

# אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ<sup>1</sup>

מעקב | אפריל 2024

## אנשי קשר:

### תמיר שרמן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

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

### נאור סולטן

אנליסט, מעריך דירוג משני

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

### סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן

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

<sup>1</sup> מר שלומי שוב הוא דח"צ באלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ וכן דח"צ במידרוג בע"מ. אין למר שוב כל נגיעה לדירוגים הנקבעים על ידי מידרוג בע"מ.

## אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

אופק דירוג: שלילי	Aa3.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: שלילי	Aa3.il	דירוג סדרות

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il לאגרות חוב (סדרות ט', יב', יג' ו-טו) שהנפיקה אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ ומשנה את אופק הדירוג מציב לשלילי. כמו כן, מידרוג קובעת לחברה דירוג מנפיק Aa3.il באופק דירוג שלילי.

## אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
28.02.2027	שלילי	Aa3.il	3900354	ט'
28.02.2027	שלילי	Aa3.il	3900362	י'
28.02.2031	שלילי	Aa3.il	3900495	יב'
28.02.2037	שלילי	Aa3.il	1189406	יג'
28.02.2037	שלילי	Aa3.il	1189414	טו'

\* אג"ח סדרה יא' שהנפיקה החברה אינה מדורגת ע"י מידרוג.

## שיקולים עיקריים לדירוג

- שינוי האופק מציב לשלילי הינו על רקע הערכת מידרוג לשחיקה בפרופיל הפיננסי בעיקר בשל עלייה בשיעור המינוף ברקע סביבת פעילות חלשה בתחום המשרדים. במהלך שנת 2023 רשמו החברות המוחזקות בארה"ב (CARR-AH Boston) ובבריטניה (BE – Brockton Everlast) ירידות ערך של נכסי נדל"ן מניב בהיקף של כ- 2.7 מיליארד \$ (חלק החברה), וזאת בנוסף לירידות ערך בשנת 2022 בהיקף של כ- 1.3 מיליארד \$, ובהמשך לעלויות ערך בשנת 2021 בהיקף של כ- 1.0 מיליארד \$. בשל כך, ההון העצמי המיוחס לבעלי המניות בחברה ירד בכ- 35% בשנת 2023 והסתכם בכ- 5 מיליארד \$ ליום 31.12.2023 וזאת בהשוואה ל- 7.7 מיליארד \$ ל- 31.12.2022. ירידות הערך נבעו בעיקר מהעלייה בשיעור ההיוון בהערכות השווי של נכסי המשרדים של החברות המוחזקות בארה"ב ובבריטניה, זאת ברקע סביבה תפעולית חלשה לענף המשרדים בארה"ב ובבריטניה. מינוף החברה, כפי שנמדד ביחס בין חוב פיננסי נטו (סולו מורחב) לבין סך שווי השקעות מותאם לפי שווי שוק (LTV), הסתכם בכ- 40% בסמוך למועד דוח זה<sup>2</sup> וזאת בהשוואה לכ- 33% בשנת 2022 ולכ- 24% בשנת 2021. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שמביא בחשבון תרחיש רגישות לירידה נוספת בשווי המוחזקות, יחס המינוף עשוי לנוע בטווח של 45%-50% בשנים 2024-2025.
- תיק אחזקות מגוון יחסית הנשען בעיקר על מגזר הנדל"ן ובעל פיזור ג"ג. החברה מחזיקה 51.05% מאמות השקעות בע"מ ("אמות" Aa2.il) ו- 50.34% מאנרג'יקס אנרגיות מתחדשות בע"מ ("אנרג'יקס" A2.il), המהוות כ- 33% וכ- 28% בהתאמה מהשווי המותאם של תיק האחזקות של החברה, וזאת בהשוואה לכ- 32% ולכ- 19% ליום 31.12.2022. למרות זאת פיזור המוחזקות עודנו בולט טובה יחסית לחברות אחזקה מסוגה של אלוני חץ. העלייה בחלקן של שתי האחזקות הדומיננטיות נבעה מירידת ערך נכסים שנרשמה בחברות המוחזקות בארה"ב ובבריטניה כנזכר לעיל, וכן מעלייה בשווי השוק של אנרג'יקס. איכות המוחזקות וסיכון האשראי המשוקלל של תיק האחזקות הינו גבוה והולם לדירוג. בנוסף, עיקר התיק נובע מאחזקות בתחום הנדל"ן המניב אם כי פיזור פעילות הנדל"ן על פני כלכלות שונות (ישראל, ארה"ב ובריטניה) תורם לגיוון בתוך הענף. האחזקה בתחום האנרגיה המתחדשת באמצעות ההשקעה באנרג'יקס תורמת אף היא לגיוון התיק.
- תזרים המזומנים נובע בעיקר מדיבידנדים משתי האחזקות העיקריות, שצפויות להמשיך בחלוקה יציבה. עיקר הדיבידנדים לחברה מגיעים מאמות האחראית לכ- 51% מתזרים הדיבידנדים בשנת 2023 ומאנרג'יקס האחראית לכ- 19%. לחברות המוחזקות

<sup>2</sup> יחס חוב פיננסי נטו (סולו מורחב) לשווי המותאם של ההשקעות מחושב על בסיס יתרת חוב נטו ושווי ספרים של אחזקות לא סחירות ליום 31.12.2023 ושווי שוק של האחזקות הסחירות על בסיס ממוצע 30 ימי מסחר אחרונים בסמוך למועד פרסום דוח זה.

מדיניות חלוקה והן בעלות טרק רקורד יציב של חלוקה לאורך השנים. יש לציין כי הדיבידנדים המתקבלים מהחברות המוחזקות בארה"ב ובבריטניה משמשים להשקעות של החברה בחברות אלו לצורך פיתוח וייזום נכסים. להערכת מידרוג, עשויה לחול פגיעה מסוימת בחלוקת הדיבידנדים בחברות המוחזקות בארה"ב (CARR ו-AH Boston) ובבריטניה (BE) לאור הפגיעה בפרופיל הפיננסי של חברות אלו. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, בשנים 2024-2025 עיקר הדיבידנדים של החברה יתקבלו מחברות אמות ואנג'יקס בשיעורים דומים לעבר. מידרוג מעריכה כי תזרים הדיבידנדים יסתכם בטווח של 550-670 מ' ש' לשנה בשנים 2024-2025, כמחצית הסכום צפוי לנבוע מאמות. יחס כיסוי הריבית (ICR) צפוי לעמוד על 2.5-3.0 שנים לצד יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO אשר צפוי לנוע בטווח של 13-15 שנים, איטי ביחס למידרוג.

• **נמישות פיננסית בולטת לחיוב היות וכל נכסי החברה אינם משועבדים ומעל מחצית שווי תיק ההשקעות המותאם הינו סחיר.** לחברה נזילות נאותה הכוללת מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בהיקף של כ-550 מ' ש'. כמו כן, להערכת מידרוג, לחברה ולחברות בהן היא מחזיקה, נגישות טובה למקורות גיוס הון וחוב.

• **מדיניות פיננסית שמרנית ועקבית משפיעה לחיוב על הדירוג.** החברה שומרת לאורך זמן על מקורות נזילים גבוהים בדמות מסגרות אשראי פנויות ומחייבות והחברה פועלת לשמר רמת מינוף מתונה יחסית. במהלך נובמבר 2023 החברה מכרה 2.6% ממניות אמות תמורת כ-220 מ' ש' במטרה לשפר את יחס המינוף. הדיבידנד שחילקה החברה בגין שנת 2023 היה נמוך בכ-12% בהשוואה לדיבידנד שחולק בשנת 2022. בנוסף, החברה הכריזה שמדיניות חלוקת הדיבידנד בשנת 2024 תהינה נמוכה בכ-50% משנת 2023. יחד עם זאת, לאורך זמן החברה מבצעת חלוקת דיבידנד לבעלי המניות בהיקפים מהותיים.

**תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר, גיוס ופירעון אג"ח כחלק מהפעילות השוטפת של החברה, תקבולי דיבידנדים מהחברות המוחזקות, חלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות החלוקה של החברה, השקעה במוחזקות ופירעון התחייבות נגזרים פיננסיים.** כמו כן, תרחיש הבסיס לוקח בחשבון תרחיש רגישות בקשר עם שווי ההשקעות הסחירות והלא סחירות של החברה.

### שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה בפועל Aa3.il גבוה בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A1.il. במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג, מידרוג הביאה בחשבון לחיוב את האסטרטגיה של החברה להשקעה במוחזקות באופן התורם לצמיחתן ולצמיחת התזרימים ממוחזקות אלו לאורך זמן באופן המבטא מדיניות פיננסית מתונה. לאורך השנים שמרה החברה על רמת מינוף סולידי, ניהול נזילות טוב, נראות גבוהה של תזרימי המזומנים ועמידה בתחזיות. מידרוג תוסיף לבחון מדיניות זו בטווח אופק הדירוג.

### אופק הדירוג

אופק הדירוג השלילי משקף את הערכת מידרוג, לשחיקה בפרופיל הפיננסי שנובעת בעיקר בשל גידול מתמשך ברמת המינוף שנובע מהרעה בענף המשרדים בארה"ב ובבריטניה. דירוג החברה עשוי לרדת ככל שמידרוג תעריך כי הפרופיל הפיננסי של החברה ישחק לאורך זמן מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג וכן ככל שתחול שחיקה בביצועים התפעוליים של הנכסים.

#### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי לאורך זמן ביחסי האיתנות וביעורי המינוף
- שיפור ביחס כיסוי חוב ל-FFO
- הגדלת פיזור תיק האחזקות

#### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- ירידה בדירוג של המוחזקות העיקריות
- עלייה מתמשכת ביחס המינוף
- שינוי לרעה בנראות הדיבידנדים ויציבותם ושחיקה ביחסי הכיסוי

## אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ נתונים עיקריים (דוח סולו מורחב), במיליוני ₪

31.12.19	31.12.20	31.12.21	31.12.22	31.12.23	
10,812	10,015	11,810	12,776	10,583	השקעות במוחזקות וני"ע בשווי הוגן לפי שווי ספרים
6,337	6,402	7,638	7,710	5,002	הון עצמי מיוחס לבעלי המניות בחברה
4,550	3,810	4,102	5,202	6,106	חוב פיננסי ברוטו
518	603	113	409	1,025	יתרות נזילות
514	484	466	621	672	דיבידנד שהתקבל
269	200	246	298	262	דיבידנד ששולם

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### האטה בסביבה הכלכלית בענף המשרדים הובילו לשערוכים שליליים במוחזקות בארה"ב ובבריטניה והם בעלי השפעה שלילית על סיכון האשראי של החברה

אלוני חץ הינה חברת החזקות אשר פועלת באמצעות חברות מוחזקות בשני מגזרי פעילות עיקריים: השקעות הנדל"ן מניב בעיקר בתחום המשרדים ואנרגיה מתחדשת. פעילות החברה במגזר הנדל"ן המניב נפרשת על פני שלוש טריטוריות עיקריות: ישראל, ארה"ב ובריטניה. בישראל פועלת החברה באמצעות החזקה (51.05%) באמות (Aa2.il באופק יציב), חברה ציבורית העוסקת בתחום הנדל"ן המניב למשרדים, מסחר ולוגיסטיקה בישראל וכן החזקה (50.34%) באנרג'יקס (A2.il באופק יציב), חברה ציבורית העוסקת בייזום, הקמה ניהול והפעלה של מערכות סולאריות בתחום הפוטו וולטאי ובתחום אנרגיית הרוח לייצור חשמל בישראל, פולין וארה"ב.

שוק הנדל"ן המניב למשרדים בארה"ב חווה אתגרים מתגברים בשנים 2020-2023 ובייחוד מאז שנת 2022, כאשר הגורמים להם נעוצים בעליית הריבית, בשינויים מבניים בביקוש למשרדים, בהיחלשות הביקף ההשקעות בענף הייטק ובקשיים של בנקים מקומיים, תוך אי וודאות מתמשכת לגבי כל אלו. הקשיים בשוק הנדל"ן המניב למשרדים מתבטאים בעלייה בשיעורי אי-תפוסה, בהאטה בצמיחת דמי השכירות הנומינליים, בצורכי השקעה גבוהים בהתאמת הנכסים ובקשיי מימון והם צפויים להימשך במהלך שנת 2024. עוצמת ההשפעה משתנה בין אזורי הפעילות וכתלות במאפייני הנכסים ומיצובם, ובעיקר גיל ואיכות הנכסים. בחלק מהאזורים ניכרת עלייה בשיעור החזרה למשרדים, אך בד בבד קיימת מגמה של התקצרות תקופת השכירות, גידול בשכירות משנה וזרישות השקעה גבוהות מבעלי הנכסים מצד שוכרים ומממנים. בשל העלייה בריבית חלה האטה משמעותית בביקף העסקאות בתחום לצד האטה בבנייה של בנייני משרדים חדשים. מגמות אלו הובילו את חברות השמאות להעלות את שיעורי ההיוון לאור העלייה והשינוי בריביות חסרות הסיכון לטווחים ארוכים תוך הורדת תחזיות ה-NOI בחלק מהמקרים. מגמות שליליות אלו הובילו את CARR לרשום ירידה של כ-35% בשווי נכסי הנדל"ן המניב במאזנה בשנתיים האחרונות במצטבר. עליית הריבית ואתגרים דומים שחווה שוק הנדל"ן למשרדים בבריטניה הובילו את BE לירידה מצטברת של כ-28% בשווי נכסיה באותן שנים.

החברות המוחזקות של החברה בארה"ב ובאנגליה פועלות בעיקר במרכזי בערים גדולות ובפרט במטרופולין וושינגטון די. סי ובוסטון בארה"ב ובמרכז לונדון, קיימברידג' ואוקספורד בבריטניה.

מטרופולין וושינגטון הוא מהמובילים בארה"ב, ומושפע בעיקר מפעילות הממשל הפדרלי, ריכוז של עובדים בעלי תארים אקדמיים (63% מסך התושבים). הקמתו של המרכז השני בגודלו בארה"ב של תאגיד אמזון, יחד עם הקמת אוניברסיטה טכנולוגית חדשה, עתידים להאיץ את הגידול בפעילות הכלכלית באזור, שאינה פעילות פדרלית. שיעור התוצר צמח בשנת 2023 ב-7.7% לעומת 7.4% בשנת 2022 והמשיכה מגמת הירידה בשיעור האבטלה במטרופולין ובסיומה, הוא עמד על 2.7% לעומת 4.6% בתום שנת 2022. קצב החזרה לעבודה במשרדים עלה ל-52%, והוא נמוך ביחס למקומות אחרים בארה"ב, וזאת בשל חלקו הגדול יחסית של הממשל הפדרלי בסך הפעילות. לתום שנת 2023, שיעור האי התפוסה במשרדים מסוג Trophy עמד על שיעור של 12.8% לעומת שיעור של

18.1% במשרדים מסוג class A. מגמת המעבר לנכסים באיכות גבוהה Flight to Quality, אשר נבנו לאחר שנת 2015, המשיכה להתחזק ובמהלך שנת 2023 עלו מחירי השכירות למשרדים איכותיים אשר נבנו לאחר 2015 בכ- 3.3%. בנוסף, נרשמה התייצבות בהיקף חבילות ההטבה הניתנות לשוכרים (תקופת השכרה בחינם ותקציבי התאמות הניתנים לשוכרים). סך היקף השטחים שהושכרו בשנת 2023 הסתכם בכ- 6 מיליון רגל רבוע, היקף זהה לשנת 2022.

אזור בוסטון רבתי הינו המטרופולין העשירי בגודלו בארה"ב, ובו חיים כ-5 מיליון איש. באזור נמצא הריכוז הגבוה של מוסדות להשכלה גבוהה בארה"ב (ביניהם Harvard ו-MIT). במטרופולין פועלות אלפי חברות הייטק, מאות מכוני מחקר וחברות ביו-טק, ונמצא בו הריכוז הגבוה של בתי חולים מובילים בארה"ב. נכון לסוף 2023, שיעור האבטלה באזור מטרופולין בוסטון עלה לרמה של כ- 3.2%, לעומת 2.8% בתום שנת 2022. ביצועי שוק המשרדים בבוסטון המשיכו להתמתן במהלך 2023, כתוצאה מההתפתחויות המאקרו כלכליות. לסוף שנת 2023, שיעור השטחים הריקים ב-CBD בוסטון עלה לכ- 16.2% (לעומת כ- 11.2% בתום שנת 2022), כאשר בנכסי Class A, שיעור השטחים הריקים עמד על כ- 15.8% (לעומת כ- 9.6% בתום שנת 2022). עיקר השינוי נבע מאכלוס של מגדלי משרדים מסוג Trophy, כמו גם צמצום בפעילות סקטור הטכנולוגיה. במהלך שנת 2023 ירדו מחירי השכירות למשרדים מסוג Class A בכ- 3.5%.

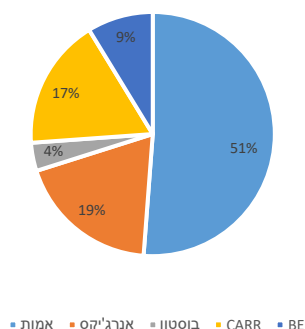
במהלך 2023, המשיכו הביקושים, ועימם עליות המחיר למשרדים איכותיים (PRIME) במרכז לונדון. מחירי השכירות של משרדים מסוג רשמו שיאים חדשים - שטחי משרדים הושכרו במחירים של למעלה מ-140 ליש"ט לרגל רבוע לשנה ב-West End (מייצג עלייה שנתית של כ-8% עלייה) ו-80 ליש"ט לרגל רבוע לשנה ב-City (מייצג עלייה שנתית של כ-10%). סך היקף ההשקעות בעסקאות לרכישת משרדים במרכז לונדון בשנת 2023, הגיע לכ-6.5 מיליארד ליש"ט, שהינם מתחת למוצע העשור של כ-14 מיליארד ליש"ט. שיעורי ההיוון עלו בכ-0.25% בשנת 2023 ב-West End וב-1% ב-City, ואלו הגיעו ל-4% ו-5.25% בהתאמה. עיקר הירידה בנפח העסקאות נובע מהעלייה המשמעותית בשיעורי הריבית ומהירידה בזמינות לקבלת אשראים חדשים לרכישה של בניינים. שיעור שטחי המשרדים הריקים במרכז לונדון עמד בסוף שנת 2023 על כ- 9.2%, לעומת כ- 8.5% בסוף שנת 2022 וביחס למוצע של כ- 5.8% בעשור האחרון. העלייה בשיעור השטחים הריקים נבעה כתוצאה מהשלמתם של בניינים חדשים בצורה ספקולטיבית ללא השכרות מראש, מגידול בהיקף השכרות המשנה ומירידה בביקוש האקטיבי מצד חברות הייטק. סך שטחי המשרדים במרכז לונדון לגביהם נחתמו הסכמי שכירות חדשים עמד על כ- 9.7 מיליון רגל רבוע, קרוב למוצע העשור האחרון. נכון לדצמבר 2023, סך היקף שטחי המשרדים המוצע להשכרות משנה עמד על 5.8 מיליון רגל רבוע.

בקיימברידג' עומד סך שטחי המשרדים והמעבדות לסוף שנת 2023 על כ- 10 מיליון רגל רבוע. היקף השטחים השנתי לגביהם נחתמו הסכמי שכירות חדשים הסתכם בכ-700 אלף רגל רבוע בשנת 2023 ומגלם עלייה של כ- 38% ביחס לשנת 2022. שיעור השטחים הריקים בתחום המשרדים עמד על כ-12%, כאשר שטחי המעבדות הריקים עמד על כ-2.8% בלבד. במהלך שנת 2023 עלו מחירי השכירות בכ-22% במעבדות ו-7% במשרדים. היקף ההשקעות בעסקאות לרכישת משרדים ומעבדות בשנת 2023 עמד על כ-120 מיליון ליש"ט לעומת 900 מיליון ליש"ט בשנת 2022. לתום שנת 2023 עומד סך שטחי המשרדים באוקספורד על כ- 8 מיליון רגל רבוע. היקף השטחים לגביהם נחתמו הסכמי שכירות הסתכם בכ- 414 אלף רגול רבוע, כ- 18% פחות משנת 2022. השילוב של כוח עבודה משכיל משתיים מהאוניברסיטאות הטובות בעולם, המשך צמיחה בתחום מדעי החיים וה-AI והיצע מוגבל של שטחים חדשים, יצר חוסר איזון בין הביקוש וההיצע, אשר צפוי להמשיך ולתמוך בעלייה במחירי השכירות.

## **איכות המוחזקות ופרופיל סיכון האשראי המשוקלל של החברות המוחזקות גבוה ונשען במידה רבה על האחזקה בחברות אמות ואנרג'יקס**

לחברה תלות גבוהה בדיבידנדים מאמות ומאנרג'יקס וכן חשיפה גבוהה לשוויין של שתי אחזקות אלו, שאף גדלה בשנה האחרונה בעקבות השערוכים השליליים שרשמה החברה בחברות המוחזקות שלה בארה"ב (CARR ו-AH Boston) ובבריטניה (BE). כ- 70% מתקבולי הדיבידנד של החברה בשנת 2023 נבעו מאמות ומאנרג'יקס, וגם בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, בשנים 2024-2025 עיקר הדיבידנדים יגיעו מחברות אלו. ליום 31.12.2023 אמות ואנרג'יקס מהוות כ- 33% וכ- 28% בהתאמה וזאת בהשוואה לכ- 32% ולכ- 19% ליום 31.12.2022. ארבע המוחזקות העיקריות (אמות, אנרג'יקס, CARR ו-BE) מהוות יחד כ- 95% מהתיק.

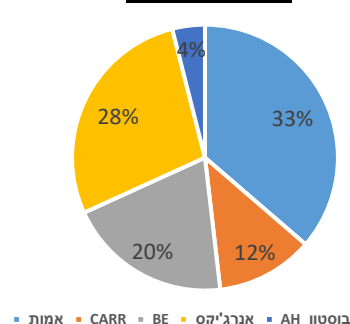
תרשים 2: פילוח תרומת דיבידנדים של אחזקות החברה בשנת 2023



מקור: דוחות החברה ליום 31.12.2023 עיבוד: מידרוג

תרשים 1: פילוח שווי מתואם של אחזקות החברה

ליום 31.12.2023<sup>3</sup>



מקור: דוחות החברה ליום 31.12.2023 עיבוד: מידרוג

דירוגה של אמות (Aa2.il) נשען על מצבת נכסים מניבים רחבה ואיכותית בישראל מרביתם באזורי פריים בפזור רחב ושיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן, המייצרים תזרים יציב הנשען על חוזי שכירות לז"א עם עלייה מתמשכת ב- NOI מנכסים זהים (עלייה של 5.5% בשנת 2023) ופרופיל פיננסי סולידי יחסית.

אנרג'יקס (A2.il) פועלת במספר שווקים בתחום ייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות, המאופין במגמת צמיחה, עם פעילות מהותית בפולין ובארה"ב. פעילותה צומחת על בסיס השקעות בפרויקטים חדשים ואלו צפויים להגדיל את פעילותה במידה משמעותית בשנים הקרובות בכל אזורי הפעילות. פרויקטיה המניבים של אנרג'יקס מצייגים תזרים חזק ויציב לצד רמת מינוף המצויה במגמת עלייה לנוכח תכנית השקעות מאסיבית.

לחברה שליטה משותפת עם קרן השקעות המנוהלת ע"י JP Morgan בחברת CARR (שיעור ההחזקה של החברה ב-CARR הינו כ-47.7% ושיעור השליטה 50%), הפועלת בתחום המשרדים בווינגטון די.סי ובבוסטון ומחזיקה ב-16 נכסים בהיקף נדל"ן להשקעה של כ-2.4 מיליארד דולר ו-NOI שנתי של כ-164 מ' דולר, כאשר 12 מבין הנכסים (כ-53% משווי הנכסים) מצוי באזור מטרופולין ווינגטון די.סי. בשנת 2021 החלה CARR לפעול בתחום הנדל"ן המניב למשרדים גם באוסטין, טקסס. מרבית הנכסים מצויים בבעלותה המלאה והיא מנהלת את הנכסים באמצעות חברות ניהול בבעלותה. לאורך זמן CARR מגדילה את תיק הנכסים באמצעות רכישות וייזום נכסים. נכסיה של CARR ממוקמים כולם באזורים אורבניים בקרבה למרכזי תחבורה. שיעור התפוסה הממוצע בנכסיה המניבים עומד על כ-89%, עם שוכרים מגוונים ובהם חברות בינלאומיות בולטות ומח"מ חוזים ארוך של כ-7.5 שנים. NOI מנכסים זהים של CARR הציג ירידה של כ-3.0% בשנת 2023 בהשוואה לשנת 2022. נכון ליום 31.12.2023, ל-CARR נכס מרכזי בבוסטון בשלבי אכלוס (בבעלות 75% של CARR) שבנייתו הסתיימה במהלך שנת 2023 ומושכר במלואו מראש לשני שוכרים עיקריים. לאלוני חץ פעילות נוספת בתחום הנדל"ן המניב למשרדים בארה"ב באמצעות החזקה משותפת בחברת AH Boston (כ-55% בהון ו-50% בשליטה באמצעות הסכם שליטה משותפת עם Oxford Properties), תחת החברה שלוש חברות נכס, שתיים מהן במרכז בוסטון ואחד במזרח קיימברידג'.

החברה פועלת גם בשוק המשרדים וה-Life Science באזור מרכז לונדון, קיימברידג' ואוקספורד בבריטניה באמצעות BE, המחזיקה 10 נכסים מניבים בתחום המשרדים וכן קרקעות, כל אלו בהיקף של כ-1.1 מיליארד ליש"ט, עם שיעור תפוסה משוקלל בנכסים של כ-98.3%. היקף ה-NOI לשנת 2023 הינו כ-41 מ' ליש"ט, כאשר כ-28% מהכנסות BE נובע משוכר יחיד חברת Marks & Spencer

<sup>3</sup> שווי שוק של האחזקות הסחירות על בסיס ממוצע 30 ימי מסחר אחרונים בסמוך למועד פרסום דוח זה.

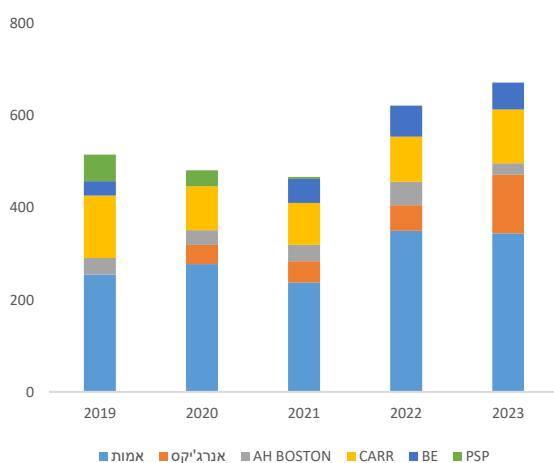
השוכרת מ-BE שטחי משרדים. ה-NOI של BE עלה בשיעור של כ-11% בשנת 2023 בהשוואה לשנת 2022 (מחושב בניטרול הכנסה ח"פ מסיום הליך בורות בשנת 2022). הגידול החד נובע מנכסים שנרכשו באוקטובר 2022 בקיימברידג' שהניבו שנה מלאה בשנת 2023. בנוסף, ל-BE פעילות בתחום ה-Life Science בעיר קיימברידג' באזור "Cambridge Science Park". אסטרטגיית הצמיחה של BE נשענת על פיתוח הגדלה משמעותית של זכויות הבנייה בפורטפוליו הנכסים הקיימים בשנים הקרובות.

### נראות דיבידנדים גבוהה מהמוחזקות תורמת ליציבות תזרימי המזומנים בחברה וליחסי הכיסוי

תזרים תקבולי הדיבידנדים מהמוחזקות הינו יציב ורציף לאורך השנים האחרונות. היקף תקבולי הדיבידנדים עמד במוצע ב-3 השנים האחרונות על כ-585 מ' ש לשנה, עם מגמת גידול. במוצע אמות אחראית לכמחצית מהדיבידנדים המתקבלים בחברה - שיעור גבוה מחלקה בשווי המוחזקות. בשל שיעורי האחזקה המשמעותיים במוחזקות, לחברה יכולת טובה להעריך את היקף הדיבידנדים הצפוי והיא עומדת בתחזיותיה אלו לאורך זמן.

לדירקטוריון אמות מדיניות חלוקה ארוכת שנים ובהתאם לה מידי שנה ברבעון הראשון של השנה מודיעה אמות על היקף חלוקה באותה שנה, וקיימת היסטוריית חלוקה מבוססת מאוד. במהלך שנת 2023 תקבולי הדיבידנד של החברה מאמות הסתכמו בכ-344 מ' ש זאת בהשוואה לתקבול של כ-350 מ' ש בשנת 2022. לאנרג'יקס מדיניות חלוקה לפיה, בסמוך לפרסום דוחותיה השנתיים בכל שנה, היא תודיע על סכום הדיבידנד לחלוקה באותה שנה. בשנים האחרונות אנרג'יקס הגדילה את חלוקת הדיבידנדים וזאת בין היתר בשל גידול משמעותי בהיקף הפעילות שלה; בשנת 2023 תקבולי הדיבידנד של החברה מאנרג'יקס הסתכמו בכ-127 מ' ש וזאת בהשוואה לכ-55 מ' ש בשנת 2022 וכ-47 מ' ש בשנת 2021.

תרשים 3: קבלת דיבידנדים ממוחזקות (חלק החברה), במיליוני ש



מקור: דוחות כספיים החברה ועיבודי מידרוג

התאגיד המחזיק ב-CARR בשרשור מוגדר כקרן ריט ועל כן מחויב לחלק דיבידנד בשיעור של לפחות 90% מההכנסה המתואמת לצרכי מס. תקבולי הדיבידנדים של החברה מ-CARR הינם דיבידנדים שמיועדים להשקעה חוזרת בחברת CARR. בשנת 2023 התקבל מ-CARR דיבידנד בהיקף של כ-117 מ' ש וזאת בהשוואה לכ-98 מ' ש בשנת 2022 ולכ-91 מ' ש בשנת 2021. החל משנת 2021 החלה חלוקת דיבידנדים גם מ-BE המוגדרת כקרן ריט לצרכי מס ובהתאם מחויבת לחלק לפחות 90% מההכנסה החייבת השוטפת לצרכי מס מפעילות הנדל"ן, כאשר בשנת 2023 תקבולי הדיבידנד מ-BE הסתכמו בכ-59 מ' ש בהשוואה לכ-67 מ' ש בשנת 2022 ולכ-52 מ' ש בשנת 2021 (הסכומים לפי חלק החברה ומתורגמים לפי שע"ח נכון למועד החלוקה).

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, תקבולי הדיבידנדים בחברה מהחברות המוחזקות צפויים להסתכם בטווח 670-550 מ' ש לשנה בשנים 2024-2025, זאת לעומת תקבולים של כ-672 מ' ש בשנת 2023 וכ-621 מ' ש בשנת 2022. באומדן הדיבידנדים לחברה בשנים 2024-2025 מידרוג הניחה יציבות בחלוקה מאמות ומאנרג'יקס אולם לא כללה בתחזית דיבידנד נוסף שמחלקות אמות ואנרג'יקס מעת לעת. כמו כן מידרוג הביאה בחשבון שעשייה לחול פגיעה מסוימת בחלוקת הדיבידנדים בחברות המוחזקות בארה"ב (CARR ו-AH Boston) ובבריטניה (BE) לאור שחיקה נוספת בפרופיל הפיננסי של חברות אלו. למול תקבולים אלו, עיקר הוצאות השוטפות של החברה הן הוצאות מימון אשר הסתכמו בכ-173 מ' ש בשנת 2023, וצפויות לעלות לאור גידול בחוב של החברה ומחזורו בריבית גבוהה יותר ולהסתכם בטווח של 200-230 מ' ש לשנה בשנים 2024-2025, זאת לצד גם הוצאות מטה בניכוי דמי ניהול ומס בהיקף דומה לשנים קודמות. בהתאם לאלו, יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי לנוע בטווח של 15-13 שנים במוצע, יחס איטי לרמת

הדירוג. יחס כסיוי ICR (יחס הוצאות ריבית להכנסות מדיבידנדים ומדמי ניהול בניכוי הוצאות מטה ולפני דיבידנדים לבעלי המניות) צפוי לעמוד בממוצע על 2.5-3.0 שנים.

ליום 31.12.2023 החוב הפיננסי נטו של החברה (סולו מורחב) הינו כ-5.1 מיליארד ש"ח, כל החוב הינו אג"ח, וזאת בהשוואה לכ-4.8 מיליארד ש"ח ליום 31.12.2022. הגידול בחוב הפיננסי נטו של החברה בשנה החולפת נבע בעיקר מהשקעות שביצעה במוחזקות בעיקר ב-BE ו-AH BOSTON בהיקף של כ-325 מ' ש"ח לצד פירעון של נגזרים פיננסיים, אלה קוזזו במידה מסוימת לאחר שבמהלך נובמבר 2023 מכרה החברה 2.6% ממניות אמות תמורת כ-220 מ' ש"ח. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החוב הפיננסי נטו עשוי לגדול בשנה הקרובה וזאת בשל המשך השקעות בחברות המוחזקות, חלק מההשקעות כבר בוצעו לאחר תאריך המאזן לאחר שהחברה השקיעה בחברת BE סכום של כ-257 מ' ש"ח וזאת בעיקר לצורך פירעון חלק מחוב שנטלה מחדש BE. בנוסף, לחברה פירעון בגין התחייבות לנגזרים פיננסיים בהיקף של כ-240 מ' ש"ח, וכן, להערכת מידרוג, החברה תחלק דיבידנד בהתאם למדיניותה. כאשר מנגד החברה תמשיך לקבל דיבידנדים מהחברות המוחזקות. מידרוג מעריכה כי לו החברה תבצע השקעות נרחבות יותר מהערכתנו, היא תפעל לווסת את המינוף באמצעות מימושי מניות ו/או הנפקות הון.

השווי המותאם של תיק האחזקות של החברה בסמוך למועד דוח זה (ממוצע 30 ימי מסחר אחרונים) הינו כ-12.8 מיליארד ש"ח וזאת בהשוואה לכ-14.6 מיליארד ש"ח בתום שנת 2022. עיקר הירידה כאמור נובעת משערוכים שליליים בחברות המוחזקות בארה"ב (AH Boston ו-CARR) ובבריטניה (BE), חלק החברה הינו כ-2.3 מיליארד ש"ח. אלו קוזזו חלקית בעיקר לאור עלייה בשיעור של כ-20% בשווי השוק של מניית אנרג'יקס במהלך שנת 2023. בהתאם לכל זאת, מינוף החברה, כפי שנמדד ביחס בין חוב פיננסי נטו (סולו מורחב) לבין סך שווי השקעות מותאם לפי שווי שוק (LTV), מצוי במגמת עלייה ועומד על כ-40%<sup>4</sup> בסמוך למועד דוח זה בהשוואה לכ-33% בסוף שנת 2022 ולכ-24% בסוף שנת 2021. מידרוג הביאה בחשבון בתרחיש הבסיס לדירוג שחיקה של 15%-20% בשווי המוחזקות הסחירות ובשווי המוחזקות הפרטיות, באופן שיחס המינוף עשוי לנוע בטווח 45%-50%, יחס בולט לשלילה לרמת הדירוג.

### **גמישות פיננסית בולטת לחיוב לאור היקף משמעותי של מניות לא משועבדות ומרכיב משמעותי של אחזקות סחירות**

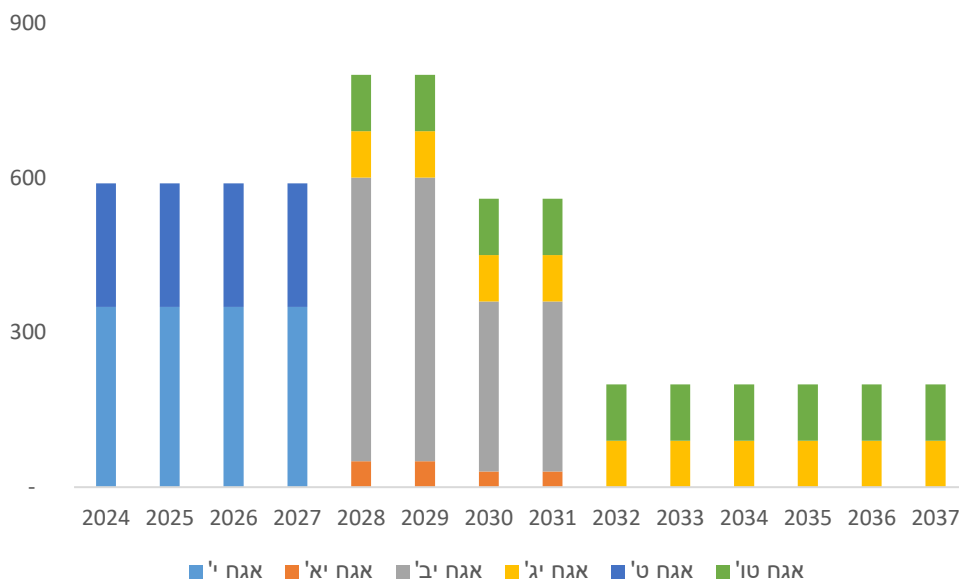
להערכת מידרוג, לחברה גמישות פיננסית טובה, הנובעת בעיקר משליטת החברה בהיקף משמעותי מאחזקותיה כאשר כל אחזקות החברה פנויות משעבוד. כמו כן, מעל מחצית שווי האחזקות של החברה הינו במניות סחירות. נזילות החברה מספקת, ונשענת בעיקר על יציבות תזרימי המזומנים מהמוחזקות וכן מסגרות אשראי חתומות ופנויות בהיקף של כ-550 מ' ש"ח. לחברה פירעונות קרן אג"ח בהיקף של כ-589 מ' ש"ח בכל אחת מהשנים 2024 ו-2025, בהתאמה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס שירות החוב (DSCR+CASH) צפוי לעמוד בטווח 1.4-1.7 בשנים 2024-2025.

בספטמבר 2023 CARR בחרה שלא לפרוע הלוואת NON-RECOURSE בסך 134 מ' דולר בגין נכס 1615L Street ולפיכך נכנסה לאירוע הפרה (Default), כאשר CARR איננה ערבה לחוב. מעבר לכך, CARR מנהלת משא ומתן מול מלווה ועם מחכיר על שינוי תנאי הלוואה העומדת לפירעון השנה והסכם חכירה קיים בגין שני נכסים אשר שויים לתום שנת 2023, הינו 132 מ' דולר וסך ההתחייבויות הרשומות בגינם לתום שנת 2023 הינו 205 מ' דולר. החברה מציינת כי עבור הסכמים אלו למלווה ולמחכיר אין זכות חזרה (NON-RECOURSE) ל-CARR למעט שעבודים קיימים על הנכסים עצמם. מעבר לכך, נכון למועד פרסום הדוח החברה והחברות המוחזקות עומדות באמות מידה פיננסיות למול המממנים (מחזיקי אג"ח, בנקים ואחרים).

<sup>4</sup> יחס חוב פיננסי נטו (סולו מורחב) לשווי המותאם של ההשקעות מחושב על בסיס יתרת חוב נטו ושוי אחזקות לא סחירות בספרי החברה ליום 31.12.2023 ושוי שוק של האחזקות הסחירות על בסיס ממוצע 30 ימי מסחר אחרונים בסמוך למועד פרסום דוח זה.



**אלוני חץ (סולו מורחב): לוח סילוקין של קרן האג"ח במיליוני ש"ח, ליום 31.12.2023:**



**שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי - ESG**

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. להערכת מידרוג, לחברה חשיפה מועטה לסיכונים סביבה וחברה. כמו כן, מידרוג אינה מניחה חשיפה מהותית לסיכונים ממשל תאגידי.

**מטריצת הדירוג**

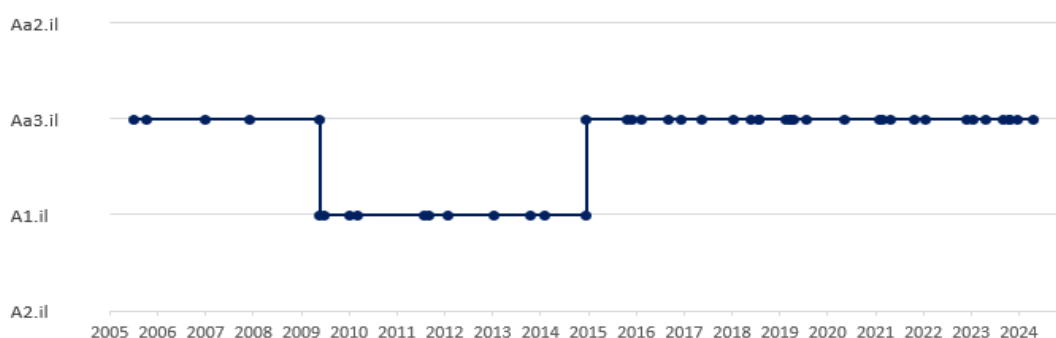
תחזית מידרוג [1]		ליום 31.12.2023		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
Aa.il	-	Aa.il	-	פרופיל סיכון האשראי של המוחזקות	פרופיל תיק האחזקות
Aa.il	-	Aa.il	-	נראות תזרימי המזומנים מהמוחזקות ומגבלות על חלוקת דיבידנדים% הכנסות קמעונאיות	
A.il	-	A.il	-	מאפייני ריכוזיות התיק	
A.il	45%-50%	A.il	40%	יחס חוב פיננסי מותאם לשווי נכסים מתואם*	פרופיל פיננסי
A.il	2.5-3.0	A.il	3.7	יחס כיסוי הריבית ICR	
Baa.il	13-15	Baa.il	12	חוב פיננסי ל-FFO	
Aa.il	-	Aa.il	-	גמישות פיננסית	
A.il	1.4-1.7	A.il	1.5	DSCR+CASH	
Aa.il	-	Aa.il	-	מדיניות פיננסית	
<b>A1.il</b>				<b>דירוג נגזר</b>	
<b>Aa3.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. \* יחס חוב פיננסי נטו (סולו מורחב) לבין סך שווי השקעות מתואם לפי שווי שוק, מניח, יתרת חוב נטו ושווי אחזקות לא סחירות ליום 31.12.2023 ושווי שוק של האחזקות הסחירות על בסיס ממוצע 30 ימי מסחר אחרונים בסמוך למועד פרסום הדוח.

## אודות החברה

אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ מתמקדת בעיקר בהשקעות ארוכות טווח בתחומי הנדל"ן המניב בישראל, ובחול"ל לרבות פיתוח והשבחה של נדל"ן. אחזקות החברה מגוונות וכוללות השקעות במספר מדינות ביניהן - ישראל, ארה"ב ובריטניה. בנוסף, לחברה השקעות בתחום האנרגיה המתחדשת באמצעות אנרג'יקס הפועלת בישראל, בפולין ובארה"ב. אלוני חץ הינה חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה בתל אביב. החברה הינה ללא גרעין שליטה ומוחזקת בעיקר בידי גופים מוסדיים והציבור.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

[אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות אחזקה - דוח מתודולוגי, ינואר 2021](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

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

[השפעת מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד אוקטובר 2023](#)

[השפעת עלייה בשיעורי הריבית והאינפלציה על ענף הנדל"ן המניב בישראל - דוח מיוחד, יוני 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

## מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 16.04.2024

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 26.12.2023

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 27.06.2005

שם יוזם הדירוג: אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

## 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 ביעוץ 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 שישבס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ פיננסי או ביעוץ 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 במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה 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>.