

אלקטרה נדל"ן בע"מ

מעקב | מרץ 2024

אנשי קשר:

אלכסנדר ארליך
אנליסט, מעריך דירוג ראשי
Alexander.E@midroog.co.il

תמיר שרמן
אנליסט בכיר, מעריך דירוג משני
Tamir.s@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 קובעת דירוג מנפיק A3.il לאלקטרה נדל"ן בע"מ (להלן: "אלקטרה נדל"ן" או "החברה") ומותירה על כנו דירוג A3.il לאגרות חוב (סדרות ה', ו', ז') שהנפיקה החברה. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
05/07/2024	יציב	A3.il	1138593	ה'
30/05/3030	יציב	A3.il	1174564	ו'
30/11/2034	יציב	A3.il	1203553	ז'

שיקולים עיקריים לדירוג

- היקף פעילות משמעותי בתחום הנדל"ן למגורים בארה"ב באמצעות ניהול קרנות להשקעה.** החברה מתמקדת בניהול קרנות ושותפויות להשקעה עבור משקיעים מוגבלים (Limited Partners – LP) והינה שותף בישויות המשמשות כשותף המנהל בארה"ב (מולטיפמלי), שתי קרנות למימון מקבצי דיור בארה"ב, וכן 23 שותפויות ייעודיות להשקעה בבתים פרטיים צמודי קרקע להשכרה (Single Family Rental - SFR) בארה"ב. כמו כן, מנהלת החברה שותפות ריט להשקעות הזדמנותיות במלונות בארה"ב וקרן להשקעות במשרדים בבריטניה. נכון לנובמבר 2023 (מועד פרסום הדוחות הכספיים לרבעון שלישי 2023), הון המשקיעים המנוהל ע"י החברה ושותפיה לשותף המנהל הסתכם בכ-4.8 מיליארד דולר. ליום 30.09.2023, שווי נכסי הנדל"ן המנוהלים ע"י החברה הסתכם בכ-9.8 מיליארד דולר (ללא קרנות החוב). כמו כן, החברה נוהגת להשקיע בקרנות המנוהלות ושותפויות כשותף מוגבל - LP, לרוב בין 5%-8% מההון המנוהל בכל קרן. אסטרטגיית החברה להתמקד בעיקר בתחום הדיור להשכרה, בפרט בתחום מקבצי הדיור בארה"ב, תורמת ליציבות סביבת הפעילות.
- הפרופיל העסקי מושפע לחיוב מהיקף ופיזור רחבים של הנכסים המנוהלים, שיעורי תפוסה גבוהים ומגמה של עלייה בדמי השכירות.** השקעה במתחמי מולטיפמלי מהוות את החלק הארי בהשקעות של הקרנות בניהול החברה ועומדות על כ-81% מסך שווי הנכסים המנוהלים (ללא קרנות החוב) ליום 30.09.2023, השקעה בבתים פרטיים באמצעות שותפויות SFR מהוות כ-12%, והשקעה באמצעות קרנות הריט בתחום המלונות בארה"ב והמשרדים בבריטניה מהוות כ-7%. החברה פועלת על מנת להגדיל את היקף הפעילות ואת הפיזור הנכסי שלה ע"י המשך גיוסים והשקעות בפלטפורמות השונות. אחזקת החברה (50%) בחברת הניהול האחראית על ניהול נכסי הנדל"ן בארה"ב, חברה גדולה ומנוסה בתחום, מהווה חוזקה של החברה בתחום הפעילות של הקרנות בארה"ב.
- רמת המינוף בולטת לחיוב ביחס לרמת הדירוג, כאשר גיוס הון מניות מנע עלייה במינוף בשל שיערוכים שליליים.** לחברה יחס חוב נטו ל-CAP נטו מותאם של 48% ליום 30.09.2023, בהשוואה לכ-41% ליום 30.09.2022, כולל איחוד יחסי של חברות כלולות המחזיקות בשתי חטיבות קרקע במיאמי ובהן מחזיקה החברה 75%. רמת המינוף של החברה עלתה בארבעת הרבעונים שעד 30.09.2023 בשל שיערוכים שליליים של נכסי הקרנות שנבעו בעיקר מעליית שיעורי ההיוון וכן בשל חלוקת דיבידנדים, וקוזזו בחלקם מצד שערור חיובי לקרקעות שמחזיקה החברה במיאמי. במהלך ינואר 2024 הנפיקה החברה הון מניות בסך כ-35 מ' דולר שתרכו להפחתת יחס המינוף המותאם לכ-44% (פרפורמה). מידרוג מעריכה כי יחס המינוף המותאם יעמוד בטווח של 45%-50% בשנה הקרובה, כאשר מידרוג מביאה בחשבון, בין היתר, קבלת דמי הצלחה במהלך 2024 ממימוש נכסי קרנות לצד

השקעות הון עצמי של החברה בקרנות חדשות, וכן גם בהתחשב בתרחיש רגישות לגבי השווי ההוגן של נכסי ההשקעה של החברה ודמי ההצלחה הצבורים.

• **מודל עסקי הגוזר תלות גבוהה של תזרימי המזומנים במימוש נכסי הקרנות - היקף המימושים ומועדם, וכן תלות בניוס השקעות לקרנות חדשות.** תזרימי המזומנים השוטף של החברה נשען בעיקר על דמי הצלחה - להם היא זכאית כשותף מנהל בקרנות 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 זכאית לדמי ניהול על היקף ההון המושקע בקרנות (כ-GP) ולחלקה בחלוקת השוטפות מהקרנות למשקיעים המוגבלים. ללא תזרימי מימושים, המאופייני בתנדוטיות רבה, התזרימי השוטף מהקרנות מתקשה לכסות את הוצאות המטה והמימון של החברה.

• **גמישות פיננסית מוגבלת המשליכה לשלילה על הפרופיל הפיננסי.** החברה אינה מחזיקה באופן ישיר נכסי נדל"ן מניב, פרט לאחזקתה בקרקע במיאמי ובשותפויות בתחום הבתים הפרטיים (SFR), ולהערכת מידרוג, דבר 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 מושפעת 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 תזרימי מהקרנות לרבות דמי הצלחה, פירעונות אג"ח ומסגרות אשראי, המשך השקעות בקרנות חדשות ובמיזמים משותפים. 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 תמשיך באסטרטגיה להגדלת היקף הפעילות תוך שמירה על רמת מינוף אשר בולטת לחיוב לרמת 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

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עיכובים במימושי הקרנות או המשך מגמת היחלשות בסקטור הפעילות אשר יובילו לקטון בצפי לקבלת דמי הצלחה כשותף מנהל (GP)
- 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 עיקריים, במיליוני דולר

31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023	
256	503	852	862	סך מאזן
126	198	322	391	חוב פיננסי
108	251	400	354	הון עצמי וזכויות מיעוט
51%	39%	40%	48%	חוב נטו / CAP נטו
2.0	neg	neg	neg	FFO LTM

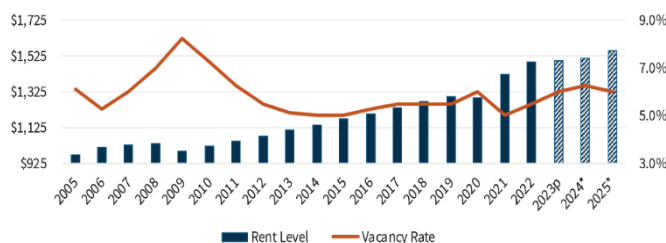
המדידים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. * הנתונים ל- 30.09.2023 ול- 31.12.2022 כוללים איחוד יחסי של הקרקע במיאמי.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

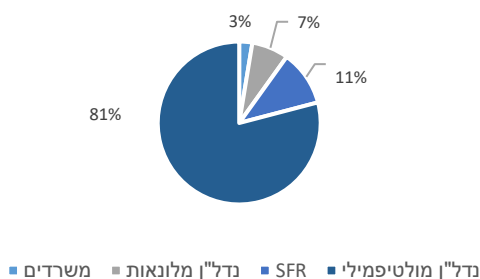
התמקדות בתחום מקבצי הדיור בארה"ב תורמת ליציבות סביבת הפעילות של החברה

החברה פועלת כ-GP של קרנות השקעה הפועלות בעיקר בתחום המגורים להשכרה בארה"ב, באמצעות השקעה במקבצי דיור (מולטיפמלי), העמדת מימון למקבצי דיור, השקעה בבתים פרטיים להשכרה (SFR) באמצעות מיזמים משותפים (JV), וכן ריט מלונאות בארה"ב וקרן נוספת לפעילות המשרדים בבריטניה. כמו כן, החברה מושקעת כ-LP בפלטפורמות השונות. עיקר מקבצי הדיור שמנהלת החברה ממוקמים במדינות טקסס (מעל 15,000 יחידות דיור), פלורידה (מעל 8,000 יחידות דיור) וצפון קרוליינה (כ- 4,000 יח"ד). מדינות אלו הינן מדינות בהן ישנה רגולציה תומכת לטובת המשכיר, ביקושים ערים לתחום הדיור להשכרה לאור הגירה חיובית גבוהה ומדיניות מיסוי פדרלית מקלה.

תרשים 2: שכ"ד ושיעורי תפוסה בשוק המולטיפמלי



תרשים 1: התפלגות הנכסים בקרנות המנהלות לפי השווי הנכס



מקור: Fanniemae.com

מקור: דוחות כספיים ליום 30.09.2023 עיבוד: מידרוג

ארה"ב מדורגת Aaa באופק שלילי על-ידי Moody's¹ 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 בתוצר צפוי להצטמצם ולהסתכם בשנים 2023 ו-2024 בשיעור של 2.4% ו-1% לעומת 1.9% במהלך שנת 2022.

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 מולטיפמלי 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 מולטיפמלי חזק לאורך זמן, וכן גם היכולת לממן מחדש נכסים אלה, כתלות גם באיכות הנכסים ורמתם.

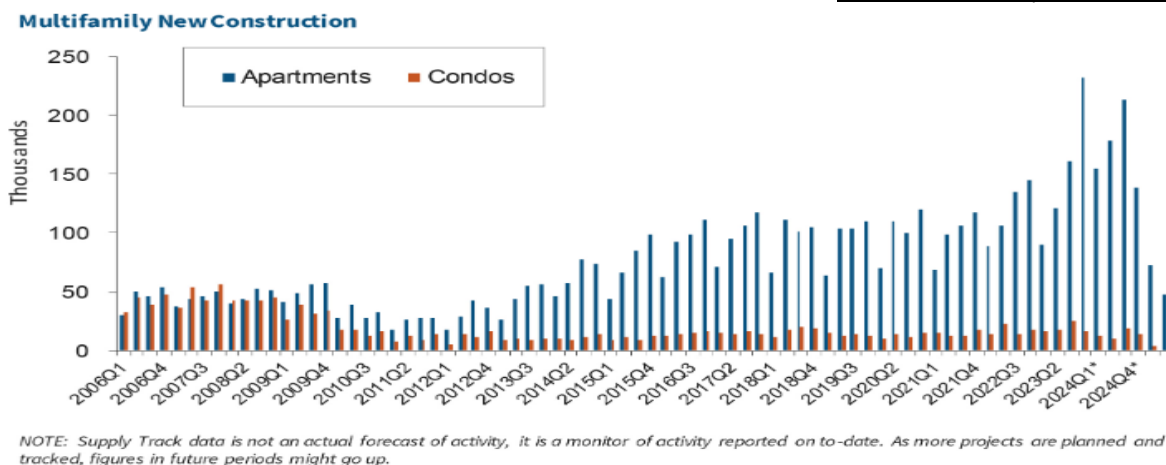
שוק מקבצי הדיור בארה"ב ניהנה בשנים האחרונות מביקושים גבוהים יחסית להיצע בין היתר בשל הגירה חיובית, שיעורי אבטלה נמוכים וריבית גבוהה על המשכנתאות שמקטינה את היצע הדירות למכירה ואת הביקוש לרכישת דירות. אולם גם לאורך שנים השוק מתאפיין בשיעורי תפוסה גבוהים העומדים על 92%-95%, עלייה בשכר הדירה, Net Absorption (כמות מ"ר שאוכלס בפועל בניכוי

¹ Government of USA – Aaa negative, Nov 2023 by Moody's

כמות מ"ר שהתפנה בפועל) חיובי לאורך שנים, גידול בהיקף העסקאות המתבצעות בשוק וירידה ב-Cap Rates. למרות הביקוש הגבוה בשנים האחרונות, ניתן לראות התייצבות בשכ"ד בשוק לאור גידול בהיצע והתחלות הבנייה?

תרשים 3

התחלות בניה בשוק המולטיפמילי בארה"ב



מקור: Fanniemae.com

החברה מנהלת שותפויות להשקעה גם בתחום הבתים הפרטיים להשכרה (SFR), תחום אשר גם מציג עלייה בתפוסות ובשכר הדירה, וזאת בין היתר, עקב עלייה במחירי רכישת דירות והעלייה החדה בריבית על המשכנתאות בשנה האחרונה. תחום פעילות זה של החברה פועל בהשקעה לפעילות מקבצי הדיור של קרנות ההשקעה, ע"י העברת שוכרים המעוניינים בשידור מקבצי הדיור לבתים הפרטיים.

ענף המלונאות בו פועלת החברה באמצעות ניהול קרן ריט מאופיין על ידי מידרוג ברמת סיכון גבוהה יחסית, היות והביקוש לשירותי מלונאות נתון לתנודתיות הנובעת מעונתיות, ממחזוריות כלכלית ומאירועים אקסוגניים המשפיעים על התיירות הבינלאומית. ע"פ JLL³ בשנת 2023 תעשיית המלונאות חוותה גידול בביקושים לשירותי אירוח והכנסות התעשייה הממוצעות לחדר פנוי (REVPAR) חזרו לרמתם טרום מגיפת הקורונה. להערכת JLL, ההתאוששות בתחום זה תימשך גם בשנת 2024 בדגש על תיירות נופש.

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

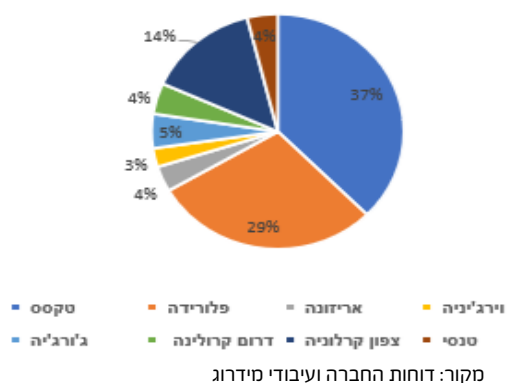
החברה, באמצעות תאגידים קשורים המוחזקים על ידה בשרשור באמצעות החברה הבת Electra America Inc. (100%), משמשת כשותף כללי (GP) בקרנות ושותפויות המחזיקות בהן משקיעים של כ-4.8 מיליארד דולר נכון למועד פרסום הדוחות הכספיים לרבעון השלישי של שנת 2023. החברה מנהלת 6 קרנות פעילות - 3 קרנות להשקעה במקבצי דיור בארה"ב, 2 קרנות חוב למימון מקבצי דיור בארה"ב, וקרן להשקעה במשרדים בבריטניה - וכן 23 שותפויות השקעה בנכסי SFR בארה"ב וריט בתחום המלונות. הקרן הראשונה להשקעות במקבצי דיור של החברה, שהוקמה בשנת 2017, הונזלה במלואה במהלך שנת 2022 והקרן השנייה החלה במימוש הדרגתי של נכסים. 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-1.8 מיליארד דולר ב-27 מקבצי דיור.

² "2024 Multifamily market outlook", January 2024 by Fanniemae.com
³ "Hotel industry defies broader economy, soars to a full recovery", January 2024 by JLL

החברה משקיעה בעצמה כ- LP בקרנות ובשותפויות, ושווי השקעותיה בקרנות ובשותפויות במאזן החברה ליום 30.09.2023 עמד על כ- 706 מ' דולר הכוללים כ-232 מ' דולר דמי הצלחה צבורים והיתר, בעיקר יתרת השקעה בקרנות/שותפויות הדיור להשכרה הכוללת את חלקה של החברה בהשקעות בנכסי הקרנות, לרבות רווחי שערך.

באמצעות החברה הכלולה American Landmark Management LLC (50%) "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 מולטיפמלי בארה"ב. לנדמארק מעסיקה כ-800 עובדים ולפי דירוג NHMC⁴ ממוצבת במקום 33 בדירוג 50 החברות הגדולות בתחום מקבצי הדיור בארה"ב.

תרשים 4: פיזור גאוגרפי מקבצי דיור



נכון למועד פרסום הדוחות הכספיים לרבעון השלישי של שנת 2023, כוללות קרנות ההשקעה בתחום המולטיפמלי כ- 111 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- 30.09.2023 עומדת התפוסה על כ- 93.5%, על פי נתוני החברה. תחום המולטיפמלי בארה"ב ניהנה מרוח גבית חזקה מאוד בשנים האחרונות בשל ביקוש גבוה שהתלקח גם בשל השלכות הקורונה ועליית הריבית על הביקוש לדיורות, לצד היצע נמוך, ומגמת של עלייה חדה בדמי השכירות הריאליים. נכסי הקרנות שמומשו במהלך השנים 2018-2023 הציגו גידול NOI של 17%-47% בממוצע במהלך תקופת החזקה. כמו כן, ב-9 החודשים הראשונים של שנת 2023 רשמו מקבצי הדיור גידול של כ-6% ב-NOI מנכסים זהים.

בנוסף, החברה מחזיקה ומנהלת מעל לכ- 3,800 בתים פרטיים דרך 23 שותפויות ייעודיות. בתים אלו נרכשים חדשים מקבלנים בארה"ב במטרה לאכלסם תוך זמן קצר לאחר הרכישה. נכון למועד פרסום הדוחות הכספיים לרבעון השלישי של שנת 2023 שיעור התפוסה המשוקלל בשותפויות שסיימו את תהליך האכלוס (lease up) הסתכם בכ- 87%.

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 מזנין ומכשירי השלמת הון עצמי למשקיעים בתחום מקבצי הדיור בארה"ב. למועד פרסום הדוחות הכספיים לרבעון השלישי של שנת 2023, היקף ההון המנוהל בקרנות החוב הסתכם בכ- 421 מ' דולר ב-55 עסקאות מימון פעילות.

החברה המשיכה לפעול בשנה האחרונה לגיוס הון משקיעים נוסף בפלטפורמות השונות, לרבות בתחומים נוספים הכוללים מלונאות ומשרדים באנגליה. בסוף שנת 2022 השיקה החברה ריט להשקעות בתחום המלונאות בארה"ב אשר גייסה, נכון למועד פרסום הדוחות הכספיים לרבעון השלישי של שנת 2023, התחייבויות משקיעים בהיקף של כ-745 מ' דולר. עד כה נרכשו על-ידי הריט 7 מלונות.

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

המלונות נרכשו בערים מרכזיות: ניו-יורק, וושינגטון, וירג'יניה, ווסט פאלם ביץ, מיאמי ובוסטון. הריט הוקמה על ידי החברה, ביחד עם שותף מקומי בארה"ב בתחום המלונות, כאשר החברה משמשת כ-GP ביחד עם השותף המקומי.

בתחום קרן המשרדים בבריטניה, במהלך שנת 2023, רכשה החברה בניין משרדים נוסף בסך של כ-9 מ' ליש"ט (חלק הקרן כ-4.5 מ' ליש"ט), אשר מתווסף לבניין משרדים ראשון שנרכש בעבר, כך שהיקף רכישות המשרדים תחת הקרן נכון למועד פרסום הדוח מסתכם לכ-15.4 מ' ליש"ט (חלק הקרן). כמו כן, ביום 3 במרץ 2024, החברה החברה הודיעה על סגירה ראשונה (initial closing) של הקרן להשקעות במשרדים בבריטניה בהיקף התחייבויות של כ-65 מ' ליש"ט (כ-85 מ' דולר ארה"ב) והיא ממשיכה לפעול לגיוס משקיעים לקרן עד לסכום כולל של כ-200 מ' ליש"ט וזאת עד לסגירה הסופית של הקרן.

לאחר רכישת שתי חטיבות קרקע צמודות במיאמי ביחד עם שותף מקומי (חלק החברה 75%) בשנת 2022 תמורת כ-134 מ' דולר (100%), באפריל 2023, אושרה תכנית מתאר כללית ברשות המקומית הכוללת זכויות לפיתוח פרויקטי מגורים להשכרה (לרבות מתחמי מולטיפמלי) של עד 5,000 יח"ד לצד שטחי מסחר. לאור אישור תכנית המתאר ובהתאם להערכת שווי שנתקבלה ברבעון השני לשנת 2023 שווי חטיבות הקרקע מסתכמות לסך של כ-225 מ' דולר (100%).

לפעילות מקבצי הדיור של החברה טרק רקורד של עשרות שנים, אך עם זאת ניסיונה של החברה כ-GP בניהול קרנות הינו קצר יחסית בשל העובדה שמאז שהחברה החלה בגיוס וניהול קרנות השקעה, הקרן הראשונה הונזלה במלואה, הקרן השנייה בתקופת מימושים, כאשר בשנת 2023 מומשו 2 נכסים 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.

FFO הנשען בעיקר על דמי ניהול מהקרנות הפעילות בשיעור קבוע והכנסות שוטפות מחלקה של החברה בנכסי הקרנות

התזרים העיקרי לחברה מניהול הקרנות כ-GP נובע מדמי הצלחה להם היא זכאית בהתאם לגובה התשואה שנבעה לשותפים המוגבלים (LP) על השקעתם בקרן. כ-LP בקרנות, זכאית החברה בעת מימוש הנכסים גם להחזר ההון העצמי שהשקיעה ממקורותיה. אך עם זאת מרכיב דמי ההצלחה והחזר ההשקעה תלויים ביכולתה לרכוש נכסים בעסקאות הזדמנותיות, 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. בהינתן היקף הקרנות שמנהלת החברה ושלבי ההבשלה של הקרנות השונות, התזרים מדמי הצלחה נתון לתנודתיות גבוהה. בשל כך, להערכת מידרוג קיימת חשיבות לטרק רקורד מוכח של החברה לאורך זמן.

בשנת 2022 חל גידול משמעותי בפוטנציאל דמי ההצלחה של החברה, עם דמי הצלחה צבורים של כ-272 מ' דולר (חלק החברה) ליום 31.12.2022, לאחר שהחברה גבתה בפועל דמי הצלחה בהיקף של כ-83 מ' דולר. במהלך שלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2023 חל קיטון בדמי הצלחה הצבורים אשר היקפם עומד על כ-232 מ' דולר נכון ל-30.09.2023 והחברה גבתה בפועל דמי הצלחה בהיקף מזערי של 2 מ' דולר בתקופה זו. ירידה זו נבעה משערוכים שליליים בנכסי הקרנות שהקטינו את דמי הצלחה הצבורים, וכן לאור החלטת החברה לדחות את מימוש נכסי קרן 2 לנוכח תנאי שוק לא אופטימליים עברה, תוך שלקרן קיימת אופציה של שנתיים נוספות למכירת הנכסים.

דמי הצלחה של השותף הכללי מהווים את עיקר התזרים מפעילות שוטפת של החברה ועל כן תזרים זה עלול להיות 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 הצלחה 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. לפיכך, FFO כפי שנמדד על ידי מידרוג, מייצג בעיקר את הכנסותיה מדמי ניהול כ-GP של קרנות

ההשקעה והשותפויות ואת הרווחים השוטפים בקרנות כ- LP, ובניכוי הוצאות הנהלה וכלליות והוצאות מימון. דמי הניהול הנגזרים מהיקף ההון המושקע, וכן הרווחים השוטפים מהחזקותיה בקרנות כ- LP, משקפים תזרים יציב שאינו נשען על מימושים ו/או הצפת ערך. הגידול בהיקפי ההשקעה באמצעות הקרנות המנוהלות הביא לגידול בדמי הניהול שגובה החברה וברווחים השוטפים כ- LP בעיקר מהקרנות, אשר הסתכמו לכ- 9 מ' דולר בשנת 2021, כ-15 מ' דולר בשנת 2022 וכ- 16 מ' דולר צפי בשנת 2023.

החברה הציגה בשנים האחרונות ובתשעת החודשים הראשונים של FFO 2023 שלילי נמוך (כאמור ללא מרכיב דמי הצלחה ובנטרול רווחי מימוש נכסים). לאור הגידול המתמשך בהיקף הנכסים המנוהלים וכן בהיקף השקעותיה של החברה בקרנות השונות, מידרוג מעריכה כי בשנים 2023-2024 תחול עלייה בדמי הניהול שזרמים לחברה אולם FFO יוסיף להיות שלילי. יכולתה של החברה לשמור על ההכנסות השוטפות מדמי ניהול כ- GP, ואף להגדילן, 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 התזרימית של החברה.

רמת מינוף מתונה הבולטת לטובה לרמת הדירוג ומפצה במידת מה על גמישות פיננסית חלשה ותזרים תנודתי

החוב פיננסי המותאם נטו⁵ של החברה גדל מכ- 324 מ' דולר ליום 31.12.2022 לכ- 390 מ' דולר נכון ליום 30.09.2023. הגידול בחוב פיננסי נטו נבע מהמשך השקעות בקרנות השונות בסך כ- 53 מ' דולר וחלוקת דיבידנד לבעלי מניות החברה בסך כ- 16 מ' דולר, כאשר מנגד הגידול התמתן מצד מזומנים שהתקבלו בסך כ- 9 מ' דולר בגין פעילות שוטפת, מימושים ודמי הצלחה בתקופה זו. בין השקעותיה, לחברה שתי חטיבות קרקע צמודות במיאמי אשר נרכשו בשנת 2022, בגין אלה מידרוג ביצעה התאמה לחוב הפיננסי של החברה ואיחדה את החוב של החברה לפי חלקה היחסי.

ההון העצמי של החברה ליום 30.09.2023 הסתכם לסך של כ- 353 מ' דולר לעומת כ- 403 מ' דולר ליום 31.12.2022. הקיטון בהון העצמי נבע בעיקר מהפסד לתקופה בסך כ- 36 מ' דולר (מכך הפסד של כ- 27 מ' דולר ברבעון השלישי) ודיבידנד ששולם בסך של כ- 16 מ' דולר. המעבר להפסד נקי בתקופה זו בהשוואה לרווח נקי בסך כ- 174 מ' דולר בתקופה המקבילה אשתקד, נבע בעיקר משערור שלילי של דמי ההצלחה המצטברים בסך כ- 38 מ' דולר בתקופה לעומת שערור חיובי בסך כ- 193 מ' דולר בתקופה המקבילה אשתקד. השערור השלילי בדמי הצלחה הוא פועל יוצא של השפעת עלייה בשיעור היוון על שווי הנכסים המנוהלים. מעבר לכך, חל קיטון בשווי אחזקותיה כ- LP באותן קרנות אשר קיבל ביטוי ברווח והפסד באמצעות חלק החברה בכלולות שהיה שלילי לעומת משיכה חיובית בשנה שעברה. מגמות אלו פוצו בחלקן מצד רווחי שערור שרשמה החברה בקשר עם הקרקע במיאמי. על כן, יחס המינוף חוב נטו ל-CAP נטו ליום 30.09.2023 עמד על כ- 43%, ולאחר ההתאמה לחוב הפיננסי של החברה ואיחוד החוב לפי חלקה היחסי של החברה (75%) בגין הקרקעות במיאמי, היחס המותאם עומד על כ- 48%, יחס בולט לרמת הדירוג.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שכולל בין היתר, הנפקת הון (שבוצעה לאחר תאריך המאזן), 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 45%-50%, יחס אשר בולט לרמת הדירוג.

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

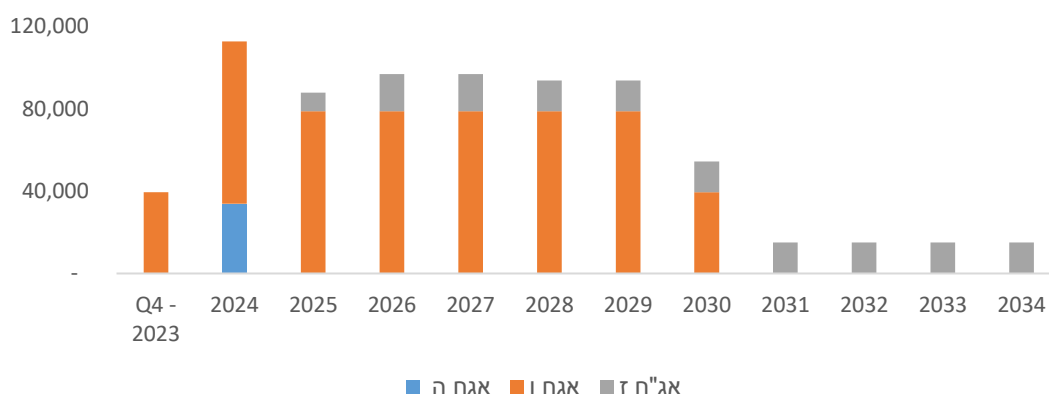
החברה יצרה לטובת תאגידים בנקאיים שעבדים שוטפים על נכסיה וכן שעבדים קבועים על הון המניות שטרם נדרש או שנדרש וטרם נפרע ועל המוניטין שלה. מעת שהחברה השלימה את מימוש מלוא נכסי הנדל"ן שהחזיקה בעבר, כיום רוב החזקות החברה בנדל"ן הן דרך השקעותיה בפלטפורמות ולכן גמישותה הפיננסית מצומצמת יחסית לחברות נדל"ן מניב המחזיקות בנכסים בבעלותן. מדיניותה הפיננסית של החברה הולמת את רמת הדירוג. החברה פועלת בתחום ניהול קרנות ועיקר הנכסים המנוהלים הם בתחום המולטיפמילי (92%) אשר נתפס כתחום יציב, לא תנודתי ובעל ביקוש רב. אסטרטגיית החברה אשר נסמכת במידה רבה מאוד על

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

מימושי נכסים לצורך הפקת רווחים כשותף מנהל מובילה לתנודתיות חדה בתזרימי המזומנים של החברה. גיוס הון המניות שביצעה החברה לאור דחיית מימושי נכסים והפסדי השערורך מהווה לראייתה של מידרוג, צעד המצביע על מדיניות פיננסית מאזנת.

להלן תחזית מידרוג למקורות השימושים של החברה החל ב- 30.09.2023 ועד 31.12.2024 (חמישה רבעונים): יתרות נזילות בגובה כ- 2 מ' דולר ליום 30.09.2022, הנפקת הון מניות בסך כ- 31 מ' דולר שהשלימה החברה בינואר 2024, גיוס אג"ח בסך כ- 42 מ' דולר שהשלימה החברה במהלך ינואר 2024, FFO שלילי בהיקף כ- 12 מ' דולר הכולל דמי ניהול ודיבידנדים שוטפים מההשקעה בקרנות בניכוי הוצאות שוטפות והוצאות מימון, גביית דמי הצלחה בגין מימוש נכסים והחזר הון מקדמי שהושקע בקרנות בסך כ- 85 מ' דולר. אלו מסתכמים לכדי מקורות בסך כ- 148 מ' דולר אשר חלק ניכר מהם נובע מהנחת מימוש נכסי קרנות וקבלת דמי הצלחה. למול זאת לחברה פירעונות אג"ח והלוואות לפי לוח סילוקין בסך כ- 45 מ' דולר וכן מידרוג מניחה כי החברה תמשיך לחלק דיבידנדים לפי מדיניותה. מידרוג מעריכה כי החברה תנתב את עודפי המקורות על השימושים כדלעיל לטובת המשך השקעות בקרנות ובשותפויות וכן פיתוח המקרקעין במיאמי ועשויה גם להגדיל את החוב לשם כך. ליום 30.09.2023 לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות בסך כ- 37 מ' דולר והחברה עומדת באמות המידה הפיננסיות של אגרות החוב במידה מספקת.

אלקטרה נדל"ן בע"מ: לוח סילוקין לקרן האג"ח ליום 30.09.2023, 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. מנגד ניתן משקל לחיוב בשל כך שלהערכת מידרוג מודל עסקי זה, הנתמך ביחסי כיסוי ומינוף בולטים לחיוב יחסית לרמת הדירוג ויחסית לחברות המחזיקות בנכסי נדל"ן מניב ובהתאם לטווחים הנגזרים מהמטריצה לדירוג חברות נדל"ן מניב, לא מקבל ביטוי מספק בפרמטרים האיכותיים והכמותיים במטריצת הדירוג.

מטריצת הדירוג

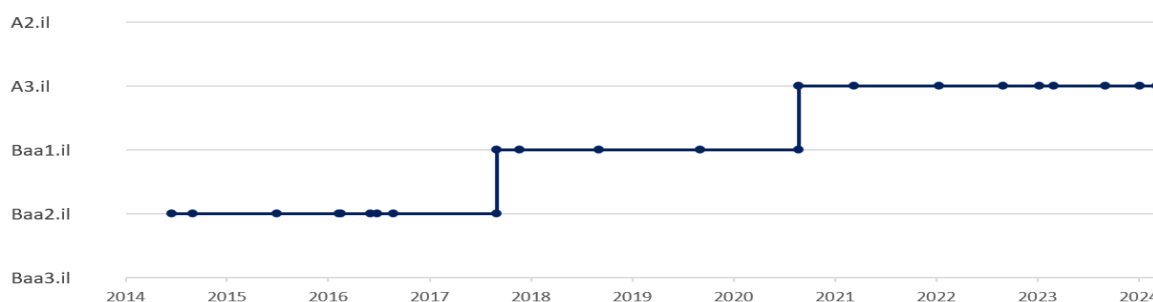
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2023		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	3	A.il	3.2	סך מאזן (מיליארד ₪)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Aa.il	50%-45%	Aa.il	48%	חוב פיננסי נטו מותאם/ CAP נטו	פרופיל סיכון
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 בנכסי נדל"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](#)[טבלת זיקות והחזקות](#)[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג**מידע כללי**

13.03.2024	תאריך דוח הדירוג:
07.01.2024	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 הגבוה 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 לסיכון 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, המוצגים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג 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 מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים 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 של סיכונים 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 וציפיה 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 החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים 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 מקצועי או ביועץ פיננסי או 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 מידרוג ובכתב 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 סיכון 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 ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות 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 שנמסרו או נוצרו 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 לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם המהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו 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 במקד 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 בודדו 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: <http://www.midroog.co.il>.