

אלקטרה בע"מ

מעקב | יולי 2022

אנשי קשר:

יובל קורן
אנליסט

Yuval.k@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל

ראש תחום מימון תאגידים - מעריכת דירוג ראשית
Liatk@midroog.co.il

אלקטרה בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרה
------------------	-------	------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il לאגרות חוב (סדרה ד' וסדרה ו') שהנפיקה אלקטרה בע"מ (להלן: "אלקטרה" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ד'	7390149	A1.il	יציב	30/06/2026
ו'	7390263	A1.il	יציב	10/12/2035

שיקולים עיקריים לדירוג

אלקטרה פועלת בחמישה מגזרים מרכזיים ומהווה One Stop Shop תוך ייצור סינרגיה בין מגזרי הפעילות: מגזר פרויקטים למבנים ותשתיות בישראל ובחו"ל, מגזר הפעלה, שירות ואחזקה, מגזר ייזום נדל"ן, ומגזר זכיינות המכיל בתוכו גם את ענף התחבורה הציבורית.

דירוג אגרות החוב נתמך במיצוב עסקי מוביל של החברה בענף קבלנות הבניה בישראל וענף ההפעלה שירות והאחזקה למבנים ותשתיות. מיצובה של החברה נתמך במוניטין גבוה, בניסיון רב ובנתיחי שוק גבוהים עם היקף הכנסות של כ-9.6 מיליארד ש"ח בארבעת הרבעונים האחרונים וצמיחה מתמשכת בצבר ההזמנות. צבר ההזמנות של החברה (ללא חברות כלולות) הסתכם בלמעלה מכ-26.0 מיליארד ש"ח ליום 31.03.2022. יחס הצבר להכנסות של החברה הנו כ-2.7 ומעיד על נראות הכנסות גבוהה התומכת ביכולת חיזוי בענף בו קיים סיכון אינהרנטי בעיתוי נראות ההכנסות.

המדיניות הפיננסית של החברה, אשר מחד מבטאת במיזוגים ורכישות ומאידך במדיניות שמרנית לניהול הנזילות, היוותה גורם חיובי בדירוג. הערכתנו כי החברה תשכיל ליצור איזון בין ההשקעות ההוניות לרבות עסקאות מיזוגים ורכישות ובין המימושים השונים.

לחברה בסיס לקוחות מבוצר, פיזור רחב יחסית של פרויקטים בגיאוגרפיות שונות וצבר הכנסות גבוה הנמצא במגמת עלייה לאורך השנים. החברה פועלת לכל אורך שרשרת הערך בענף הבניה, הקבלנות והאחזקה, כך שקיימת סינרגיה בין מקטעי הפעילות. החברה מציעה ללקוחותיה פתרונות המקיפים את מלוא מחזור החיים של הפרויקט- קבלנות בניה ותשתיות אלקטרו-מכניות בטווח הקצר וניהול ותפעול בטווח הבינוני-ארוך.

בשנתיים האחרונות הגדילה החברה את חשיפתה לתחום ייזום המגורים אשר הינה המשך ישיר לאסטרטגיית החברה למיצוב מעמדה כחברה הנותנת מענה לכל קשת השירותים לרבות ייזום למגורים ונכנסה לרכישת קרקעות במרכז הארץ, הכוללות את הקרקע בכפר אזר, הקרקע ביהוד מונסון וקרקע במתחם האלף בראשון לציון. עסקאות אלו הרחיבו את חשיפת החברה כאשר בנוסף לחשיפה לסיכונים ענף הקבלנות למבנים ותשתיות וענף ההפעלה, שירות ואחזקה, החברה הופכת חשופה לתחום יזמות הנדל"ן, במסגרתו פעלה עד היום בעיקר באמצעות עסקאות קומבינציה. בהתאם, סיכון האשראי של תחום יזמות הנדל"ן למגורים הינו בעל מאפייני סיכון גבוהים יחסית לסיכונים ענף הקבלנות וענף ההפעלה, שירות ואחזקה.

עם זאת יציין כי פעילותה היזמית של החברה תורמת למיצובה העסקי וליתרונה התחרותי ונועדה בעיקר להוות פלטפורמה להזמנות עבודה עבור מגזרי הקבלנות והשירות והאחזקה, וכן היא מהווה מנוע צמיחה משמעותי עבור החברה. מנגד, מגזר זה דורש השקעות הוניות אשר חושפות את החברה לסיכון העסקי והפיננסי של הפרויקטים.

להערכתנו, יש בתוכנית ההשקעות של החברה משום העלאת סיכון האשראי של החברה בשל היקפי החוב הנדרשים למימון הרכישות, תשומת הלב הניהולית הנדרשת ליישומה והמינוף שהיא מרתקת. נציין כי רכישות אלו מובילות את החברה לעמוד בצורה פחותה בטווח הקצר-הבינוני בקיבולת הדירוג כפי שהדבר מתבטא בעיקר ביחסי המינוף והכיסוי אשר משקפים את הגידול בחוב האמור ואינם מלווים בגידול בהיקפי התזרים בטווח הבינוני.

ענף השירות והאחזקה למבנים ותשתיות, המהווה מעל 50% מהרווח התפעולי של החברה נכון לשנת 2021, מאופיין, להערכתנו, ביכולת השבת הכנסות גבוהה בשל מתן שירותים מתמשכים על בסיס חוזים ארוכי טווח וכן רווחיות חזקה, ובשל כך תגודתיות נמוכה יחסית וסיכון עסקי בינוני יחסית לענף הקבלנות. מגזר שירות ואחזקה, הכולל שירותים למערכות אלקטרו-מכניות (מעליות, מיזוג אוויר, מערכות בקרה) וכן שירותי ניהול ותחזוקת מבנים, וממתן במידה חלקית את המחזוריות של ענף הקבלנות. לחברה אסטרטגיה להרחיב את הפעילות במגזר הפעלה, שירות ואחזקה והדבר התבטא בשנים האחרונות ברכישות ומיזוגים בתחום זה.

פעילות הזכינות גדלה משמעותית במהלך השנה החולפת, בעיקר עקב רכישת פעילויות בתחום התחבורה שחזקו את צבר ההכנסות ואת יציבות התזרימים.

ענף קבלנות הבניה למבנים ותשתיות בישראל ובחו"ל, המהווה כ-16% מרווחיותה התפעולית של החברה ב-2021, מאופיין בסיכון עסקי גבוה הנובע מאופיו הפרויקטאלי והישענות על כניסת הזמנות חדשות, באופן המגביל את נראות ההכנסות לאורך זמן ומגדיל את תגודתיות תזרימי המזומנים לאורך המחזור הכלכלי. הפעילות בענף חשופה למחזוריות בהיקף ההשקעות בבינוי, בתשתיות ובנכסים קבועים במשק. הרווחיות בענף נמוכה יחסית, בין היתר, בשל רמת התחרות הגבוהה, אי וודאות בתמחור פרויקטים וכן בשל מאפייני ההתקשרות, הנעשית על פי רוב באמצעות מכרזים אשר מייצרים לחצים על המרווח הקבלני. הסיכון העסקי בענף נובע גם ממשיך הפרויקטים, היוצר סיכון תכנוני וחשיפה לסטייה מהיקף העלויות המתוכנן, ודורש יכולת ניהול ובקרה גבוהה. מאידך, לחברה מוניטין רב שנים בענף וצבר גבוה מאוד בתחום שעלה באופן משמעותי בשנה האחרונה ואשר התממשותו תביא לגידול בריווחיות התחום בנוסף מיצובה המוביל של החברה בעיקר בתחום אלקטרו מכאניקה ומעליות ומיצובה רב השנים מפחיתים בנוסף סיכונים גלומים בענף.

השנה וחצי האחרונה הושפעה לשלילה נוכח חולשה בפעילות מגזר הפרויקטים בחו"ל בעיקר נוכח הוצאות קבועות בחברות בארה"ב אשר נפגעו מהשלכות הקורונה ומהסגרים. הדבר אף קיבל ביטוי בהפסד מגזרי של 2.8% ברבעון ראשון 2022. יש לציין כי החברות הבנות בארצות הברית הציגו חזרה לרמות הצבר טרום הקורונה ובהתאם בטווח הבינוני צפוי שיפור בביצועי מגזר זה. מגזר הפרויקטים לתשתיות בישראל מציג שחיקה בריווחיות לאורך השנים ובשנת 2021 רשם שיעור רווחיות של כ-1.4% למול ממוצע תלת שנתי של כ-2.5% לאור השפעת תמהיל פרויקטים בעלי רווחיות נמוכה יותר ומימוש צבר איטי.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח צמיחה בהכנסות החברה במגזר הפרויקטים בישראל בשנת 2022 אשר תקבל ביטוי דרך האצה בפרויקטים מסוימים במימון ממשלתי. על פי נתוני בנק ישראל תחזית צמיחת התמ"ג נאמדת בכ-5.5% לשנת 2022 וכ-4.0% לשנת 2023. להערכתנו, מגזר הפרויקטים למבנים ותשתיות בישראל ומגזר הזכינות עשויים ליהנות בטווח הקצר והבינוני מרוח גבית מצד גידול בפרויקטים ממשלתיים בתחום התשתיות. במגזר הפעלה, שירות ואחזקה אנו מניחים צמיחה שמרנית בהכנסות של כ-2.5% בלבד. להערכת הנהלת החברה בשנים 2022-2023 צפויה עלייה מסוימת בשיעורי הרווחיות בקשר עם מגזר הפרויקטים בארץ ובחו"ל בעיקר נוכח טיוב הצבר וחזרה לפעילות טרום הקורונה בעיקר בחו"ל.

רמת המינוף של החברה חלשה ביחס לדירוג, כפי שבאה לידי ביטוי ביחס הון עצמי למאזן העומד על כ-14.4% נכון ליום 31.03.2022, לעומת כ-17.9% בתקופה המקבילה אשתקד ו-19.6% ברבעון ראשון 2020. מינוף החברה מושפע לשלילה מפעילות מיזוגים ורכישות ופעילות הייזום ורכישת הקרקעות וכן מגידול בפעילות הזכינות.

הנחתנו הינה לרווח התפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) שצפוי לנוע בטווח של 850-900 מ' ש"ח לשנה והמקורות מפעולות (FFO) צפויים לעמוד בטווח של 650-700 מ' ש"ח לשנה. בשנת 2022 אנו מניחים השקעות הוניות ברכוש קבוע ורכוש אחר כולל התחייבויות חכירה בטווח של 300-400 מ' ש"ח ורכישת קרקעות של כ-600 מ' ש"ח (כ-434 מ' ש"ח ברבעון ראשון 2022) בהינתן צורכי הון חוזר וחלוקת דיבידנדים הנאמדים יחדיו לכ-320 מ' ש"ח. אנו צופים תזרים חופשי (FCF) שלילי שנע סביב 450 מ' לאחר מימוש אחזקות (קיטון מסוים לעומת תזרים שלילי של כ-670 מ' ש"ח בשנת 2021). בעקבות רכישות אלו, יחס חוב נטו מותאם ל-EBITDA עמד על כ-5.0X ליום 31.03.2022 ומשקף עלייה בהיקף החוב נטו למול גידול בבסיס ה-EBITDA. אנו מניחים כי בטווח הקצר/בינוני תוריד החברה את רמות החוב נטו ומנגד תגדיל את ה-EBITDA כך שיחס חוב נטו מותאם נטו ל-EBITDA ינוע בטווח 3.5X - 4.5X.

וזאת עקב פעולות שכבר ננקטו במהלך הרבעון עם מימוש אחזקותיה בפרויקט אגירה שאובה במעלה גלובע וכחלק ממדיניות האסטרטגית שלה באשר למימוש פרויקטי זכיינות.

למול הגירעון בתזרים החופשי שאנו צופים בשנת 2022 וכן חלויות חוב לז"א של כ-200 מ' ש, עומדת לחברה נזילות סבירה הנשענת על יתרות נזילות בסך של כ-962 מ' ש"ח (מתוך כך כ-532 מ' ש"ח יתרות מזומנים) ליום 31.03.2022. כמו כן לחברה מסגרות אשראי לא מובטחות ולא מנוצלות בהיקף של כ-400 מ' ש"ח.

החברה תמשיך, בהתאם לאסטרטגיה העסקית שלה, לבחון השקעות נוספות בתחומים סינגטיים. ככל שהחברה תבצע השקעות בהיקף מהותי, השפעתן של השקעות כאלו על הדירוג תיבחן בהתאם לפרופיל הסיכון ו/או הגידול ברמת המינוף. נציין כי בשלב זה ולאור ההשקעות האחרונות שלוו בגידול חד בחוב, מדיניות החברה כפי שהוצגה בפנינו הנה להוריד את רמות המינוף בטווח הבינוני.

אופק הדירוג

אופק הדירוג הציב נשען על הערכתנו ליציבות בגורמי המפתח במיצובה העסקי והפיננסי של החברה וכי החברה תעמוד ביחסי הכיסוי ההולמים את דירוגה.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- ירידה ברמת החוב הפיננסי ושיפור ביחסי הכיסוי לאורך זמן

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה נוספת ברמת החוב הפיננסי ברוטו ושחיקה ביחסי הכיסוי כך שלאורך זמן החברה תמשיך לחרוג מיחס חוב מותאם נטו ל-EBITDA של 4.0X
- עליה משמעותית מעבר להערכותינו בחשיפה לפעילות יזום נדל"ן או הגדלת ההשקעות בתחומים אחרים בעלי מאפייני סיכון גבוהים

אלקטרה בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח

FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	Q1 2021	Q1 2022	
6,058	7,008	7,716	8,974	2,001	2,594	הכנסות
268	305	366	399	94	101	רווח תפעולי לפני הכנסות אחרות ורווחי כלולות
4.40%	4.40%	4.70%	4.40%	4.70%	3.90%	שיעור רווח תפעולי
19.80%	18.50%	18%	15.40%	17.90%	14.40%	הון עצמי למאזן
3	3.4	2.5	4.5	3.5	5	חוב פיננסי מותאם נטו ל-EBITDA *
12.2	4.3	4.2	5.7	4.9	6.2	רווח תפעולי להוצאות מימון (נטו)

* חוב פיננסי נטו מותאם - כולל התחייבויות בגין אופציות מכר הקשורות לרכישות שבוצעו על ידי החברה, התחייבויות חכירה ובניכוי מזומנים ושווי מזומנים, למעט מזומנים מוגבלים.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מעמד עסקי חזק בענף קבלנות הבנייה בישראל, המאופיין בסיכון עסקי גבוה, הממותן מצד תרומה משמעותית של מגזר הפעלה

שירות והאחזקה. אסטרטגיה ארוכת טווח להגדלת החשיפה לתחום הייזום והזכיינות בנוסף לתחומי הליבה

אלקטרה הינה אחת החברות המובילות בענף קבלנות הבנייה בישראל, ובעלת מוניטין חזק ובולט, בדגש על תחום המערכות האלקטרו-מכניות. מעמדה העסקי נשען על ידע וניסיון בביצוע פרויקטים מורכבים המשלבים מערכות חשמל וצנרת, מיזוג אוויר, מעליות ודרגונעים, על אחזקה ברשימות קבלניים לכל אורך שרשרת הערך בענף ועל היותה קבלן ראשי בפרויקטים רבים. לחברה מערכות מידע ובקרה מתקדמות התומכות בניהול הפרויקטים בדגש על עמידה בלוחות זמנים ובתקציב מול ביצוע.

הפרופיל העסקי של החברה נתמך בהיקף הכנסות רחב של כ-9.6 מיליארד ש"ח בארבעת הרבעונים האחרונים וביזור רחב של פרויקטים ולקוחות על פני שני מגזרים עיקריים: פרויקטים למבנים ותשתיות בישראל ("מגזר הפרויקטים", כ-48% מההכנסות לשנת 2021) והפעלה, שירות ואחזקה למבנים ותשתיות ("מגזר שירות ואחזקה", כ-25% מההכנסות לשנת 2021).

להערכת מידורג, ענף קבלנות הבנייה למבנים ותשתיות מאופיין בסיכון עסקי גבוה הנובע מאופיו הפרויקטאלי והישענות על כניסת הזמנות חדשות, באופן המגביל את נראות ההכנסות לאורך זמן ומגדיל את תנודתיות תזרימי המזומנים לאורך המחזור הכלכלי. הפעילות בענף חשופה למחזוריות בהיקף ההשקעות בבינוי, בתשתיות ובנכסים קבועים במשק. הרווחיות בענף נמוכה יחסית, בין היתר, בשל רמת התחרות הגבוהה, אי וודאות בתמחור פרויקטים, וכן בשל מאפייני ההתקשרות, הנעשית לפי רוב באמצעות מכרזים, המייצרים לחצים על המרווח הקבלני. הסיכון העסקי בענף נובע גם ממשיך הפרויקטים, היוצר סיכון תכנוני וחשיפה לסטייה מהיקף העלויות המתוכנן, ודורש יכולות ניהול ובקרה גבוהות. כמו כן, הענף מאופיין בחשיפה לשינויים אקסוגניים במחירי הגלם שמהווים חלק מהותי מעלות המכר.

ענף השירות והאחזקה למבנים ותשתיות מאופיין, להערכתנו, ביכולת השבת הכנסות גבוהה בשל מתן שירותים מתמשכים על בסיס חוזים ארוכי טווח וכן ורווחיות חזקה, ובשל כך תנודתיות נמוכה יחסית וסיכון עסקי בינוני יחסית לענף הקבלנות. מגזר שירות ואחזקה, הכולל שירותים למערכות אלקטרו-מכניות (מעליות, מיזוג אוויר, מערכות בקרה) וכן שירותי ניהול ותחזוקת מבנים, אחראי לכ-52% מהרווח התפעולי המגזרי בחברה נכון לשנת 2021, וממתן במידה חלקית את המחזוריות של ענף הקבלנות. לחברה אסטרטגיה להרחיב את הפעילות במגזר הפעלה, שירות ואחזקה והדבר התבטא בשנים האחרונות ברכישות ומיזוגים בתחום זה.

פעילות מגזר הפרויקטים בחו"ל, אשר החל משנת 2019 מרוכזת בעיקרה בארה"ב עם רכישת שלוש חברות קבלנות ותיקות הפועלות בניו-יורק בתחום החשמל והאלקטרו-מכאניקה, רשמה קיטון חד ברווח התפעולי בשנת 2021 לאור משבר הקורונה, אשר אוזן בחלקו על ידי רווחי הפעילות האלקטרו-מכאנית באירופה. אנו מניחים כי בטווח הבינוני החברה תגדיל את אחיזתה בתחום הקבלנות והשירות בארה"ב דרך הגדלת הצעות הערך ללקוחות הקיימים.

תחום הזכיינות והתחבורה הציבורית מאופיין אף הוא בסיכון עסקי נמוך ורווחיות גבוהה עקב חוזים ארוכי טווח עם לקוחות חזקים המקנים נראות טובה ויציבות גבוהה ואחראי לכ-22% מהרווח התפעולי של החברה בשנת 2021. לחברה מספר אחזקות בזכיינות של פרויקטים מסוג BOT, ובהם עיר הבה"דים ופרויקט הנתיבים המהירים ובנוסף אחזקות מלאות בפרויקט קמפוס מעונות הסטודנטים בבר אילן, קריית הממשלה בנתניה ומט"שים. החברה גם זכתה בפרויקט הקו הירוק אשר הינו משמעותי ביותר לפעילותה.

כחלק מאסטרטגיית החברה, ובהמשך לרכישות בתחום התחבורה הציבורית וההיסעים, תחום הזכיינות צפוי לגדול בשנה הקרובה. נתח השוק של חברת אלקטרה אפיקים, חברת בת בבעלות 51% ואופציה לרכישת 49% הנוותרים, עמד על כ-12.9% במונחי ק"מ נסיעה, רביעי בגודלו בענף. לאור שינויים מבניים ופתיחת מכרזים בענף התחבורה הציבורית אשר נועדה להגביר את התחרות ולהקטין את כוחם של השחקנים החזקים בענף כך שיחזיקו עד 25% מהענף כל אחד, נוצר פוטנציאל להגדלת פעילות אלקטרה אפיקים.

החברה מגדילה באופן עקבי את השקעותיה בפרויקטים לייזום והקמה של בנייה למגורים אשר מהווים נכון ליום 31.03.2022 כ-17% מתוך סך המאזן בהשוואה ל-7% ברבעון המקביל אשתקד. להערכתנו, פעילות החברה בתחום ייזום המגורים מעלה במידה מסוימת את סיכון האשראי של החברה, בשל הגדלת יתרת החוב, החשיפה היזמית, היקף הפרויקטים ומשכסם. חלק מהפרויקטים בייזום למגורים נעשים בעסקאות קומבינציה, גורם ממתן סיכון, אולם המגמה המסתמנת עם הרכישות האחרונות הנה להגדיל את החשיפה לתחום הנדל"ן לייזום בישראל.

פעילותה היזמית של החברה תורמת למיצובה העסקי וליתרונה התחרותי ונועדה בעיקר להוות פלטפורמה להזמנות עבודה עבור מגזרי הקבלנות והשירות והאחזקה, וכן היא מהווה מנוע צמיחה משמעותי עבור החברה. מנגד, מגזר זה דורש השקעות הוניות אשר חושפות את החברה לסיכון העסקי והפיננסי של הפרויקטים.

צבר הזמנות בהיקף משמעותי התורם לנראות ההכנסות בטווח הבינוני, רווחיות מפרויקטים במגמת שחיקה ומגדר רווחיות חזקה ויציבה של מגזר השירות והאחזקה

אלקטרה מציגה צמיחה עקבית בצבר ההזמנות בשנים האחרונות. נכון ליום 31.03.2022, צבר ההזמנות נאמד לכ- 26.1 מיליארד ₪ ללא כלולות (ליום 31.03.2021, לכ- 17.5 מיליארד ₪ ללא חברות כלולות). חלקו מסך הצבר של מגזר הפרויקטים בישראל עמד על כ- 60% וחלקו של מגזר שירות ואחזקה עמד על כ- 32%. יחס הצבר להכנסות ב- 12 החודשים האחרונים ליום 31.03.2022 עמד על כ- 2.7 המקנה נראות הכנסות גבוהה בטווח הזמן הקצר-הבינוני. אנו מניחים כי הגידול בצבר יחד עם תמהיל צבר מפוזר תומכים במעמדה העסקי. בשנת 2021 הציגה החברה עליה משמעותית בצבר הפרויקטים של מגזר פרויקטים למבנים ותשתיות בישראל מכ- 10.6 מיליארד ₪ ב-2020 לכ- 12.45 מיליארד ₪ בשנת 2021 מה שמסקף צמיחה של כ-17.1%. להערכתנו, הגורמים התומכים בשמירה על היקף הצבר כוללים בין היתר, את מיצובה העסקי הגבוה של החברה המוניטין שצברה בתחומי פעילותה וזאת בשילוב תחזית בנק ישראל לצמיחת התמ"ג, להשקעה בנכסים קבועים ולהוצאה הציבורית, וכן המשיך פרויקטי ייזום נדל"ן בישראל (פרויקטים בייזום, התחדשות עירונית ועסקאות קומבינציה). כמו כן, חלה צמיחה משמעותית של 137% בצבר מגזר הזכיינות הכולל גם את תחום התחבורה הציבורית, כאשר פעילות אפיקים ואגד תעבורה אוחדו לראשונה בדוחות.

בארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 31.03.2022 החברה הציגה רווחיות תפעולית של 3.9% (כ-4.5% ממוצע תלת שנתי) אשר הושפעה לשלילה נוכח חולשה בפעילות מגזר הפרויקטים בחו"ל בעיקר נוכח הוצאות קבועות בחברות בארה"ב אשר נפגעו מהשלכות הקורונה ומהסגרים. הדבר אף קיבל ביטוי בהפסד מגזרי של 2.8% ברבעון הראשון בשנת 2022 במגזר הפרויקטים בחו"ל. כמו כן, אל מול העלייה (כ-9%) בהכנסות מפרויקטים למבנים ותשתיות בישראל, הציגה החברה ירידה ברווחיות המגזר שעמדה על כ- 1.4% למול ממוצע תלת שנתי של כ-2.5%, בעיקר נוכח תמהיל פרויקטים בעל רווחיות נמוכה יותר ומימוש צבר איטי.

אנו מעריכים כי מגזר זה יהנה מצמיחה של כ-5% בהכנסות נוכח הגידול המשמעותי בצבר וכניסתם של פרויקטים בקנה מידה גדול ועלייה מסוימת (0.7%) בשיעור הרווחיות התפעולית. אנו מעריכים כי מגמת שינוי תמהיל הרווח בין שני המגזרים העיקריים תימשך, וכי ככל שאסטרטגיית החברה תתמוך בכך, תימשך הצמיחה בחלקו של מגזר שירות ואחזקה בסך הרווח המגזרי. בנוסף, פעילות התחבורה הציבורית וההיסעים צפויה לתרום לרווחיות מאחר והיא מאופיינת ברווחיות חזקה מזו של שאר מגזרי הפעילות של אלקטרה. מגזר פיתוח והקמה של נדל"ן בייזום שמר על רמת רווחיות התואמת את השנים האחרונות בשיעור של כ-10.5%, עם גידול לא משמעותי בהיקף ההכנסות. לפי תרחיש הבסיס של מדורג, בעקבות ההתחלה הצפויה בהכנסות לקראת סוף שנת 2022 ובמהלך שנת 2023 ובהתאם לשיעור מכירות וביצוע בפרויקטים שייבנו בקרקעות שנרכשו בשנים האחרונות, אנו צופים גידול מסוים בהכנסות מנדל"ן בייזום.

התרחבות החברה בתחום התחבורה הציבורית ורכישת הקרקעות לייזום נדל"ן טומנות בחובן פוטנציאל נוכח שיפור תמהיל הרווחיות אך מלוות בגידול בחוב

כחלק מאסטרטגיית ההשקעות שלה, בשנים האחרונות השקיעה החברה סכומים משמעותיים בהתרחבות לתחומים חדשים ובהרחבת מגזרים קיימים בפעילות החברה. במהלך הרבעון הראשון לשנת 2019 הרחיבה החברה את פעילותה בחו"ל במסגרת מגזר פרויקטים לבניה ולתשתיות בחו"ל, באמצעות רכישת שתי חברות קבלנות ותיקות (גילסטון והלמן) הפועלות בניו-יורק בתחום האלקטרו-מכניקה (51% מהמניות בכל אחת), העלות במזומן הסתכמה בכ-157 מ' ₪. בשנת 2020 רכשה החברה 56% מחברת F.W Sims העוסקת בעבודות מורכבות בתחום מיזוג האוויר בעלות של 67 מ' ₪.

התרחבות נוספת הינה התרחבות החברה ומגזר הזכיינות לתחום התחבורה הציבורית והסעת ההמונים - בשנת 2020 התקשרה החברה עם חברת אמנון מסילות בע"מ לרכישת 51% מהון המניות בחברה (העסקה הושלמה באפריל 2021) ומשקפת עלות של 180 מ' ₪ במזומן ובזכויות שאינן מקנות שליטה בחברה. לאחר השלמת העסקה מוזגה פעילות אפיקים-שירותי תחבורה מתקדמים בע"מ (חברת בת של אלקטרה) לתוך החברה הנרכשת, אשר החליפה את שמה לאלקטרה אפיקים בע"מ. אלקטרה אפיקים עוסקת בשני תחומי פעילות מרכזיים - תחום התחבורה הציבורית ברחבי הארץ ותחום ההיסעים. במאי 2021 התקשרה אלקטרה אפיקים עם חברת

תעבורה אחזקות בע"מ לרכישת מלוא (100%) הון המניות של אגד תעבורה בע"מ בעלות של 139 מ' ש. לאחר השלמת העסקה שינתה החברה את שמה לאלקטרה אפיקים תחבורה 2021 בע"מ והיא מספקת שירותי תחבורה ומפעילה אשכולות של קווי תחבורה ציבורית בפריסה ארצית.

מלבד ההשקעות שנועדו להרחיב את מגזרי הפעילות וכניסה לתחום התחבורה, החברה עיבתה את מגזר פיתוח והקמה של נדל"ן בייזום. אף שאין מדובר בתחום פעילות חדש, עד כה פעלה בו אלקטרה בעיקר באמצעות עסקאות קומביניציה. ביוני 2021 רכשה החברה קבוצה של 8 מגרשים באזור כפר אזר ברמת גן עליהם צפויה להקים החברה כ-495 יחידות דיור. עלות הקרקע נאמדה בכ- 682 מ' ש, עפ"י תחזיות החברה היקף המכירות בפרויקט צפוי לעמוד על סך של כ-1,360 מ' ש, המגלם רווח גולמי בסך של כ-260 מ' ש. בדצמבר 2021 זכתה הקבוצה במכרז של רשות מקרקעי ישראל לרכישת מגרש בשטח 8 דונם ביהוד מונסון עליו צפויה החברה להקים 204 יחידות דיור ושטחי מסחר בעלות כוללת של 680 מ' ש. השקעות אלו הובילו לעלייה בהיקף החוב נטו של החברה ולגידול ניכר במינוף שלה, אלו הובילו בתורם להרעה ביחסי הכיסוי, לאור זאת שתזרימי המזומנים מייזום הקרקעות יגיעו בטווח הבינוני. בנוסף, היקף ההשקעות הגבוה מגדיל את חשיפת החברה לסיכון ענף היזמות לנדל"ן, אשר להערכת מידרוג הינו בעל מאפייני סיכון גבוהים יחסית לענפים האחרים בהם פועלת הקבוצה. בשל היקפה הנרחב, בתוכנית החברה לרכישות מקרקעין לייזום נדל"ן יש משום העלאת סיכון האשראי של החברה. גורם ממתן לחשיפה הוא המימוש של פרויקט אגירה שאובה בגלבע, בתמורה לכ-230 מ' ש.

עלייה במינוף והאטה ביחסי הכיסוי אשר להערכתנו צפויה להיכלם בשנת התחזית

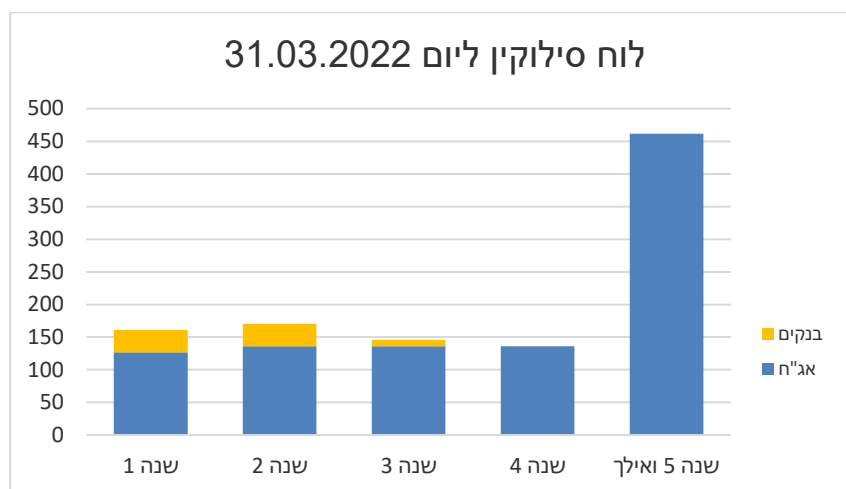
תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי בשנת 2022 הרווח התפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) צפוי לנוע בטווח של 850-900 מיליון ש לשנה והמקורות מפעולות (FFO) ינועו בטווח של 650-700 מיליון ש לשנה. אנו מניחים השקעות הוניות ברכוש קבוע ורכוש אחר כולל התחייבויות חכירה בטווח של 300-400 מ' ש"ח ורכישת קרקעות של כ-600 מ' ש (כ-434 מ' ש ברבעון ראשון 2022), בהינתן צורכי הון חוזר וחלוקת דיבידנדים הנאמדים יחדיו לכ-320 מ' ש"ח. אנו צופים תזרים חופשי (FCF) שלילי שנע סביב 450 מ' ש לאחר מימוש אחזקות (קיטון) מסוים לעומת תזרים שלילי של כ-670 מ' ש"ח בשנת 2021). בעקבות רכישות אלו, יחס חוב נטו מותאם ל-EBITDA עמד על כ-5.0X ליום 31.03.2022 ומשקף עלייה בהיקף החוב נטו למול גידול בבסיס ה-EBITDA אנו מניחים כי בטווח הבינוני תוריד החברה את רמות החוב נטו ומנגד תגדיל את ה-EBITDA כך שיחס חוב נטו מותאם נטו ל-EBITDA ינוע בטווח 4.5X - 3.5X. יודגש כי כבר במהלך הרבעון השני ביצעה החברה מימושים בהיקף של כ-230 מ' ש בגין פרויקט אגירה שאובה. רמת המינוף של החברה גבוהה ביחס לדירוג, כפי שבאה לידי ביטוי ביחס חוב פיננסי מותאם ברטו ל-CAP העומד על כ-75% נכון ליום 31.03.2022, לעומת כ-65.2% לסוף שנת 2021. אנו מניחים ירידה מתונה ביחס החוב הפיננסי ובחוב הפיננסי נטו שתנבע מגידול ב-cap וקיטון בחוב. החברה פועלת להורדת רמת המינוף דרך מימוש חלקים במגזרי הזכיינות והייזום אשר אינם בליבת הפעילות של החברה. להערכתנו מימושים עתידיים ייתמכו בקיטון החוב בטווח הקצר-בינוני.

נזילות סבירה הנשענת על מקורות חזקים מפעולות ולצד יתרות מזומנים מהותיות, אם כי אלו במגמת קיטון נוכח הוצאה לפועל

של אסטרטגיית מיזוגים ורכישות ורכישת קרקעות לייזום למגורים

נזילות החברה נתמכת בתזרימי מזומנים חזקים מפעילות שוטפת, ויתרות נזילות מהותיות של כ-962 מיליון ש נכון ליום 31.03.2022. היתרות הנזילות בהיקף מהותי שמחזיקה החברה לאורך זמן, משמשות לצורכי הון חוזר תנודתיים הנובעים מאופי הפעילות הפרויקטאלי, והן לעיבוי האיתנות הפיננסית. כמו כן, לחברה פריסת פירעונות נוחה של תשלומי האג"ח לחברה. מסגרות אשראי אינן מחייבות, אך מידרוג מעריכה כי לחברה גמישות פיננסית גבוהה נוכח מרווח גבוה מאמות מידה פיננסיות וכן הודות למיצובה העסקי. יחס כיסוי הריבית של החברה צפוי לנוע בטווח 3.0-4.0X, טווח ההולם את הדירוג ותומך בגמישותה הפיננסית הטובה.

אלקטרה בע"מ - לוח סילוקין לפירעון הלוואות לזמן ארוך ליום 31.03.2022, במיליוני ש"ח



שיקולים נוספים לדירוג

איכות ההנהלה ממתנת את סיכון האשראי

הדירוג נתמך בהערכתנו לרמת ניהול עסקי ופיננסי גבוהה וניטור סיכונים פעילות. בענף הקבלנות בו חשיבות גבוהה לניהול שמרני ועמידה בתקציב מול ביצוע, נראה כי החברה משכילה לנהל מנגנונים של איזונים ובלמים. נציין כי החברה שומרת לאורך השנים על יתרת נזילות בהיקפים מהותיים.

חשיפה לייזום נדל"ן המלווה בגידול מהותי בחוב מעלה את סיכון האשראי

היקף ההשקעות הגבוה בדגש על ההשקעה המהותית ברכישת הקרקעות בכפר אזר, יהוד מונסון וראשון לציון חושף את החברה לתחום יזמות הנדל"ן, אשר להערכת מידרוג הינו בעל מאפייני סיכון גבוהים יחסית ומאופיין בגידול בחוב אשר מלווה בגידול בתזרימי המזומנים בטווח הבינוני. להערכת מידרוג, יש בתכנית ההשקעות הרחבה של החברה משום העלאת סיכון האשראי של החברה בשל היקפה הנרחב, תשומת לב ניהולית הנדרשת עבורה וליווי בגידול מהותי בחוב.

שיקולי ESG

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. כחברה קבלנית החברה חשופה לסיכון של בטיחות עובדיה באתרי הבנייה ולסיכונים משפטיים וסיכון מוניטין הכרוכים בכך. הניהול העסקי והפיננסי של החברה לאורך זמן יציב ושמרני, ומדיניות זו מתבטאת בין השאר בניהול ושמירה על יתרות נזילות בהיקפים גבוהים. להערכת מידרוג החשיפה של החברה לסיכונים ממשי תאגידי הינה נמוכה.

מטריצת הדירוג

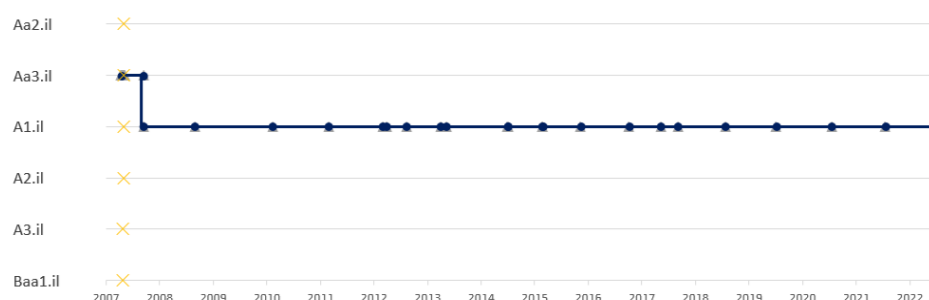
תחזית מידרוג		LTM - 31.03.2022		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
Aaa.il	9.6-9.8 מיליארד ש"ח	Aaa.il	9.6 מיליארד ש"ח	היקף הכנסות	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	מעמד עסקי	
A.il	4.5%-5.5%	A.il	4.3%	שיעור רווח תפעולי	רווחיות
Baa.il	14%-16%	Baa.il	14.4%	הון עצמי / מאזן	פרופיל פיננסי
A.il	3.5X-4.5X	A.il	5X	חוב / EBITDA	
Aaa.il	650-700 מ' ש"ח	Aaa.il	550 מ' ש"ח	מקורות מפעולות - FFO	
Aa.il	3X-4X	A.il	4.4X	רווח תפעולי / הוצ' מימון נטו	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A2.il					דירוג נגזר
A1.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

אלקטרה בע"מ הינה חברת ייזום, הקמה ותפעול של פרויקטים קבלניים למבנים ותשתיות, הפועלת בעיקר בישראל, בעצמה ובאמצעות חברות בנות, ומספקת פתרון ליווי מלא להקמת מבנים ותשתיות, הכולל התקנת מערכות אלקטרו-מכניות (מיזוג אוויר, חשמל וצנרת, מעליות), שירותי בניה, תשתיות אזרחיות (כבישים ותשתיות, גישור, מנהור ודחיקת צנרת) וכן הקמה של מתקני טיהור שפכים. כמו כן לחברה מגזר שירות הפעלה ואחזקה הכולל ניהול ואחזקה שוטפת למבנים ולמערכות אלקטרו-מכניות וכן תפעול של מתקני טיהור שפכים. מגזרי פעילות נוספים כוללים פיתוח והקמה של נדל"ן בייזום, פרויקטים בזכיינות וכן פרויקטים בחו"ל (החברה מחזיקה באמצעות שלוש חברות בפעילות בארה"ב). החברה מעסיקה כ-14,000 עובדים בישראל ובחו"ל. בעלת השליטה בחברה הינה אלקו בע"מ, המחזיקה בכ- 47.72% בהון המניות. מנכ"ל החברה הנו מר איתמר דויטשר.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אלקטרה בע"מ, דוחות קשורים](#)

[דירוג תאגידים לא פיננסיים - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[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 הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

19.07.2022	תאריך דוח הדירוג:
12.07.2021	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
11.04.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אלקטרה בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אלקטרה 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 שאלה 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").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסיוני הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרם 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>