

# אלקטרה נדל"ן בע"מ

מעקב | מרץ 2023

## אנשי קשר:

### תמיר שרמן

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

[Tamir.s@midroog.co.il](mailto:Tamir.s@midroog.co.il)

### שירן פימא, רו"ח

ראש צוות, מעריכת דירוג משנית

[Shiranfh@midroog.co.il](mailto:Shiranfh@midroog.co.il)

### סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

## אלקטרה נדל"ן בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il לאגרות חוב (סדרות ה' ו-ו') שהנפיקה אלקטרה נדל"ן בע"מ (להלן - "אלקטרה נדל"ן" או "החברה"). אופק דירוג 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'

## שיקולים עיקריים לדירוג

- החברה מתמקדת בניהול קרנות ושותפויות להשקעה עבור משקיעים מוגבלים (Limited Partners – LP) כאשר החברה הינה שותף בישויות המשמשות כשותף המנהל (General Partner - GP) בקרנות ובשותפויות השונות. למועד הדוח, מנהלת החברה שלוש קרנות השקעה במקבצי דיור בארה"ב (מולטיפמלי), שתי קרנות למימון מקבצי דיור בארה"ב, וכן שותפויות ייעודיות להשקעה בבתיים פרטיים צמודי קרקע להשכרה (Single Family Rental - SFR) בארה"ב. כמו כן, מנהלת החברה שותפות ריט להשקעות הזדמנותיות במלונות, ומקימה קרן להשקעות במשרדים בבריטניה. התמקדות פעילות החברה בענף הדיור להשכרה בארה"ב, תורמת ליציבות סביבת הפעילות שלה.
- אסטרטגיית החברה להתמקד בעיקר בקרנות השקעה הפועלות בתחום הדיור להשכרה, בפרט בתחום מקבצי הדיור בארה"ב, תורמת לפרופיל העסקי של החברה שמושפע לחיוב מתפוסות גבוהות ועלייה בדמי השכירות. נכון למועד פרסום הדוחות הכספיים לרבעון השלישי של שנת 2022, הון המשקיעים המנוהל ע"י החברה הסתכם בכ-4.3 מיליארד דולר. ליום 30.09.2022, שווי נכסי הנדל"ן המנוהלים ע"י החברה הסתכם בכ-8.7 מיליארד דולר (ללא קרנות החוב). קרנות מולטיפמלי מהוות את החלק הארי מהיקף זה ועומדות על כ-85% מסך השווי המנוהל, שותפויות SFR מהוות כ-9%, קרנות ריט מלונות והקרן משרדים בבריטניה מהוות כ-6%. כמו כן, החברה נוהגת להשקיע בקרנות המנוהלות ובשותפויות כ- LP באחוזים בודדים, לרוב בין 8%-5% מההון המנוהל בכל קרן. החברה פועלת על מנת להגדיל את היקף הפעילות ואת הפיזור הנכסי שלה ע"י המשך גיוסים והשקעות בפלטפורמות השונות.
- רמת המינוף של החברה בולטת לחיוב ביחס לרמת הדירוג, עם יחס חוב נטו ל-CAP נטו מותאם של 41% ל-30.09.2022 לאחר איחוד יחסי של החזקות בחברות כלולות, והיא משקפת בין היתר את השקעות החברה כ- LP בקרנות השקעות ובשותפויות, כחלק מהמודל העסקי של פעילות החברה. רמת המינוף של החברה עלולה להישחק בטווח הקצר-הבינוני, בין היתר בעקבות המשך השקעות בפלטפורמות השונות בהיקף משמעותי וחלוקת דיבידנד. להערכת מידרוג, יחס חוב נטו ל-CAP נטו צפוי לעמוד בטווח של 46%-50% שבולט לחיוב לרמת הדירוג.
- החברה היגה בשנים האחרונות ובתשעת החודשים הראשונים של 2022 FFO<sup>1</sup> שלילי. להערכת מידרוג, היקף ה-FFO של החברה, הנשען בעיקר על דמי ניהול יציבים יחסית מהנכסים המנוהלים, צפוי לנוע בטווח של 12-18 מיליון דולר לשנה בשנים 2023-2024. כמו כן, החברה צפויה לקבל תזרימי מזומנים משמעותיים לאורך זמן שנובעים בעיקר מדמי Promote ("דמי

<sup>1</sup> לאחר התאמות מידרוג בהתאם למתודולוגיה: "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי - דוח מתודולוגי, מאי 2020".

הצלחה" מפעילותה כ-GP ומהחזר ההון שהושקע על ידי החברה בקרנות בכובעה כ-LP. מודל עסקי זה גוזר תלות גבוהה של תזרימי המזומנים במימוש נכסי הקרנות - היקפי המימוש ומועדו, וכן כתלות בגיוס השקעות לקרנות חדשות.

- לחברה גמישות פיננסית מוגבלת שמשליכה לשלילה על הפרופיל הפיננסי. החברה אינה מחזיקה עוד באופן ישיר נכסי נדל"ן מניב לאורך זמן, ולהערכת מידרוג, דבר זה פוגע בגמישותה הפיננסית של החברה, גורם המתמתן מצד רמת מינוף נמוכה יחסית, וכן נגישות למקורות מימון שונים. בהיעדר נכסים שאינם משועבדים, לחברה גמישות פיננסית מסוימת, הנובעת בעיקרה מהחזקה וניהול מקבצי הדיור, אשר בגינם זכאית לתזרים בעת מימון מחדש. עם זאת, גמישות זו של החברה כפופה להסכמי מסגרת מול המשקיעים.

**תרחיש הבסיס של מידרוג כולל**, בין היתר, איחוד יחסי של החזקות החברה בחברות כלולות, קבלת תזרים מהקרנות לרבות דמי הצלחה, פירעונות אג"ח וחלק ממסגרות האשראי, החזר חלקה של החברה בהון העצמי שהועמד לטובת פעילות המלונאות והמשך 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 שלה תוך שמירה על רמת מינוף מתונה.

#### 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 להורדת הדירוג:

- קיטון מתמשך בהיקפי הקרנות המנוהלות בידי החברה שיביא לקיטון ב-FFO
- הקטנה משמעותית של מרכיב הדיור להשכרה בתמהיל הקרנות המנוהלות של החברה
- גידול מהותי ברמת המינוף של החברה

**אלקטרה נדל"ן בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים, במיליוני \$**

31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022	
281	256	503	809	סך מאזן
150	126	198	286	חוב פיננסי
116	108	251	400	הון עצמי וזכויות מיעוט
54%	51%	39%	36%	חוב נטו / CAP נטו
4.1	2.0	neg	neg	FFO LTM

\* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.

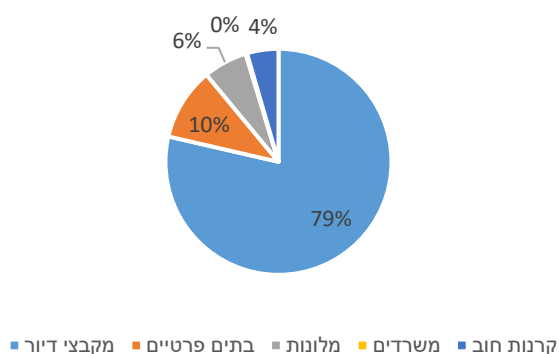
**פירוט השיקולים העיקריים לדירוג**

**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 לרכישת מקבצי דיור, השקעה בבתיים פרטיים להשכרה (SFR) באמצעות מיזמים משותפים (JV), ריט מלונאות בארה"ב וקרן נוספת לפעילות המשרדים בבריטניה שבהקמה. כמו כן, החברה מושקעת כ- LP בפלטפורמות השונות.

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 יחסית לנכסי נדל"ן מניב אחרים, ודורשים השקעה שוטפת בשימור רמת הנכסים, בין היתר בשל חשיפה לפגעי טבע ואקלים. חברות מולטיפמלי נוהגות על פי רוב לבטח נזקים מסוג זה על ידי כיסוי ביטוחי. 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.

תרשים 1: אלקטרה נדל"ן: התפלגות הנכסים בקרנות המנוהלות לפי היקף הנכסים המנוהלים



מקור: דוחות כספיים לציבור עיבוד: מידרוג

ארה"ב מדורגת Aaa באופק יציב על-ידי Moody's ומאופיינת בכוח כלכלי יוצא דופן המתבטא בגיוון, תחרותיות, רמת הכנסה גבוהה לנפש וכן, חשיפה נמוכה לסיכונים נזילות בשל תפקידיו המרכזיים של הדולר האמריקאי ושוק האג"ח של ארה"ב במערכת הפיננסית העולמית. יחד עם זאת, Moody's מציינת כי האתגר של ארה"ב הוא ירידה צפויה בנגישות לחוב של הבנק הפדרלי. הגידול בתוצר צפוי להצטמצם ולהסתכם בשנים 2023 ו-2024 בשיעור של 0.9% ו-1.1% לעומת 2.1% במהלך שנת 2022. עפ"י הערכת Moody's<sup>2</sup>, כלכלת ארה"ב תיכנס למיתון קל ברבעון השני של שנת 2023 עם השפעה מלאה של התנאים הפיננסיים ההדוקים בעיקר בשל העלאת הריבית של הבנק המרכזי מתוך מטרה לחזור לסביבת אינפלציה נמוכה ויציבה. עם זאת סוברים שהמיתון ישפיע במידה נמוכה על שוק העבודה בניגוד למשברים קודמים כך שבהדרגה שיעורי האבטלה יעלו לכ- 5% לעומת שיעור נוכחי של 3.4%.

<sup>2</sup> "Global Macro Outlook 2023-24, February 2023"

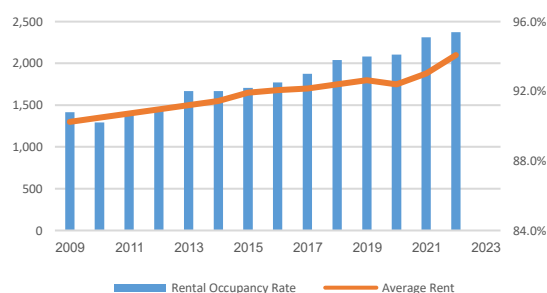
שוק מקבצי הדיור בארה"ב ניהנה בשנים האחרונות מביקושים גבוהים יחסית להיצע בין היתר בשל השלכות הקורונה, אולם גם לאורך שנים השוק מתאפיין בשיעורי תפוסה גבוהים העומדים על 92%-95%, עלייה בשכר הדירה, Net Absorption (כמות מ"ר שאוכלס בפועל בניכוי כמות מ"ר שהתפנה בפועל) חיובי לאורך שנים, גידול בהיקף העסקאות המתבצעות בשוק וירידה ב-Cap Rates. נתונים אלה היו חזקים במיוחד בשנים האחרונות ב-Sun Belt (דרום-מזרח ארה"ב), אזור בו פועלת החברה באמצעות קרנות ההשקעה.

תרשים 3: שיעור אי תפוסה בחלוקה לפי class בנכסי מולטיפמלי בארה"ב



מקור: CBRE Research, Q4 2022

תרשים 2: שיעורי תפוסה ושכ"ד בשוק מקבצי הדיור בארה"ב



מקור: CBRE Research, Q4 2022

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 עשוי לפעול בהשקעה לפעילות מקבצי הדיור של קרנות ההשקעה, ע"י העברת שוברים המעוניינים בשדרוג ממקבצי הדיור לבתים הפרטיים.

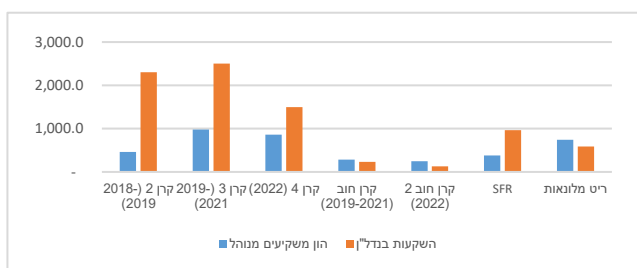
ענף המלונאות בו פועלת החברה באמצעות ניהול קרן ריט מאופיין על ידי מידרוג ברמת סיכון גבוהה יחסית, היות והביקוש לשירותי מלונאות נתון לתנודתיות הנובעת מעונתיות, ממחזוריות כלכלית ומאירועים אקסוגניים המשפיעים על התיירות הבינלאומית. בחודש אפריל 2022 הותירה Moody's את האופק החיובי לענף האירוח הגלובלי<sup>3</sup> לאור חזרת הביקושים לשירותי אירוח. להערכת מודיס, התאוששות תיירות הנופש תימשך אך הקצב יואט, הצרכנים ממשיכים להראות ביקושים חזקים לפעילות פנאי וזאת למרות האטה בצמיחה הכלכלית.

<sup>3</sup> "Hospitality - Global: Outlook remains positive, but growth is slowing as recovery becomes more uneven, April 2022"

## פרופיל עסקי

## היקף הון מנוהל משמעותי, פיזור גאוגרפי רחב ושיעורי תפוסה גבוהים ברמת הנכסים המנוהלים בקרנות, לצד טרק רקורד קצר יחסית בפעילות ניהול קרנות ההשקעה

תרשים 4: אלקטרה נדל"ן: היקף נכסים והון משקיעים מנוהל לפי קרנות פעילות, במיליוני דולר



מקור: דוחות כספיים לציבור עיבוד: מידרוג

החברה, באמצעות תאגידים קשורים המוחזקים על ידה בשרשור באמצעות החברה הבת Electra America Inc. (100%), משמשת כשותף כללי (GP) בקרנות ושותפיות המחזיקות בהון משקיעים של כ-4.3 מיליארד דולר נכון למועד פרסום הדוחות הכספיים לרבעון השלישי של שנת 2022. החברה מנהלת 5 קרנות פעילות - 3 קרנות להשקעה במקבצי דיור בארה"ב ו-2 קרנות חוב למימון מקבצי דיור בארה"ב - וכן שותפיות השקעה בנכסי SFR בארה"ב וקרן ריט בתחום המלונאות. הקרן הראשונה להשקעות במקבצי דיור של החברה, שהוקמה בשנת 2017, הונזלה במלואה במהלך שנת 2022 וקרן

2 החלה במימוש הדרגתי של נכסים. כמו כן, במהלך שנת 2022, הקימה החברה קרן מקבצי דיור רביעית, אשר גייסה נכון למועד הדוח כ-878 מיליון דולר וביצעה רכישות בהיקף השקעה הונית כוללת של כ-635 מיליון דולר ב-23 מקבצי דיור. החברה משקיעה בעצמה כ- LP בפלטפורמות השונות, ויתרת ההשקעה של החברה בנכסי דיור להשכרה ואחרים ליום 30.09.2022 עמדה על כ-643 מיליון דולר הכוללים כ-281 מיליון דולר דמי הצלחה צבורים והיתר, בעיקר יתרת השקעה בקרנות/שותפיות הדיור להשכרה הכוללת את חלקה של החברה בהשקעות בנכסי הקרנות, לרבות רווחי שערך.

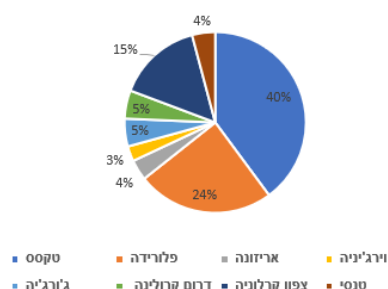
באמצעות החברה הכלולה American Landmark Management LLC (50%) "לנדמארק" או "חברת הניהול" מבצעת החברה את הניהול התפעולי השוטף של מקבצי הדיור, לרבות תחזוקה מלאה של מתחמי הדיור, גביית שכר הדירה, שיווק והשכרה של הדירות, פיקוח על שיפוץ הדירות ועוד. בנוסף, חברת הניהול מבצעת את איתור הנכסים להשקעה, את בדיקות הנאותות לעסקאות, את סגירת המימון הבנקאי ואת מכירת הנכסים בשוק (Asset Management). להערכת מידרוג, האחזקה בחברת הניהול (אינטגרציה אנכית) 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 NHMC<sup>4</sup> ממוצבת במקום 35 בדירוג 50 החברות הגדולות בתחום מקבצי הדיור בארה"ב.

נכון למועד פרסום הדוחות הכספיים לרבעון השלישי של שנת 2022, כוללות קרנות ההשקעה והשותפיות שמנהלת החברה כ-105 מקבצי דיור ומעל ל-31 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-30.09.2022 עומדת התפוסה על כ-93%, על פי נתוני החברה.

תחום המולטיפמלי בארה"ב ניהנה מרוח גבית חזקה מאוד בשנים האחרונות בשל ביקוש גבוה שהתלקח גם בשל השלכות הקורונה על הביקוש לדירות, לצד היצע נמוך, ומגמת של עלייה חדה בדמי השכירות הריאליים. נכסי הקרנות שמומשו במהלך השנים 2018-2022 הציגו גידול NOI של 17%-42% בממוצע במהלך תקופת ההחזקה. כמו כן, ב-9 החודשים הראשונים של שנת 2022 רשמו מקבצי הדיור גידול של כ-22% ב-NOI מנכסים זהים.

<sup>4</sup> National Multifamily Housing Council, NMHC 50 Largest Apartment Owners 2021 Ranking

תרשים 5: פיזור גאוגרפי מקבצי דיור



בנוסף, החברה מחזיקה ומנהלת מעל לכ- 3,000 בתים פרטיים דרך 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 2022 שיעור התפוסה המשוקלל בשותפויות שסיימו את תהליך האכלוס (lease up) הסתכם בכ- 91%.

החברה מנהלת הון משקיעים באמצעות 2 קרנות חוב למימון מקבצי דיור. קרנות החוב מעמידות הלוואות לרכישת מקבצי דיור 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 ברכישת מקבצי דיור בארה"ב. למועד פרסום הדוחות הכספיים לרבעון השלישי של שנת 2022, היקף ההון המנוהל בקרנות החוב שבניהול החברה הסתכם בכ- 364 מיליון דולר ב-50 עסקאות מימון פעילות (לאחר מימוש 13 עסקאות).

החברה המשיכה לפעול בשנה האחרונה לגיוס הון משקיעים נוסף בפלטפורמות השונות, לרבות בתחומים נוספים הכוללים מלונאות ומשרדים באנגליה. לאחרונה השיקה החברה ריט להשקעות בתחום המלונאות בארה"ב אשר גייסה, נכון למועד פרסום הדוחות הכספיים לרבעון השלישי של שנת 2022, התחייבויות משקיעים בהיקף של כ-745 מיליון דולר. עד כה נרכשו על-ידי הריט 7 מלונות. 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 המלונאות, כאשר החברה משמשת כ- GP ביחד עם השותף המקומי ותפעל לגיוס כספים משותפים מוגבלים (LP).

בשלהי שנת 2021, הודיעה החברה כי הינה פועלת להרחבת פעילותה בתחום קרנות ההשקעה תחת ניהולה וכניסה לתחום המשרדים בבריטניה. על מנת לקדם את כוונתה, התקשרה החברה עם שותף מקומי בבריטניה. במהלך שנת 2022, הודיעה החברה כי רכשה ביחד עם שותף מקומי באמצעות הקרן להשקעה במשרדים בבריטניה, בניין משרדים ראשון הממוקם במרכז לונדון, בתמורה לסך של כ-17.5 מיליון ליש"ט. החברה פועלת לגיוס כספים לקרן ההשקעות משותפים מוגבלים היקף של 200 מיליון ליש"ט.

כמו כן, במהלך 2022 רכשה החברה שתי חטיבות קרקע צמודות במיאמי ביחד עם שותף מקומי (חלק החברה 75%), חלק החברה בתמורת הרכישה הסתכם בכ- 55 מיליון דולר. בהתאם לתוכנית פיתוח והשבחה שהוגשה לרשות המקומית, בכוונת החברה והשותף המקומי להשביח ולפתח את הזכויות במתחם, ולפעול לפיתוח פרויקטי מגורים להשכרה (לרבות מתחמי מולטיפמלי) של -4,000 5,000 יח"ד לצד שטחי מסחר. להערכת מידרוג, השקעה זו ופיתוח הנכס ללא הקטנת החשיפה אליו עלולה להגדיל את הסיכון העסקי והפיננסי בחברה.

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, קרן אחת הונזלה, קרן 2 בתקופת מימושים וקרנות 3 ו-4 עודן בתהליך של הבשלה או תחילת השקעה. מידרוג מעריכה שגידול מתמשך במרכיב תזרימי המזומנים השוטפים על בסיס היקף משמעותי של קרנות השקעה מנוהלות וצבירת טרק רקורד של מימושים 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

ה- FFO של החברה 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 המנוהל, וכן הרווחים השוטפים מהחזקותיה בקרנות כ- LP, משקפים תזרים יציב שאינו נשען על מימושים ו/או הצפת ערך. מידרוג אינה כוללת בנתון ה- FFO את סכומי דמי ההצלחה שהחברה גובה מהמימושים בקרנות ובשותפויות, אף שאלו מהווים חלק מהתזרים מפעילות שוטפת בספרי החברה. הגידול בהיקפי ההשקעה באמצעות הקרנות המנוהלות הביא לגידול בדמי הניהול שגובה החברה וברווחים השוטפים כ- LP בעיקר מהקרנות, אשר הסתכמו בתקופה ינואר-ספטמבר 2022 בכ- 11 מיליון דולר וכ- 4 מיליון דולר, בהתאמה, זאת בהשוואה לכ- 5.6 מיליון דולר וכ- 5.1 מיליון דולר, בהתאמה, בתקופה המקבילה אשתקד.

לאור היקף נמוך יחסית של דמי ניהול ורווחים שוטפים כ- LP, כתלות בין השאר בהיקף הפעילות בקרנות, החברה הציגה בשנים האחרונות ובתשעת החודשים הראשונים של FFO 2022 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 ה- FFO יעמוד בטווח של 12-18 מיליון דולר לשנה. יכולתה של החברה לשמור על רמת ה- FFO, ואף להגדילו, 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.

התזרים העיקרי שנובע לחברה מניהול קרנות ההשקעה כ- GP נובע מדמי הצלחה להם היא זכאית בהתאם לגובה התשואה על ההון העצמי שהשיגו השותפים המוגבלים (LP) על השקעתם בקרן. כ- LP בקרנות, זכאית החברה בעת מימוש הנכסים גם להחזר ההון העצמי שהשקיעה ממקורותיה. מודל עסקי זה משקף פוטנציאל הפסד תיאורטי נמוך ביחס לפוטנציאל הרווח התיאורטי, מכיוון שמרכיב דמי ההצלחה הינו המרכיב המהותי בתזרים של החברה מהקרנות, וזאת ביחס להיקף ההון המושקע, אך עם זאת מרכיב זה תלוי ביכולתה להציף ערך ולממש נכסים ברווח גבוה. 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- 281 מיליון דולר (חלק החברה) ליום 30.09.2022, לאחר שהחברה גבתה בפועל דמי הצלחה בהיקף של כ- 81 מיליון דולר בתקופה שמתחילת שנת 2022 ועד למועד פרסום הדוח ליום 30.09.2022.

### רמת מינוף יחסי כיסוי בולטים לחיוב לרמת הדירוג

החוב פיננסי נטו של החברה גדל מהיקף של כ- 180 מיליון דולר ליום 31.12.2021 להיקף של כ- 270 מיליון דולר נכון ליום 30.09.2022. הגידול בחוב פיננסי נטו נבע מהמשך השקעות בקרנות השונות בסך של כ- 181 מיליון דולר וחלוקת דיבידנד בהיקף של כ- 24 מיליון דולר, כאשר מנגד הגידול התמתן מצד מזומנים שהתקבלו בסך של כ- 116 מיליון דולר בגין מימושים ודמי הצלחה בתקופה זו. בין השקעותיה, החברה רכשה שתי חטיבות קרקע צמודות במיאמי, בגין אלה מידרוג ביצעה התאמה לחוב הפיננסי של החברה ואיחדה את החוב של החברה לפי חלקה היחסי.

ההון העצמי של החברה ליום 30.09.2022 הסתכם לסך של כ- 400 מיליון דולר לעומת כ- 251 מיליון דולר ליום 31.12.2021. הגידול בהון העצמי נבע בעיקר מרווח לתקופה של כ- 174 מיליון דולר, שעיקרו הכנסות דמי הצלחה בהיקף של כ- 193 מיליון דולר כפועל יוצא של העלייה בשווי הנכסים ובניכוי דיבידנד ששולם כאמור. על כן, יחס המינוף חוב נטו ל-CAP נטו ליום 30.09.2022 עמד על 36%, לאחר ההתאמה לחוב הפיננסי של החברה ואיחוד החוב לפי חלקה היחסי של החברה (75%) בגין רכישת הקרקעות במיאמי, היחס



המותאם עמד על כ- 41%, יחס בולט לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שכולל בין היתר, קבלת תזרים מהקרנות (כולל דמי הצלחה), פירעונות אג"ח וחלק ממסגרות האשראי, החזר חלקה של החברה בהון העצמי שהועמד לטובת פעילות המלונאות והמשך השקעות בקרנות חדשות ובמיזמים משותפים. יחס המינוף המותאם עלול להישחק ולעמוד בטווח של 50%-46%, יחס שעודנו בולט לחיוב לרמת הדירוג.

יחס חוב נטו/FFO צפוי לעמוד על 10-20 שנים, יחס מהיר לרמת הדירוג ובהשוואה לחברות נדל"ן מניב, בשל העובדה כי עיקר נכסיה של החברה אינם נכסי נדל"ן מניב אלא השקעות באמצעות קרנות השקעה ושותפויות ובשיעורי השקעה נמוכים.

### גמישות פיננסית מוגבלת בשל היעדר נכסים לא משועבדים לצד נזילות מספקת לשירות החוב ונגישות למקורות מימון

נכון ל- 30.09.2022 לחברה מזומנים בהיקף של כ- 12 מיליון דולר ומסגרות אשראי פנויות בהיקף של כ- 38 מיליון דולר. מידרוג מעריכה כי האמצעים הנזילים של החברה משקפים יחס של 100%-150 ביחס לשירות הקרן הלא מובטח במשך שנתיים מייצגות, יחס אשר הולם לדירוג. נכון ליום 30.09.2022, מרבית מסגרות האשראי של החברה היו מנוצלות ובפני החברה עומדים תשלומי קרן של אג"ח של כ- 91 מיליון ₪ (כ- 25 מיליון דולר) בכל אחת מהשנים 2023-2024.

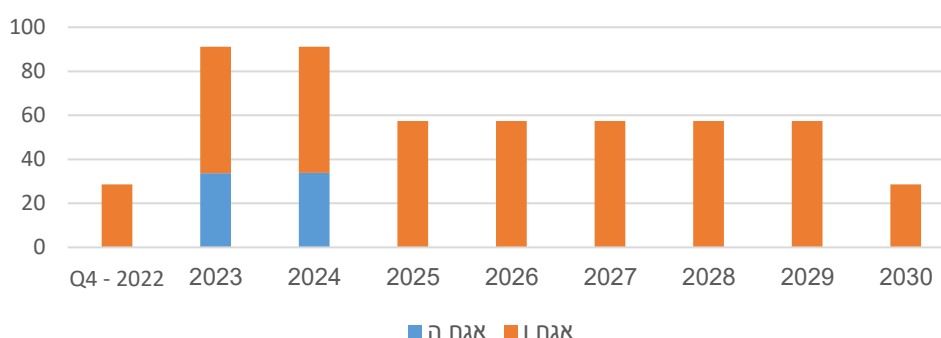
החברה יצרה לטובת תאגידים בנקאיים שעבודים שוטפים על נכסיה וכן שעבודים קבועים על הון המניות שטרם נדרש או שנדרש וטרם נפרע ועל המוניטין שלה. מעת שהחברה השלימה את מימוש מלוא נכסי הנדל"ן שהחזיקה בעבר ("נכסי אסטרטגיית המימוש") במהלך שנת 2021<sup>5</sup>, כיום רוב החזקות החברה בנדל"ן הן דרך השקעותיה בפלטפורמות כשותף מוגבל ולכן גמישותה הפיננסית מצומצמת יחסית לחברות נדל"ן מניב המחזיקות בנכסים בבעלותן.

להלן תחזית מידרוג למקורות והשימושים של החברה החל ב- 30.09.2022 ועד 31.12.2023 (חמישה רבעונים):

יתרות נזילות בגובה כ- 12 מיליון דולר ליום 30.09.2022, גיוס אג"ח שהשלימה החברה במהלך ינואר 2023 בסך כ- 50 מיליון דולר, תזרים שוטף כולל דיבידנדים מההשקעה בקרנות בהיקף של 10-12 מיליון דולר וגביית דמי הצלחה בגין מימוש נכסים והחזר הון מקדמי שהושקע בקרנות בסך כולל של 190-230 מיליון דולר. אלו מסתכמים לכדי מקורות בסך של 260-300 מיליון דולר. למול זאת לחברה פירעונות אג"ח והלוואות לפי לוח סילוקין בסך כ- 140 מיליון 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.

להערכת מידרוג, האמצעים הנזילים של החברה ימשיכו לשקף יחס של 100%-150 ביחס לשירות הקרן הלא מובטח במשך שנתיים מייצגות, אשר הולם לרמת הדירוג. החברה עומדת באמות המידה הפיננסיות של אגרות החוב במידה מספקת.

אלקטרה נדל"ן בע"מ: לוח סילוקין לקרן האג"ח ליום 30.09.2022, במליוני ₪:



<sup>5</sup> למעט קרקע נוספת בהודו אשר הופחתה מספרי החברה בשנת 2019 בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי 29 (IAS 29).

### 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 אגרות החוב בפועל A3.il נמוך ברמה אחת מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A2.il, וזאת לאור המודל 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. להערכת 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

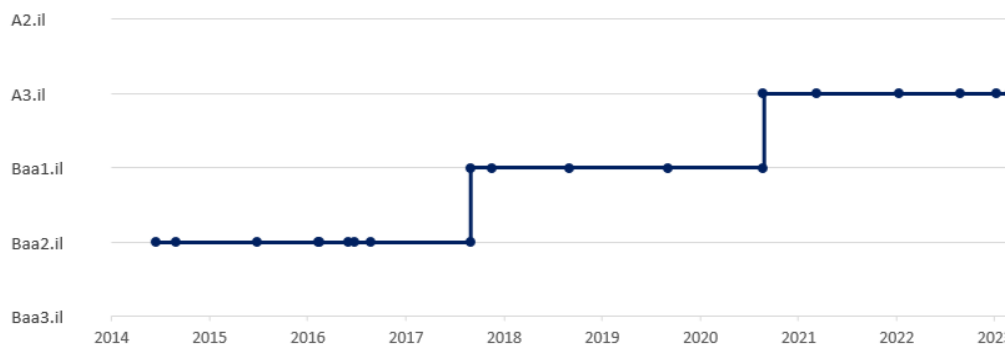
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2022		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	3	A.il	2.8	סך מאזן (מיליארד ₪)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Aa.il	46%-50%	Aa.il	41%	חוב פיננסי נטו מותאם / CAP נטו	פרופיל סיכון
Baa.il	40-60	Ba.il	שלילי	היקף FFO שנתי (LTM מיליוני ש"ח)	פרופיל פיננסי
A.il-Aa.il	10-20	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-Aa.il	100%-150%	Aa.il	134%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
<b>A2.il</b>					<b>דירוג נגזר</b>
<b>A3.il</b>					<b>דירוג בפועל</b>

[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, מאי 2020](#)[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים 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](http://www.midroog.co.il) הדוחות מפורסמים באתר מידרוג**מידע כללי**

13.03.2023	תאריך דוח הדירוג:
12.01.2023	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").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

#### **אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה**

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

**מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.**

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>