה בבריטניה - וכן 25 שותפויות השקעה בנכסי SFR בארה"ב וריט בתחום המלונות. הקרן הראשונה להשקעות במקבצי דיור שהוקמה בשנת 2017, הונזלה במלואה במהלך שנת 2022 והקרן השנייה למקבצי דיור החלה במימוש הדרגתי של נכסים בשנים 2022-2023. כמו כן, במהלך שנת 2022, הקימה החברה קרן מקבצי דיור רביעית, אשר גייסה נכון למועד הדוח כ- 1.04 מיליארד דולר וביצעה רכישות בהיקף של כ-2.3 מיליארד דולר ב- 34 מקבצי דיור.

² "2025 Multifamily market outlook", January 2025 by Fanniemae.com

³ "REIT and Real Estate Companies – Outlook stable as lower rates begin to improve values and financing conditions", Sep 2024.

תרשים 4: פיזור גאוגרפי מקבצי דיור



מקור: דוחות החברה ועיבודי מידרוג

נכון לחודש נובמבר 2024, כוללות קרנות ההשקעה בתחום המולטיפמילי כ- 114 מקבצי דיור וכ-34 אלף יח"ד ב- 8 מדינות בדרום מזרח ארה"ב המייצרות פיזור גאוגרפי ונכסי חזק. הנכסים המנוהלים שומרים על תפוסות גבוהות לאורך זמן ונכון ל- 30.09.2024 עומדת התפוסה על כ- 93%, על פי נתוני החברה. תחום המולטיפמילי בארה"ב ניהנה מרוח גבית חזקה מאוד בשנים האחרונות בשל ביקוש גבוה שהתלקח גם בשל השלכות הקורונה ועליית הריבית על הביקוש לדירות, לצד היצע נמוך, ומגמת של עלייה חדה בדמי השכירות הריאליים. נכסי הקרנות שמומשו במהלך השנים 2020-2024 הציגו גידול NOI של 62%- 17% בממוצע במהלך תקופת ההחזקה. כמו כן, קצב גידול NOI מנכסים זהים הינו כ- 3% במונחים שנתיים, נכון ל 30.09.2024.

בנוסף, החברה מחזיקה ומנהלת מעל לכ- 4,200 בתים פרטיים דרך 25 שותפויות ייעודיות בארה"ב. בתים אלו נרכשים חדשים מקבלנים במטרה לאכלסם תוך זמן קצר לאחר הרכישה. נכון לחודש נובמבר 2024 שיעור התפוסה המשוקלל בשותפויות שסיימו את תהליך האכלוס (lease up) הסתכם בכ- 95%.

באמצעות החברה הכלולה (50%) American Landmark Management LLC "לנדמארק" או "חברת הניהול" מבצעת החברה את הניהול התפעולי השוטף של מקבצי הדיור (Property Management), לרבות תחזוקה מלאה של מתחמי הדיור, גביית שכר הדירה, שיווק והשכרה של הדירות, פיקוח על שיפוץ הנכסים ועוד. בנוסף, חברת הניהול מבצעת את איתור הנכסים להשקעה, את בדיקות הנאותות לעסקאות, את סגירת המימון הבנקאי ואת מכירת הנכסים בשוק (Asset Management). להערכת מידרוג, האחזקה בחברת הניהול מקנה לחברה יתרון אסטרטגי בהיותה שולטת על כל שרשרת הערך. חברת הניהול היא בעלת ניסיון נצבר רב בהשקעה ובניהול של נכסי מולטיפמילי בארה"ב. לנדמארק מעסיקה כ-879 עובדים ולפי דירוג NHMC⁴ ממוצבת במקום 35 בדירוג 50 החברות הגדולות בתחום מקבצי הדיור בארה"ב.

החברה מנהלת הון משקיעים באמצעות שתי קרנות חוב למימון מקבצי דיור. קרנות החוב מעמידות הלוואות בעיקר באזורים בהם פועלות קרנות מקבצי הדיור שמנהלת החברה, במטרה להשיג באמצעות זאת יתרון יחסי בפעילות החוב. קרן החוב השנייה הוקמה במהלך שנת 2022 והיא מיועדת להעמדת הלוואות מזין ומכשירי השלמת הון עצמי למשקיעים בתחום מקבצי הדיור בארה"ב. למועד פרסום הדוחות הכספיים לרבעון השלישי של שנת 2024, היקף ההון המנוהל בקרנות החוב הסתכם בכ- 540 מ' דולר.

בסוף שנת 2022 השיקה החברה קרן ריט פרטית להשקעות בתחום המלונות בארה"ב, ונכון לחודש נובמבר 2024 גייסה קרן זו התחייבויות משקיעים בהיקף של כ-745 מ' דולר. עד כה נרכשו על-ידי קרן הריט 7 מלונות, בערים מרכזיות: ניו-יורק, וושינגטון, וירג'יניה, ווסט פאלם ביץ', מיאמי ובוסטון. הריט הוקמה יחד עם שותף מקומי בארה"ב בתחום המלונות, כאשר החברה משמשת כ- GP ביחד עם השותף המקומי.

בשנת 2024 החברה המשיכה לפעול לגיוס משקיעים לקרן השקעות פרטית שהקימה בשנת 2022, לתחום המשרדים בבריטניה ביעד גיוס הון של 200 מ' ליש"ט. נכון ל- 30.09.2024 היקף הגיוס בקרן הסתכם בכ- 119 מ' ליש"ט והקרן מחזיקה ב- 3 בנייני משרדים בהיקף של כ- 58 מ' ליש"ט.

⁴ National Multifamily Housing Council, NMHC 50 Largest Apartment Owners 2021 Ranking

לאורך זמן, התזרים העיקרי לחברה מניהול הקרנות כשותף כללי נובע מדמי הצלחה להם היא זכאית בהתאם לגובה התשואה שנבעה לשותפים המוגבלים על השקעתם בקרן. כשותף מוגבל, זכאית החברה בעת מימוש הנכסים גם להחזר ההון העצמי שהשקיעה ממקורותיה. אך עם זאת מרכיב דמי ההצלחה והחזר ההשקעה תלויים ביכולתה לרכוש נכסים בעסקאות הזדמנויות, להשביח את התזרים מהנכסים ולהציף ערך בעת מימוש הנכסים. בנוסף, מודל זה נשען על יכולת החברה להמשיך ולגייס מקורות השקעה לקרנות בניהולה ואת תלותה במשקיעים מוסדיים ואחרים ובתנאי שוק. בשל כך, התזרים מדמי הצלחה נתון לתנודתיות גבוהה ולהערכת מידרוג קיימת חשיבות לטרק רקורד מוכח של החברה לאורך זמן. מאז שהחברה החלה בגיוס וניהול קרנות השקעה בשנת 2017, הקרן הראשונה הונזלה במלואה, הקרן השנייה בתקופת מימושים, כאשר עד לסוף שנת 2024 מומשו כמחצית מנכסי הקרן, הקרן השלישית בתקופת השבחה, והקרן הרביעית בתקופת השקעות. מידרוג מעריכה שגידול מתמשך במרכיב תזרימי המזומנים השוטפים על בסיס היקף משמעותי של קרנות השקעה מנוהלות וצבירת טרק רקורד של מימושי קרנות לאורך זמן ישפר את הפרופיל העסקי והפיננסי של החברה.

תזרים שוטף צר אך יציב הנשען בעיקר על דמי ניהול מהקרנות הפעילות בשיעור קבוע והכנסות שוטפות מחלקה של החברה בנכסי הקרנות - לאורך זמן עיקר התזרים נובע מדמי הצלחה שהם תנודתיים באופיים

שווי השקעותיה של החברה בקרנות ובשותפויות עמד על כ- 630 מ' דולר במאזן החברה ליום 30.09.2024, הכוללים כ- 164 מ' דולר דמי הצלחה צבורים כשותף כללי והיתר, בעיקר יתרת השקעה בקרנות/שותפויות הדיור להשכרה הכוללת את חלקה של החברה כשותף מוגבל בהשקעות בנכסי הקרנות, לרבות רווחי שערך. דמי ההצלחה הצבורים במאזן החברה כדלעיל רשמו ירידה בהשוואה ליתרה של כ- 272 מ' דולר ל- 31.12.2022. הקיטון בדמי ההצלחה הצבורים בתקופה זו של שנה ו- 9 חודשים נבע מירידת ערך נכסים בקרנות. במהלך תקופה זו החברה גבתה בפועל דמי הצלחה בהיקף מזערי של 3 מ' דולר, זאת לעומת גבייה בהיקף של כ- 83 מ' דולר במהלך שנת 2022 בלבד. הירידה בהיקף הגבייה נבעה מהחלטת החברה לדחות את מימוש נכסי הקרן השנייה לנוכח הקשחת התנאים בסקטור במהלך התקופה, תוך שלקרון קיימת אופציה של שנתיים נוספות למכירת הנכסים.

נכס מהותי נוסף 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 מ' דולר (100%). עיקר הרכישה מומנה באמצעות חוב ייעודי הרשום בישויות הכלולות. באפריל 2023 אושרה תכנית מתאר כללית ברשות המקומית הכוללת זכויות לפיתוח פרויקט מגורים להשכרה (לרבות מתחמי מולטיפמלי) של עד 5,000 יח"ד לצד שטחי מסחר. לאור אישור תכנית המתאר ובהתאם להערכת שווי שנתקבלה בחודש יוני 2024 שווי חטיבות הקרקע בספרי החברה הכוללה נאמד לסך של כ- 222 מ' דולר (100%).

דמי ההצלחה של השותף הכללי מהווים את פוטנציאל התזרים העיקרי מפעילות שוטפת של החברה, אולם כנאמר לעיל, תזרים זה תנודתי מאוד כתלות בהיקף המימושים בכל רבעון ובכל שנה שאינם ניתנים לחיזוי בוודאות גבוהה, בשונה מתזרים המזומנים השוטף בחברות נדל"ן מניב רגילות. בשל כך מידרוג אינה כוללת בנתון FFO את סכומי דמי ההצלחה שהחברה גובה מהמימושים בקרנות ובשותפויות, אף שאלו מהווים חלק מהתזרים מפעילות שוטפת בספרי החברה. מידרוג עשויה לשקול לכלול זאת בעתיד ככל שייצבר טרק רקורד להיקפו וליציבותו של תזרים זה. FFO כפי שנמדד על ידי מידרוג, מייצג בעיקר את הכנסותיה מדמי ניהול כשותף כללי בקרנות ההשקעה ובשותפויות ואת חלקה של החברה כשותף מוגבל בחלוקות השוטפות מהקרנות, ובניכוי הוצאות הנהלה וכלליות והוצאות מימון. הגידול בהיקפי ההשקעה באמצעות הקרנות המנוהלות הביא לגידול בדמי הניהול שגובה החברה וברווחים השוטפים כ- LP בעיקר מהקרנות, אשר צפויים להסתכם בכ- 16 מ' דולר בשנת 2024, בהשוואה לכ- 17 מ' דולר בשנת 2023 וכ- 15 מ' דולר צפי בשנת 2022.

בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2024 FFO הנאמד על ידי מידרוג הסתכם בגירעון של כ- 9 מ' ד' בהשוואה לגרעון של כ- 2.4 מ' דולר בתקופה המקבילה אשתקד. מידרוג מעריכה את היקף הגרעון השנתי ב- FFO בסך של 15-16 מ' דולר לשנה בשנים 2024-2025 (כאמור ללא מרכיב דמי הצלחה ובנטרול רווחי מימוש נכסים). יכולתה של החברה לשמור על ההכנסות השוטפות מדמי ניהול

כשותף כללי, ואף להגדיל, תלויה ביכולתה לשמור לכל הפחות על היקף הון מנוהל דומה על ידי המשך גיוס הון ממשקיעים. ככל והחברה תגדיל את היקף פעילותה, יש בכך בכדי לתרום לנראות התזרים בחברה.

רמת המינוף צפויה להתייצב עם העלייה בהיקף המימושים בשנה הקרובה

החוב פיננסי ברוטו המותאם⁵ של החברה גדל מכ- 421 מ' דולר ליום 31.12.2023 לכ- 471 מ' דולר נכון ליום 30.09.2024. הגידול בחוב פיננסי יחד עם הקצאת מניות פרטית שביצעה החברה למשקיעים מוסדיים ברבעון הראשון של שנת 2024 בתמורה נטו לכ- 32 מ' דולר שימשו את החברה בעיקר להשקעות בקרנות ההשקעה בסך כ- 58 מ' דולר ולעיבוי היתרות הנזילות.

ההון העצמי של החברה ליום 30.09.2024 הסתכם לסך של כ- 278 מ' דולר לעומת כ- 326 מ' דולר ליום 31.12.2023. הקיטון בהון העצמי נבע בעיקר מהפסד לתקופה ינואר-ספטמבר 2024 בסך כ- 78 מ' דולר (מכך הפסד של כ- 27 מ' דולר ברבעון השלישי), בהמשך להפסד נקי בסך כ- 63 מ' דולר בשנת 2023 כולה, ודיבידנד שהוכרז ושולם בתקופה בסך כ- 5.8 מ' דולר. ההפסד הנקי בתקופה ינואר-ספטמבר 2024 נבע בעיקר משערור שלילי של הכנסות לקבל מדמי הצלחה (הפסד של כ- 38 מ' דולר לתקופה, בהשוואה להפסד של כ- 68 מ' דולר בשנת 2023 כולה), כתוצאה מירידת ערך בשווי נכסי הקרנות. כמו כן רשמה החברה הפסדי אקוויטי מאחזקותיה הישירות בקרנות כשותף מוגבל בסך כ- 59 מ' דולר בתקופה (בהשוואה לרווחי אקוויטי בסך כ- 8 מ' דולר בשנת 2023 כולה). אלו נבעו מירידת ערך של נכסי הקרנות וכן מהפסדים שוטפים בשותפויות SFR וריט המלונות אשר נכסיהם עדיין לא מיוצבים. יחס המינוף חוב נטו ל-CAP נטו ליום 30.09.2024 עמד על כ- 54%, ולאחר ההתאמה לחוב הפיננסי של החברה ואיחוד החוב לפי חלקה היחסי של החברה (75%) בגין הקרקעות במיאמי, היחס המותאם עומד על כ- 59%.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שכולל בין היתר, קבלת תזרים מהקרנות (כולל דמי הצלחה), פירעונות אג"ח וחלק ממסגרות האשראי, המשך השקעות בקרנות חדשות ובמיזמים משותפים, יחס המינוף המותאם צפוי להישאר בטווח של 56%-60%.

גמישות פיננסית מוגבלת בשל היעדר נכסים לא משועבדים לצד מדיניות פיננסית הולמת לרמת הדירוג

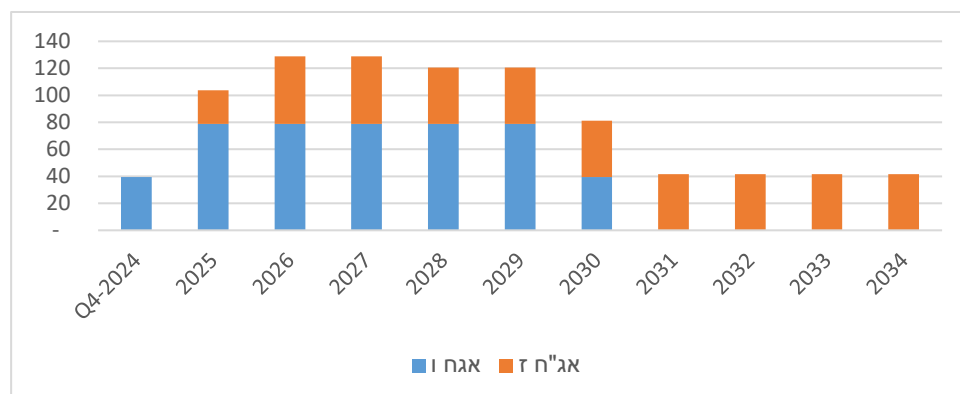
החברה יצרה לטובת תאגידים בנקאיים שעבודים שוטפים על נכסיה וכן שעבודים קבועים על הון המניות שטרם נדרש או שנדרש וטרם נפרע ועל המוניטין שלה. עיקר החזקות החברה בנכסי נדל"ן הן באמצעות השקעות אקוויטי בקרנות ובשותפויות, ולכן גמישותה הפיננסית מצומצמת יחסית לחברות נדל"ן מניב המחזיקות בנכסי נדל"ן בבעלותן.

מדיניותה הפיננסית של החברה הולמת את רמת הדירוג. החברה פועלת בתחום ניהול קרנות ועיקר הנכסים המנוהלים הם בתחום המולטיפמילי 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 2024 לאור דחיית מימושי נכסים והפסדי השערור מהווה לראייתה של מידרוג, צעד המצביע על מדיניות פיננסית מאזנת.

להלן תחזית מידרוג למקורות השימושים של החברה החל ב- 30.09.2024 ועד 31.12.2025 (חמישה רבעונים): יתרות נזילות בגובה כ- 33 מ' דולר ליום 30.09.2024, גיוס אג"ח בסך כ- 40 מ' דולר שהשלימה החברה במהלך נובמבר 2024, FFO שלילי בהיקף כ- 22 מ' דולר וגביית דמי הצלחה בגין מימוש נכסים והחזר הון מקדמי שהושקע בקרנות בטווח של 170-200 מ' דולר. אלו מסתכמים לכדי מקורות בטווח של 220-250 מ' דולר אשר החלק הארי בהם מותנה במימוש נכסי קרנות וקבלת דמי הצלחה. למול זאת לחברה פירעונות אג"ח והלוואות לפי לוח סילוקין בסך כ- 49 מ' דולר 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. ליום 30.09.2024 לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות בסך כ- 3 מ' דולר וכמו כן החברה עומדת באמות המידה הפיננסיות של אגרות החוב במידה מספקת.

⁵ חוב פיננסי מותאם הינו לאחר איחוד יחסי של חטיבת הקרקע במיאמי שרשומה בדוחות הכספיים כחברה כלולה.

אלקטרה נדל"ן בע"מ: לוח סילוקין לקרן האג"ח ליום 30.09.2024, 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.

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה הושפע לשלילה לאור זאת שהמודל העסקי של החברה לפיו עיקר התזרימים נובעים לחברה מדמי הצלחה כ- GP בקרנות ההשקעה ובשותפויות וכן כמשקיע LP באותן פלטפורמות נשענים על מימוש נכסים. כמו כן שמירת היקף הפעילות והגדלתה כפופות ליכולתה של החברה להמשיך ולגייס משקיעים לקרנות נוספות על וברקע טרק רקורד קצר יחסית במודל עסקי זה.

מטריצת הדירוג

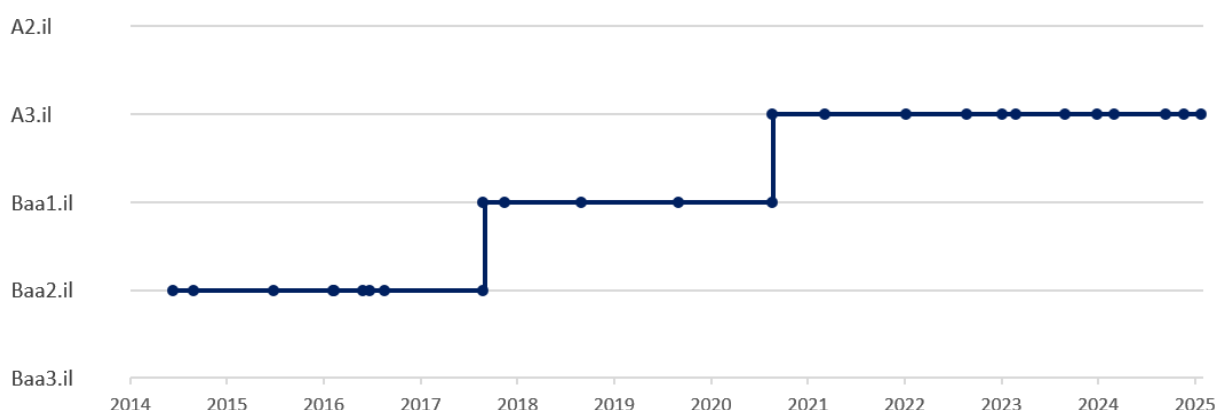
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2024		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מידה	ניקוד	מידה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	2.9	A.il	3.1	סך מאזן (מיליארד ₪)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Aa.il	56%-60%	Aa.il	59%	חוב פיננסי נטו מותאם/ CAP נטו	פרופיל סיכון
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	

[1] 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 בנדל"ן מניב, בעיקר בתחום הדיור להשכרה בדרום-מזרח ארה"ב. בעלת השליטה בחברה הינה חברת אלקו בע"מ (להלן: "חברת האם"). 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, מאי 2020](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג, דוח מיוחד - אוקטובר 2024](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

03.02.2025	תאריך דוח הדירוג:
27.11.2024	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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג"). ©

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידורג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נדירות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

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

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

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

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

דירוגי מידורג, הערכות מידורג וכל חוות דעת או חומרי מידורג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידורג. משקיע פרטי שישבס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידורג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידורג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה 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 כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידורג וכתב ומראש.

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

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידורג וחומרי מידורג 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".

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

כל המידע הכלול בדירוגים של מידורג, בהערכות של מידורג, בחוות הדעת של מידורג ובחומרי מידורג (להלן: "המידע"), נמסר למידורג 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.

מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם המהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידורג.

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

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידורג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידורג"), 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 למידורג או למי מאנשי מידורג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידורג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידורג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג ואנשי מידורג 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 יכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזהירות או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידורג או אנשי מידורג, ובין אם לאו.

מידורג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>.