

אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ¹

מעקב | מאי 2025

אנשי קשר:

חיריעני, רו"ח
ראש צוות בכיר, מעריך דירוג ראשי
hriany@midroog.co.il

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

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראשת תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

¹ 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: יציב	Aa3.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג סדרות

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il למנפיק ולאגרות חוב (סדרות ט', י', יב', יג' ו-טו') שהנפיקה אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ ומשנה את אופק הדירוג משלילי ליציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

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

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

שיקולים עיקריים לדירוג

- יציב אופק הדירוג נובע מיציבות היחסים הפיננסיים של החברה ביחס להערכת מידרוג, בזכות הנפקת הון מניות, דיבידנדים גבוהים מהמוחזקות והתמתנות במגמת השערות השליליים במאזני המוחזקות בארה"ב ובריטניה.** הביצועים התפעוליים של נכסי הנדל"ן בקרב המוחזקות היו יציבים. יש לציין כי להערכת מידרוג הסביבה העסקית בסקטור המשרדים בארה"ב נותרה חלשה ומאתגרת, אף כי ניכרת התייצבות בפרמטרים התפעוליים והפיננסיים בסקטור. לאחר שערוכי נדל"ן שליליים כבדים שרשמו החזקות החברה בארה"ב ובבריטניה בשנים 2022-2023, בהיקף מצטבר של כ- 4.1 מיליארד \$ חלק החברה, בשנת 2024 נרשמו שערוכים שליליים בסך כ- 600 מ' \$ חלק החברה, עיקרם במחצית הראשונה של השנה. מינוף החברה, כפי שנמדד ביחס בין חוב פיננסי נטו (סולו מורחב) לבין סך שווי השקעות מותאם לפי שווי שוק (LTV) נותר יציב יחסית סביב 40% בסמוך למועד דוח זה. גיוס הון בהיקף 1.0 מיליארד \$ וצמצום החלוקה לבעלי המניות תרמו להתייצבות היחס, ומנגד השקעות הוניות גבוהות במוחזקות וירידה חדה בשווי שוק אנרג'יקס קיזזו חלק מכך. יחסי הכיסוי של החברה נותרו יציבים יחסית. החברה צפויה להגדיל את החוב בשנה הקרובה לאור המשך השקעות כבדות במוחזקות הפרטיות, ולהערכת מידרוג יחס LTV צפוי לגדול עד לרמה של 45%, יחס חוב נטו ל-FFO צפוי לעמוד בין 13-14 שנים יחס כיסוי הריבית צפוי לעמוד סביב 3.0 שנים.
- 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- 50.24% מאנרג'יקס אנרגיות מתחדשות בע"מ ("אנרג'יקס" A2.il), המהוות כ- 37% וכ- 23%, בהתאמה מהשווי המותאם של תיק האחזקות של החברה². האחזקה בחברות הנדל"ן הפרטיות ("BE") Brockton Everlast (84.9%) ו-CARR (47.8%) מהוות כ- 24% וכ- 11% נוספים בתיק, בהתאמה. פיזור המוחזקות בולט לטובה יחסית לחברות אחזקה מסוגה של אלוני חץ. איכות המוחזקות בינונית עד גבוהה ונתמכת במידה רבה באיכות האשראי הגבוהה של אמות. בנוסף, עיקר התיק נובע מאחזקות בתחום הנדל"ן המניב, בעיקר למשרדים, אם כי הפריסה על פני מספר כלכלות (ישראל, ארה"ב ובריטניה) תורמת לפיזור בתוך הענף.
- תזרים המזומנים השוטף נשען על קבלת דיבידנדים ממוחזקות, גורם סיכון אינהרנטי, ובעיקר משתי האחזקות העיקריות, שצפויות להמשיך בחלוקה יציבה.** עיקר הדיבידנדים לחברה מגיעים מאמות האחריות לכמחצית תזרים הדיבידנדים בחברה במוצע בשלוש השנים האחרונות ומאנרג'יקס, שהתזרים ממנה רשם עלייה בשנים האחרונות והיווה כרבע מתזרים הדיבידנדים בחברה

² השווי המותאם של תיק האחזקות לעיל ולהלן מוגדר כשווי השוק בסמוך למועד דוח זה של האחזקות הסחירות של החברה על בסיס ממוצע 30 ימי מסחר ועל השווי המאזני של האחזקות שאינן סחירות בספרי החברה ל- 31.12.2024 על בסיס סולו מורחב.

בשנת 2024. לחברות המוחזקות 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. מידרוג מעריכה כי תזרים הדיבידנדים יסתכם בטווח של 600-650 מ' ש לשנה בשנים 2025-2026, כמחצית הסכום צפוי מאמות בעוד שהדיבידנד מאנג'יקס יכול ויצטמצם בהשוואה לשנתיים האחרונות בשל השקעות גבוהות וירידה צפויה בהכנסות.

• **גמישות פיננסית בולטת לחיוב היות וכל נכסי החברה אינם משועבדים ומעל מחצית שווי תיק ההשקעות המותאם הינו סחיר.** לחברה שליטה משמעותית באחזקותיה, כל נכסיה פנויים משעבוד ומעל מחצית משווי האחזקות של החברה הינו במניות סחירות. נזילות נאותה הכוללת מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בהיקף של כ-500 מ' ש. כמו כן, להערכת מידרוג, לחברה ולחברות בהן היא מחזיקה, נגישות טובה למקורות גיוס הון וחוב. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס שירות החוב (DSCR+CASH) צפוי לעמוד בטווח 1.5-2.0 בשנת 2025.

• **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 שנת 2024 הנפיקה החברה הון מניות בהיקף של כ-1.0 מיליארד ש במידה שייצבה את מינוף החברה ברקע השקעות גבוהות בחברות הפרטיות שבפרוטפוליו ובהמשך לירידות ערך כבדות בשווי הוגן נדל"ן להשקעה בספרי החברות המוחזקות. החברה מחלקת רווחים בהיקפים מהותיים לאורך זמן, אולם הפחיתה את היקפי החלוקה בשנתיים האחרונות.

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 A1.il הנגזר ממטריצת הדירוג. 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 סולידית, ניהול נזילות טוב, נראות גבוהה של תזרימי המזומנים ועמידה בתחזיות.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג ליציבות באיכות האשראי של המוחזקות ולעמידת החברה ביחסים הפיננסיים בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, תוך הפגנת מדיניות פיננסית למניעת שחיקה בפרופיל הפיננסי וחשיבות לשימור רמת הדירוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

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

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- ירידה באיכות האשראי של תיק האחזקות
- עלייה מתמשכת ביחס המינוף מעבר להערכות מידרוג בתרחיש הבסיס
- שינוי לרעה בנראות הדיבידנדים ויציבותם ו/או שחיקה ביחסי הכיסוי

אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ - סולו מורחב: נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	
10,015	11,811	12,776	10,584	10,634	שווי השקעות בספרי החברה
13,658	16,318	15,218	13,429	13,280	שווי השקעות מותאם *
603	113	409	1,025	642	מזומנים
3,810	4,102	5,202	6,107	5,559	חוב פיננסי ברוטו
6,402	7,638	7,710	5,002	5,414	הון עצמי
23.5%	24.4%	31.5%	37.8%	37.0%	חוב נטו לשווי השקעות מותאם *
10.1	12.4	11.1	10.9	10.8	חוב נטו ל- FFO
3.3	3.8	3.9	3.6	3.4	יחס כיסוי ריבית

* "שווי השקעות מותאם" הינו שווי שוק למועד המאזן של אחזקות סחירות ושווי ספרים של אחזקות לא סחירות לאותו המועד.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

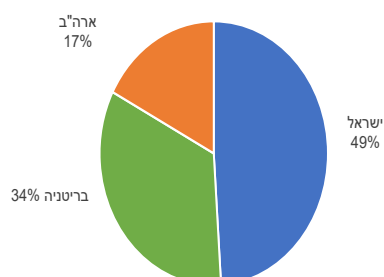
ענף המשרדים בכל טריטוריות הפעילות של החברה מצוי במחזור כלכלי שלילי בשילוב שינויים מבניים ארוכי טווח, ואף כי ניכרת התייצבות מסוימת בנתוני היסוד בענף, נדרש זמן כדי לקבוע באם הענף מצוי בסופו של המשבר

אלוני חץ הינה חברת החזקות אשר פועלת באמצעות חברות מוחזקות בשני תחומי פעילות: התחום העיקרי הינו נדל"ן מניב בעיקר בסקטור המשרדים והתחום הנוסף הינו אנרגיות מתחדשות.

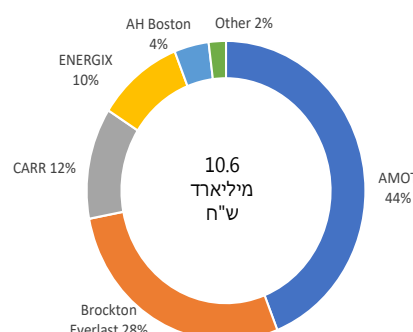
בתחום הנדל"ן המניב החברה מחזיקה בארבע חברות עיקריות הפועלות כל אחת בטריטוריה שונה: אמות השקעות (שיעור אחזקה של 51.05%) הפועלת בתחום הנדל"ן המניב למשרדים, לוגיסטיקה ומסחר בישראל, CARR (47.8%) ו-AH BOSTON (55%) הפועלות בסקטור המשרדים בארה"ב (ווישינגטון די סי, בוסטון ואוסטין) ו-"BE" (Brockton Everlast) (84.9%) הפועלת בסקטור המשרדים והמעבדות בבריטניה (מרכז לונדון, קיימברידג' ואוקספורד). עיקר שווי החזקות החברה בתחום הנדל"ן המניב נובע מישראל (כמחצית משווי השקעות בספרים סולו מורחב בתחום זה) והיתר מבריטניה ומארה"ב.

בתחום האנרגיות המתחדשות פועלת החברה באמצעות ההחזקה (50.24%) באנרג'יקס העוסקת בייזום, הקמה ניהול והפעלה של מערכות סולאריות בתחום הפוטו וולטאי ובתחום אנרגיית הרוח לייצור חשמל בישראל, פולין וארה"ב.

התפלגות שווי החזקות בתחום הנדל"ן המניב בספרי החברה (שווי מאזני סולו מורחב) לפי טריטוריות ג"ג, 31.12.2024



התפלגות שווי החזקות בספרי החברה (שווי מאזני סולו מורחב), 31.12.2024



מקור: דוחות כספיים לציבור.

ענף הנדל"ן המניב בישראל מאופיין בסביבה כלכלית חזקה וצומחת לאורך זמן, לצד האטה בביקושים ולחץ מחירים בתחום המשרדים. בעקבות המלחמה בעזה ובצפון, נרשמה ירידה בפעילות המשקית בכלל, ובתחום הנדל"ן בפרט. ההשפעות של המלחמה החריפו מגמה של האטה בתחום הנדל"ן העסקי שהחלה כבר בתחילת 2023 כתוצאה מעליית הריבית, וההאטה בגיוסי הון לחברות הייטק. ההאטה בענף הנדל"ן המניב בישראל מתבטאת בירידה בהיקף ההשקעות בבניה ובהיקף העסקאות של רכישה ומכירה של נכסים. שוק המשרדים בישראל, אשר נהנה עד 2022 מביקושים חזקים ומעלייה במחירי השכירות במרכז הארץ בזכות הצמיחה המהירה בהיקף ההשקעות והמועסקים במגזר ההיי-טק, המשיך להציג סימני האטה בשנה האחרונה. ע"פ דוח נת"ם³ בחציון הראשון של שנת 2024 חלה ירידה נוספת בדמי השכירות בשוק המשרדים, כאשר באזור תל אביב חלה ירידה ממוצעת של כ-5.7% בדמי השכירות למשרדים Class A לעומת המחצית השנייה של שנת 2023. במשרדים איכותיים במיקומי פריים חלה ירידה מתונה יותר בדמי השכירות - נתון אשר מעיד על חוזקו של פלח שוק זה הנשען על נגישות תחבורתית. החל מהמחצית השנייה של שנת 2024, ניכרת התאוששות הדרגתית בביקושים ובעסקאות ההשכרה בענף המשרדים. להערכת מידרוג הפערים בדמי השכירות ובשיעורי התפוסה בין משרדים ברמת איכות גבוהה, המאופיינים במיקום מרכזי וברמה גבוהה של גימור ושירותים הם משמעותיים, בפרט לאור התייקרות עלויות הבנייה, ובשל היצע מוגבל לסוג כזה של משרדים. נכסי משרדים באיכות פחותה ובמעגלים הסובבים את ת"א סובלים מירידת מחירים ומירידה בשיעורי תפוסה במידה חדה יותר.

סקטור המשרדים בארה"ב מצוי במשבר שהחל עם פרוץ הקורונה ושינוי דפוסי העבודה וההגירה הפנימית בעקבות המגיפה, ומאופיין עדיין בסיכון פיננסי גבוה. הביקוש לנכסים איכותיים במיקומי פריים מציג עלייה וביצועים טובים יחסית לכלל הסקטור. העלייה בשיעור העובדים מהבית בעקבות המגיפה ומעבר לעבודה היברידית הובילו לירידה בביקוש לשטחי משרדים לצד עלייה בהיצע שטחי משרדים שנמשכה לאורך העשורים האחרונים. בנוסף, מגמות דמוגרפיות של הגירה בתוך ארה"ב ברקע מחירי הדירור המאמירים, הסיטו עסקים ועובדים בין אזורים בארה"ב. עם תום המגיפה ניכרת עלייה הדרגתית בשיעור ההגעה למשרדים, בחלקו בשל דרישות המעסיקים. ירידת הביקושים מתורגמת בהדרגתיות לנתוני התפוסות ומחירי השכירות בשל חוזי השכירות הארוכים. ברבעון הרביעי של שנת 2024 הגיע שיעור אי-התפוסה הכלל ארצי בסקטור לשיא של 20.4%, וההערכה היא כי שיעור זה צפוי לגדול במהלך 2025 בשל סיום חוזים. דמי השכירות הממוצעים נותרו יציבים יחסית לאורך שנת 2024. הנתונים לעיל מפגינים שונות גבוה בין מדינות וקטגוריות של נכסים, כאשר נכסים איכותיים ואיכותיים מאוד זוכים לביקוש חזק בשל העדפת המעסיקים ומחסור בנכסים מסוג זה. היקף הנכסים בבנייה שצפויים להשתחרר לשוק מצוי במגמת ירידה, ויחד עם הסבות של נכסי משרדים לשימושים אחרים (עדיין בהיקפים נמוכים) צפוי לשמור את ההיצע של נכסים איכותיים הדוק יחסית. תנאי המימון בענף הוקשחו מאוד בשנתיים האחרונות, אולם היציבות של הבנקים המממנים, ונטייתם לנהל את המשבר באמצעות פריסת הלוואות והימנעות מהשלכת נכסים לשוק, תמכה בסקטור באופן כללי. עפ"י דוח היציבות של הבנק המרכזי האמריקאי⁴, לא חלה החמרה נוספת בתנאי המימון במהלך הרבעונים האחרונים.

מטרופולין וושינגטון הוא מהמובילים בארה"ב, ומושפע בעיקר מפעילות הממשל הפדרלי וריכוז עובדים בעלי תארים אקדמיים. שיעור התוצר במדינה צמח בשנת 2024 ב-3.4% לעומת 7.5% בשנת 2023. שיעור האבטלה במטרופולין נותר ברמה נמוכה של 2.8%. נתונים אלו עדיין אינן משקפים את מהלכי ההתייעלות הנרחבים בקרב גופי הממשל וסוכנויות, בהם נוקט הממשל הפדרלי וסביר כי שיעור האבטלה יושפע מכך בשנה הקרובה. העלייה שנצפית בשימוש בהסעת המונים עשויה להצביע על גידול בקצב החזרה לעבודה במשרדים, שהינו עדיין נמוך יחסית לטרם המגיפה. שיעור אי-התפוסה הישיר (השכרה מבעלי הנכס בלבד ללא השכרות משנה) במשרדים מסוג Trophy עמד על שיעור של 12.2% לעומת 18.2% במשרדים מסוג class A. סך היקף השטחים שהושכרו בשנת 2024 הסתכם בכ-8 מ' ר"ר - עלייה לעומת 6 מ' ר"ר בשנת 2023. עם זאת הספיגה נטו עדיין שלילית, גם לאחר השיפור בה במהלך השנה והיא צפויה לגדול במהלך 2025. מגמת המעבר לנכסים באיכות גבוהה Flight to Quality, אשר נבנו לאחר שנת 2015, המשיכה להתחזק ועימה הפער במחירי השכירות בין קטגוריות איכות שונות של נכסי משרדים. 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. במטרופולין קיים ריכוז

³ דוח נת"ם גיליון מספר 53

⁴ Financial Stability Report, April 2025

גבוה של חברות הייטק, מכוני מחקר וחברות ביו-טק, ונמצא בו הריכוז הגבוה של בתי חולים מובילים בארה"ב. נכון לסוף 2024, שיעור האבטלה באזור מטרופולין בוסטון עלה לרמה של כ- 3.9%, לעומת 2.9% בתום שנת 2023. שוק המשרדים בבוסטון הציג עלייה בהיקף פעילות ההשכרה במהלך שנת 2024 אולם הספינה נטו הייתה אפסית - שיפור לעומת השנה הקודמת. שיעור אי-התפוסה עלה במידת מה ולסוף שנת 2024, שיעור אי-התפוסה הישיר ב-CBD בוסטון עלה לכ- 17.4% (לעומת כ- 16.2% בתום 2023) ואילו שיעור אי-התפוסה הכולל עמד על כ- 21.4%. יש לציין כי לפי נתוני החברה, שיעור אי-התפוסה מרוכז בחלק קטן מאוד מהמשרדים בעיר.

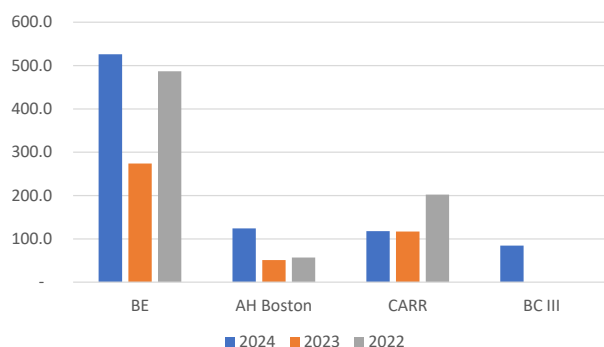
לונדון מאופיינת בביקושים גבוהים יחסית לשטחי משרדים חדישים ואיכותיים, אך לצד זאת גם היקף הבנייה החדשה צפוי להוסיף לעיר היצע משמעותי בשנים הקרובות. במהלך 2024 המשיכו הביקושים, ועימם עליות המחיר למשרדים איכותיים (PRIME) במרכז לונדון. מחירי השכירות של משרדים מסוג זה עליה לרמה של 88 ליש"ט לר"ר לשנה ב-CITY ו-155 לליש"ט לר"ר לשנה ב-West End המייצגים עלייה שנתית של 11%, שהיא הגבוהה בעשור האחרון. היקף ההשקעות בעסקאות לרכישת משרדים במרכז לונדון בשנת 2024 הגיע לכ-6.2 מיליארד ליש"ט, נמוך מעט משנה קודמת וכמחצית מהמוצע בעשור האחרון. סך שטחי המשרדים במרכז לונדון לגביהם נחתמו הסכמי שכירות חדשים עמד על כ- 9.7 מיליון רגל רבוע, בדומה לשנת 2023 וקרוב למוצע העשור האחרון. 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 2024 על כ- 9.0%, בדומה לשנת 2023 ולעומת כ- 8.5% בסוף שנת 2022 וביחס למוצע של כ- 5.8% בעשור האחרון. הבנייה החדשה בלונדון צפויה להוסיף לעיר כ- 18.2 מ' ר"ר של שטחי משרדים עד סוף שנת 2027, כ- 46% מהם מושכרים מראש.

קיימברידג' ואוקספורד מאופיינות בחשיפה גבוהה לתחום מדעי החיים שמושפע מעליית הריבית וירידה בהיקף ההשקעות. סך שטחי המשרדים והמעבדות בקיימברידג' עומד על כ- 11 מ' ר"ר ומשקף עלייה מתמשכת. היקף השטחים לגביהם נחתמו הסכמי שכירות חדשים הסתכם בשנת 2024 בכ- 347 א' ר"ר בלבד - כמחצית משנת 2023. שיעור השטחים הריקים בתחום המשרדים עמד על כ- 13%, ושיעור שטחי המעבדות הריקים עמד על כ- 7% - עלייה חדה יחסית לעומת שנת 2023 (2.8%). באוקספורד מסתכמים שטחי המשרדים והמעבדות בכ- 9 מ' ר"ר. היקף ההשכרות החדשות בשנת 2024 נותר יציב ושיעור אי-התפוסה עמד על 9% ו- 8% בנכסי משרדים ומעבדות, בהתאמה. בשני האזורים רמת מחירי השכירות נותרה יציבה יחסית. היקף שטחי המעבדות בבנייה הצפויים להתווסף לשווקים אלו בשנים הקרובות הינו גבוה ועומד על 3-4 מ' ר"ר בכל אחד מהאזורים.

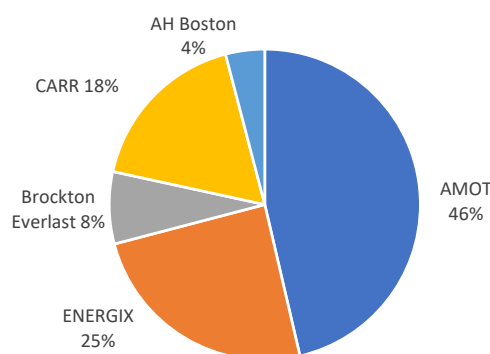
איכות המוחזקות ופרופיל סיכון האשראי המשוקלל גבוה ונשען במידה רבה על האחזקה באמות

שירות החוב של החברה וגמישותה הפיננסית נשענים על קבלת דיבידנדים מחברות הפורטפוליו ועל שווי תיק האחזקות, גורם המהווה סיכון אשראי אינהרנטי, שכן לחברה אין מקורות תזרים שוטפים משל עצמה. בד בבד, החברה מבצעת מידי שנה השקעות נרחבות במוחזקות הפרטיות כחלק מאסטרטגיית ההשקעות ארוכת הטווח של החברה, כדי להצמיח את פעילותן ולצורך תמיכה פיננסית.

השקעות אלוני חץ במוחזקות פרטיות, 2022-2024, במיליוני \$

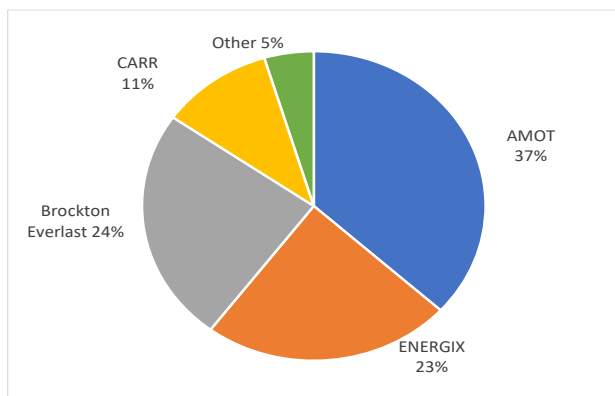


דיבידנדים שהתקבלו באלוני חץ לפי מוחזקות, 2024



מקור: דוחות כספיים לציבור ועיבודי מידרוג

פילוח שווי מותאם של אחזקות החברה⁵



מקור: דוחות כספיים לציבור, נתוני הבורסה לני"ע ועיבודי מידרוג

אמות ואנרג'יקס מהוות כ- 37% וכ- 23%, בהתאמה משווי תיק האחזקות המותאם של החברה, זאת בהשוואה לכ- 33% ולכ- 28% ליום 31.12.2023. שלוש המוחזקות העיקריות (אמות, אנרג'יקס ו-BE) מהוות יחד כ- 85% מהתיק. הגידול בחלקה של אמות נבע מהעלייה בשווי השוק שלה, בד בבד עם ירידה בשווי השוק של אנרג'יקס. כ- 46% מתקבולי הדיבידנד בחברה בשנת 2024 נבעו מאמות וכ- 25% נבעו מאנרג'יקס. גם בשנים הקרובות עיקר הדיבידנדים צפויים משתי אחזקות אלו.

אמות - תזרים חזק ויציב לצד מינוף מתון וגמישות פיננסית גבוהה. דירוגה של אמות (Aa2.il) נשען על מצבת נכסים מניבים רחבה ואיכותית בישראל בשווי נדל"ן להשקעה (מאוחד מורחב) של כ- 17.3 מיליארד ש"ח, המונה כ- 112 נכסים בעיקר בתחום המשרדים (כמחצית משווי נדל"ן להשקעה), לוגיסטיקה ותעשייה, מסחר וסופרמרקטים. מרביתם באזורי פריים בפזור רחב ובעלי שיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן, המייצרים תזרים יציב הנשען על חוזי שכירות לז"א עם עלייה מתמשכת ב- NOI מנכסים זהים עבור נכסים שפעלו בשלוש השנים האחרונות (עלייה של 3.3% בשנת 2024 בהשוואה לכ- 6.1% בשנת 2023) ופרופיל פיננסי סולידי יחסית. ליום 31.12.2024, שיעור התפוסה של כלל נכסי החברה עומד על כ- 92.3% זאת בהשוואה לכ- 93.4% ליום 31.12.2023. כמו כן, לאמות נדל"ן להשקעה בהקמה של 3.3 מיליארד ש"ח.

אנרג'יקס - פועלת בענף צומח ומצויה במהלך תוכנית השקעות נרחבת. אנרג'יקס (A2.il) פועלת בישראל, פולין וארה"ב בתחום ייצור חשמל מאנרגיות מתחדשות, המאופיין במגמת צמיחה. פעילותה צומחת על בסיס השקעות בפרויקטים חדשים, והיא מצויה במהלך תכנית השקעות מאסיבית אלו צפויים להגדיל את פעילותה במידה משמעותית בשנים הקרובות בכל אזורי הפעילות. פרויקטיה המניבים של אנרג'יקס מציגים תזרים חזק ויציב לצד רמת מינוף המצויה במגמת עלייה לנוכח תכנית השקעות מאסיבית.

CARR - המהלך ליציאת JPM מההשקעה המשותפת עם אלוני חץ צפוי להוביל לצמצום מצבת נכסיה של מוחזקת זו, בד בבד עם הזרמה הנית מאלוני חץ כפתח לתוכניות ההשקעות של CARR בסקטור המגורים. CARR מחזיקה בבעלות מלאה או חלקית 12 נכסי משרדים בשטח כ- 3.3 מ' ר"ר ובשווי כ- 2 מיליארד דולר (חלקה באיחוד יחסי). נכסיה ממוקמים באזורים אורבניים בקרבה למרכזי תחבורה, 9 במטרופולין וושינגטון די.סי (כמחצית משווי הנכסים) 2 נכסים בוסטון ואחד באוסטין, טקסס. ליום 31.12.2024 שיעור התפוסה בנכסים עמד על כ- 89.4%. NOI במונחי איחוד יחסי הסתכם בכ- 131 מ' דולר לשנת 2024, בהשוואה לכ- 126 מ' דולר בשנת 2023, והושפע מחד ממכירת נכסים ומאידך מעלייה בפעילות ההשכרה. NOI מנכסים זהים שפעלו בשלוש השנים האחרונות הציג עלייה קלה בלבד של 2.5% בשנת 2024 לעומת 1.1% בשנת 2023. להערכת מידרוג, איכות האשראי של CARR מושפעת לחיוב ממיקום נכסיה, שיעורי תפוסה הולמים לסביבת הפעילות ותזרים חזק מהנכסים מגובה בחוזים לזמן ארוך. מנגד, CARR מאופיינת במינוף גבוה, תוצאה של ירידות הערך בנכסיה בשנים האחרונות. בחודש פברואר 2025 התקשרה אלוני חץ במזכר הבנות בלתי מחייב עם JPM שותפתה לאחזקה, במסגרתו CARR תפדה את אחזקותיה של JPM ב-CARR בתמורה ל- 3 נכסים שתמסור ל-JPM כשהם נקיים מחוב. ככל שתושלם העסקה חלקה של אלוני חץ ב-CARR צפוי לעלות מ- 47.8% ל- 77.2%. כמו כן, אלוני חץ צפויה להזרים ל-CARR 100 מ' דולר על מנת לתמוך באיתנותה ובנזילותה לקראת עסקאות חדשות. להערכת מידרוג, עסקת JPM אינה צפויה

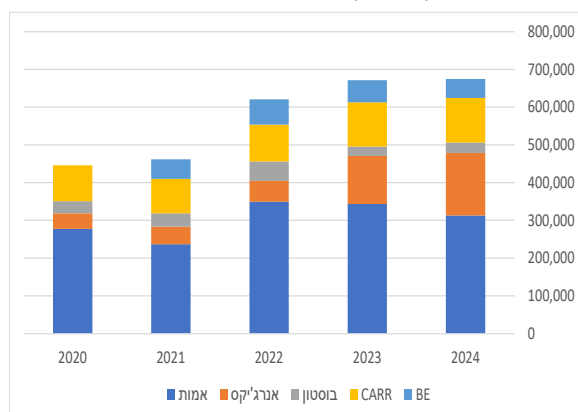
⁵ שווי שוק של האחזקות הסחירות על בסיס ממוצע 30 ימי מסחר אחרונים בסמוך למועד פרסום דוח זה ושווי מאזני בספרי החברה של האחזקות הפרטיות על בסיס סולו מורחב.

להגדיל את מינופה של CARR בטווח הקצר בשל מכירת נכסים שמתכננת CARR אגב העסקה וההזרמה ההונית כנזכר לעיל. העסקה כן צפויה להקטין את מצבת נכסיה של CARR בטווח הקצר תוך גידול בריכוזיות הנכסים. כמו כן, כיום ל-CARR היקף מהותי של נכסים לא משועבדים ואילו בעקבות העסקה, לרבות תהליכי מימון מחדש בנכסים, שיעור זה צפוי להצטמצם משמעותית. כחלק מהתמודדות עם המשבר בענף המשרדים בארה"ב פונה CARR בתוכנית השקעות להסבת מבני משרדים לדירות מגורים לרבות באמצעות הכנסת שותפים לפרויקטים אלה, וכן בוחנת מכירת נכסי משרדים שהגיעו למיצוי כמקור נוסף להשקעות.

BE (ברוקטון) - נכסים מניבים יציבים לצד אסטרטגיית ייזום על בסיס השבחת זכויות בנכסים הקיימים שתוסיף לדרוש מאלוני חץ השקעות באחזקה זו. ברוקטון פועלת בשוק המשרדים וה-Life Science במרכז לונדון, בקיימברידג' ובאוקספורד שבבריטניה, בה היא מחזיקה 10 נכסים מניבים בשטח כולל של כ- 1.1 מיליון ר"ר (כ- 98 א' מ"ר) בשווי הוגן של כ- 691 מ' ליש"ט וכן קרקעות לייזום נדל"ן מניב בשווי הוגן של כ- 421 מ' ליש"ט. נכסיה של ברוקטון, במיקומים מרכזיים באזורי הפעילות, מאופיינים במיצוב בינוני וקיים להם פוטנציאל השבחה שהיא חותרת לנצלו לאורך השנים. שיעור התפוסה המשוקלל בנכסיה של ברוקטון נותר גבוה ויציב לאורך השנים האחרונות ולסוף שנת 2024 עמד על כ- 97.3%. סך NOI הסתכם בכ- 42.7 מ' ליש"ט בשנת 2024 בהשוואה לכ- 41.3 מ' ליש"ט בשנת 2023. NOI מנכסים זהים שפעלו ב-3 השנים האחרונות עלה בכ- 7% בשל עלייה בדמי השכירות. לברוקטון שוכר מהותי, חברת Marks & Spencer השוכרת מברוקטון את בנין המשרדים Waterside House במרכז לונדון ואחראית לכ- 32% מהכנסותיה בשנת 2024. לברוקטון נכס אחד בתהליך הקמה - פרויקט Dovetail באזור הסיטי של לונדון, המצוי בתהליך הריסה ובנייה מחדש בשטח 453 א' ר"ר על פני 23 קומות בהיקף השקעות מהותי הנאמד בטווח של 670-720 מ' ליש"ט. הבניין צפוי להיבנות בשנים 2025-2029 ומתוכנן בקלאס גבוה מאוד. אלוני חץ תשקיע בשנת 2025 בהעמדת ההון העצמי לפרויקט זה. להערכת מידרוג, איכות האשראי של ברוקטון נתמכת בהיקף נכסים משמעותי, במינוף מתון ובמיצוב נכסים חזק. מנגד, רוב נכסיה משועבדים לטובת מלווים בכירים ויחס כיסוי החוב שלה איטי יחסית.

נראות דיבידנדים גבוהה מהמוחזקות תורמת ליציבות תזרימי המזומנים בחברה וליחסי הכיסוי

דיבידנדים ממוחזקות (חלק החברה) 2020-2024, באלפי ₪



תזרים הדיבידנדים מהמוחזקות הינו יציב ורציף לאורך השנים האחרונות, מגובה במדיניות חלוקה מצד המוחזקות, וכפוף למגבלות מצד המממנים בחברות אלו. אשר לחברות הציבוריות, אלו עומדות במרווח רחב ממגבלות החלוקה. האחזקות הפרטיות הן קרנות ריט שמעמדן ככאלו מחייב אותן בחלוקת רווחים, אולם החברה משקיעה בהן כספים בחזרה לצורך צמיחתן ולשם שמירת איתנותן הפיננסית. בשל שיעורי האחזקה המשמעותיים במוחזקות, לחברה יכולת טובה להעריך את היקף הדיבידנדים הצפוי והיא עומדת בתחזיותיה אלו לאורך זמן. היקף תקבולי הדיבידנדים עמד בממוצע ב-3 השנים האחרונות על כ- 657 מ' ₪ לשנה, עם מגמת גידול. בממוצע אמות אחראית לכמחצית מהדיבידנדים המתקבלים בחברה.

לדירקטוריון אמות מדיניות חלוקה ארוכת שנים ומבוססת כאשר מידי שנה ברבעון הראשון מודיעה אמות על היקף חלוקה באותה שנה. במהלך שנת 2024 תקבולי הדיבידנד של החברה מאמות הסתכמו בכ- 313 מ' ₪ זאת בהשוואה לתקבול של כ- 344 מ' ₪ בשנת 2023. 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 2024 תקבולי הדיבידנד של החברה מאנרג'יקס הסתכמו בכ- 166 מ' ₪ וזאת בהשוואה לכ- 127 מ' ₪ בשנת 2023. מידרוג הביאה בחשבון כי אנרג'יקס עלולה להקטין את היקף החלוקה בשנה-שנתיים הקרובות לאור צפי של אנרג'יקס לירידה בהכנסות

בשנת 2025 לצד המשך גידול בהיקף השקעות ההוניות בייזום והקמת מתקני אנרגיה. 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 שמויעדים להשקעה חוזרת בחברת CARR. בשנת 2024 התקבל מ-CARR דיבידנד בהיקף של כ- 118 מ' ש' בדומה לשנת 2023. החל משנת 2021 החלה חלוקת דיבידנדים גם מ-BE המוגדרת גם היא כקרן ריט.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, תקבולי הדיבידנדים בחברה מהחברות המחזקות צפויים להסתכם בטווח 600-650 מ' ש' לשנה בשנים 2025-2026, זאת לעומת כ- 675 מ' ש' בשנת 2024 וכ- 672 מ' ש' בשנת 2023. באומדן הדיבידנדים לחברה מידרוג הניחה יציבות בחלוקה מאמות אולם לא כללה בתחזית דיבידנד נוסף לדיבידנד השוטף שמחלקת אנרג'יקס מעת לעת. למול תקבולים אלו, החברה מבצעת השקעות הוניות באחזקות הפרטיות CARR, בוסטון וברוקטון והשקעות אלו הסתכמו בשנת 2024 בכ- 850 מ' ש', בהמשך להשקעות של כ- 440 מ' ש' בשנת 2023 וכ- 746 מ' ש' בשנת 2022. בשנת 2025 צופה החברה השקעות במוחזקות הפרטיות בהיקף של כ- 775 מ' ש' עיקרן במוחזקת CARR.

התמתנות בהיקף ירידות ערך הנכסים בחברות המוחזקות במהלך שנת 2024

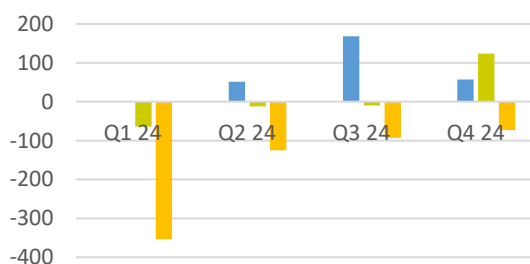
בשנת 2024 רשמו החברות המוחזקות בארה"ב AH Boston ו-CARR ירידות ערך נכסים בהיקף של כ- 345 מ' דולר, מכך חלק בספרי החברה כ-645 מ' ש', זאת בהשוואה לכ- 978 מ' דולר בשנת 2023 (חלק החברה כ- 1.8 מיליארד ש') וכ- 658 מ' דולר בשנת 2022 (חלק החברה כ- 1.1 מיליארד ש'). עיקר ירידות הערך בשנת 2024 נרשמו במחצית הראשונה. יש לציין כי בשנת 2024 רשמה CARR רווח של כ- 81 מ' דולר (חלקה של CARR) כתוצאה מיציאה מאיחוד של 3 נכסים שנמסרו לנושים מובטחים בנכסים (ללא זכות חזרה) או נמכרו בתמורה סמלית, מה שקיזז את ירידות הערך ותרם גם לירידה בחוב של CARR. ירידות הערך נבעו בעיקר מהעלאת שיעורי ההיוון של התזרים הצפוי לנכסים וזאת ברקע סביבה תפעולית חלשה בסקטור המשרדים בארה"ב והעלאות הריבית. ברבעון 4 2024 נרשם שערך חיובי קל בשלושת הנכסים שמחזיקה AH Boston בארה"ב, ואילו CARR רשמה שערך שלילי בגובה 42 מ' דולר. שיעור התשואה בשווי נכסי CARR לסוף שנת 2024 נאמד על ידי החברה בכ- 6.65% בממוצע, זאת בהשוואה לכ- 6.88% לסוף 2023 ולכ- 5.35% בסוף 2022.

המוחזקת BE בבריטניה הציגה רווח שערך קל בשנת 2024 לאחר הפסדי שערך שנרשמו לאורך השנים 2022 ו-2023, בסך של כ- 72 מ' ליש"ט ו- 252 מ' ליש"ט, בהתאמה (חלק החברה כ- 246 מ' ש' ו- 974 מ' ש', בהתאמה).

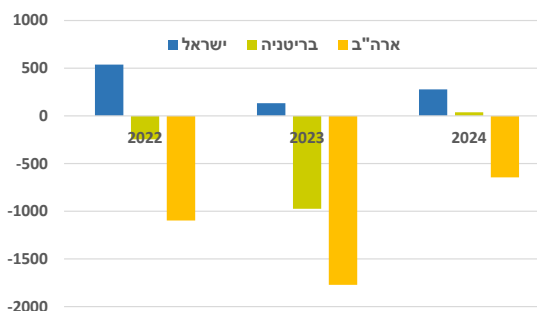
הירידה המצטברת בשווי נכסי הנדל"ן באחזקות הפרטיות של החברה, בשילוב עם המשך השקעות מהותיות של החברה באחזקות אלו באותן שנים, הובילו לעליית המינוף של החברה בשנים 2022-2024.

אלוני חץ: חלק החברה בשערוכי נדל"ן בחברות המוחזקות בחלוקה ג"ג, מיליוני ש'

שנת 2024 בחלוקה לרבעונים



שנים 2022-2024



מקור: דוחות כספיים לציבור ועיבודי מידרוג

הנפקת הון משמעותית תרמה לייצוב המינוף הפיננסי אולם המשך השקעות כבדות במוחזקות צפוי להוביל לגידול החוב נטו ולצד הנחה לשחיקה מסוימת בשווי המוחזקות רמת המינוף צפויה לעלות

עיקר ההוצאות השוטפות של החברה הן הוצאות ריבית נטו אשר הסתכמו בכ- 189 מ' ש בשנת 2024, בהשוואה לכ- 175 מ' ש בשנת 2023, וצפויות לעלות לאור הגידול הצפוי בחוב של החברה, וכן קיטון בהכנסות מימון, ולהסתכם בטווח של 200-230 מ' ש זאת לצד גם הוצאות מטה בניכוי דמי ניהול ומס בהיקף דומה לשנים קודמות.

לאחר גידול בחוב הפיננסי נטו שרשמה החברה בכל אחת מהשנים 2021-2023, בשנת 2024 נרשם קיטון קל בחוב נטו, חרף השקעות כבדות במוחזקות, וזאת בזכות הנפקת הון בסך כ- 1.0 מיליארד ש' שביצעה החברה. הנפקת ההון סייעה במימון ההשקעות במוחזקות כנזכר לעיל, וכן בפרעון התחייבויות בגין נגזרים בהיקף של כ- 250 מ' ש ובפרעון חלויות אג"ח. ליום 31.12.2024 חוב פיננסי נטו של החברה (סולו מורחב) המורכב כולו מאג"ח הינו כ- 4.92 מיליארד ש' בהשוואה לכ- 5.1 מיליארד ש' ליום 31.12.2023.

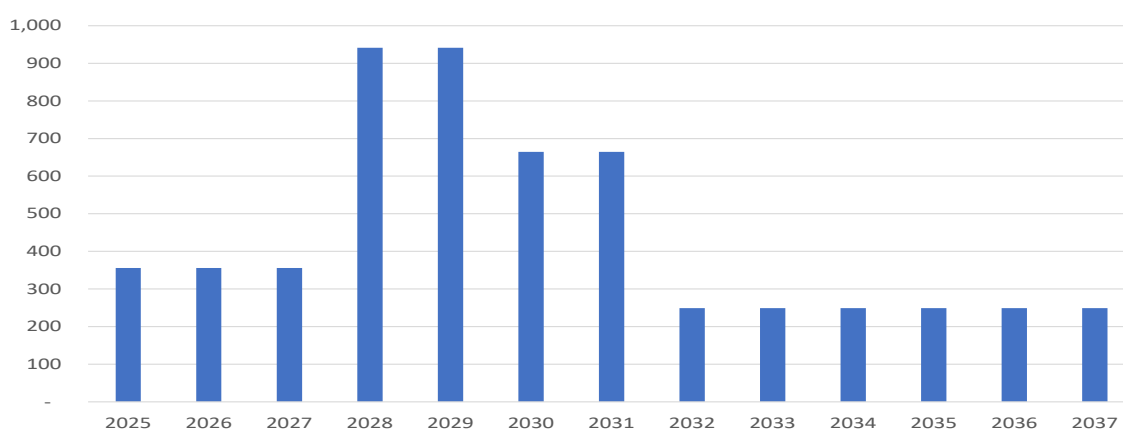
בהתאם לתרחיש הבסיסי של מידרוג, חוב פיננסי נטו צפוי לגדול בשנה הקרובה בשל המשך השקעות משמעותיות במוחזקות, בהיקף דומה לשנה החולפת, כנזכר לעיל. בנוסף, החברה צפויה לחלק דיבידנדים בהתאם למדיניותה. סך המקורות של החברה לשנת 2025 לפני גיוס חוב נאמדים בכ- 1 מיליארד ש', הכוללים יתרות נזילות ליום 31.12.2024 בסך כ- 0.6 מיליארד ש' ותזרים שוטף נטו (קבלת דיבידנדים בניכוי הוצאות מטה נטו והוצאות מימון ומס) בסך כ- 0.4 מיליארד ש'. למול זאת לחברה שימושים בהיקף הנאמד בכ- 1.5 מיליארד ש' הכוללים השקעות במוחזקות, סילוק התחייבויות נגזרים, פרעון חלויות שוטפות של אג"ח וחלוקת דיבידנד. עודף השימושים ימומן בגיוס אג"ח, זאת מבלי להניח פעולות הוניות כלשהן.

מידרוג מעריכה כי יתרות המזומנים של החברה צפויות לקטון במהלך שנת 2025 ולהחליש את נזילות החברה כפי שהיא נמדדת על ידי מידרוג, ביחס שבין היתרות נזילות (מזומנים ומסגרות פנויות וחתומות) בתוספת תזרים תפעולי נטו לפני מימון לבין שירות החוב קרן וריבית (יחס DSCR + Cash) לרמה של כ- 2.0 לעומת יחס של מעל 3.0 בשנים הקודמות. לוח הסילוקין של החברה פרוס בצורה נוחה יחסית בשנים 2025-2027, לאחר שבמהלך שנת 2024 החברה האריכה את מח"מ האג"ח באמצעות החלפת סדרות.

יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי לנוע בטווח של 14-13 שנים בממוצע, יחס איטי לרמת הדירוג. יחס כיסוי ICR (יחס הוצאות ריבית להכנסות מדיבידנדים ומדמי ניהול בניכוי הוצאות מטה ולפני דיבידנדים לבעלי המניות) צפוי לעמוד סביב 3.0 שנים.

השווי המותאם של תיק האחזקות של החברה בסמוך למועד דוח זה (ממוצע 30 ימי מסחר אחרונים) הינו כ- 12.2 מיליארד ש' וזאת בהשוואה לכ- 13.4 מיליארד ש' בתום שנת 2023. עיקר הירידה בשווי המוחזקות נובעת מירידה בשווי השוק של אנרג'יקס (בשיעור של 26% ב- 12 החודשים האחרונים) לאחר עלייה של 20% במהלך שנת 2023, וכן שערוכים שליליים בחברות המוחזקות בארה"ב (CARR ו-AH Boston). אלו קוזזו חלקית בעיקר לאור עלייה בשווי השוק של אמות (בשיעור של כ- 21% במהלך 12 החודשים האחרונים). מינוף החברה, כפי שנמדד ביחס בין חוב פיננסי נטו (סולו מורחב) לבין סך שווי השקעות מותאם לפי שווי שוק (LTV), נאמד בכ- 40% בסמוך למועד דוח זה, בדומה לנתון לפני 12 חודשים, ובהשוואה לכ- 38% לסוף שנת 2023 וכ- 33% בסוף שנת 2022. מידרוג הביאה בחשבון כי העלייה הצפויה בחוב נטו של החברה, לצד תגודתיות בשווי המניות הסחירות, והמשך ירידות ערך בנכסי החברות המוחזקות לצד ההשקעות במוחזקות עלולות להעלות את יחס המינוף לרמה של סביב 45%.

אלוני חץ (סולו מורחב): לוח סילוקין של קרן האג"ח ליום 31.12.2024, במיליוני ש"ח



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

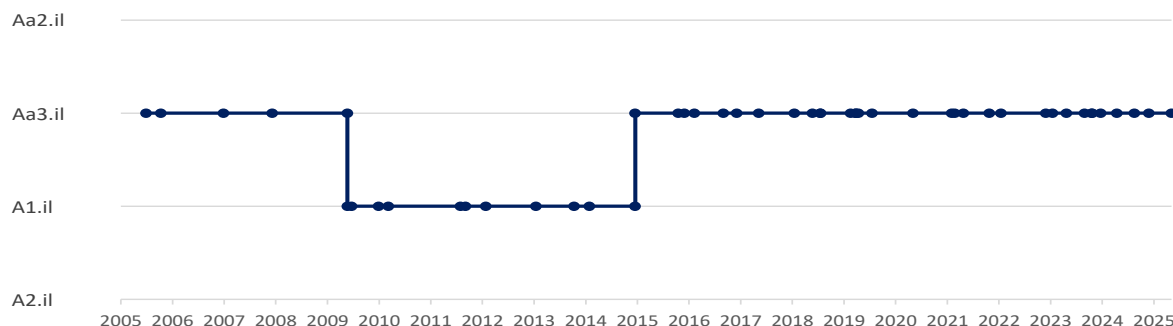
תחזית מידרוג [1]		ליום 31.12.2024		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדדה	ניקוד	מדדה [1]		
Aa.il	-	Aa.il	-	פרופיל סיכון האשראי של המוחזקות	פרופיל תיק האחזקות
Aa.il	-	Aa.il	-	נראות תזרימי המזומנים מהמוחזקות ומגבלות על חלוקת דיבידנדים% הכנסות קמעונאיות	
A.il	-	A.il	-	מאפייני ריכוזיות התיק	
A.il	47%-45%	A.il	40%	יחס חוב פיננסי מותאם לשווי נכסים מותאם	פרופיל פיננסי
A.il	2.5-3.5	A.il	3.4	יחס כיסוי הריבית ICR	
Baa.il	13-14	Baa.il	11	חוב פיננסי ל-FFO	
Aa.il	-	Aa.il	-	גמישות פיננסית	
A.il	2.0-2.5	A.il	3.3	DSCR+CASH	
Aa.il	-	Aa.il	-	מדיניות פיננסית	
A1.il					
Aa3.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

אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ מתמקדת בעיקר בהשקעות ארוכות טווח בתחומי הנדל"ן המניב בישראל, בארה"ב ובבריטניה לרבות פיתוח והשבה של נדל"ן. 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.

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 דצמבר 2024](#)

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

[השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד אוקטובר 2024](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

06.05.2025

תאריך דוח הדירוג:

15.12.2024

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:

27.06.2005

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:

אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

שם יוזם הדירוג:

אלוני חץ נכסים והשקעות 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 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 שיבסס 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 במקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בודדו או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>.