

Hertz Properties Group, Limited

מעקב | נובמבר 2024

אנשי קשר:

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

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

Hertz Properties Group, Limited

סדרה א'	C.il	בחינת דירוג - השלכות לא וודאיות
סדרה ב' - מובטחת	Caa1.il	בחינת דירוג - השלכות לא וודאיות

מידרוג מותירה על כנו דירוג C.il לאגרות חוב (סדרה א') שהנפיקה Hertz Properties Group Limited (להלן: "החברה"). כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג Caa1.il לאגרות חוב (סדרה ב') מובטחות בשעבודים שהנפיקה החברה. דירוג אגרות החוב נותר תחת בחינה (CREDIT REVIEW) עם השלכות לא וודאיות.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א'	1142603	C.il	בחינת דירוג - השלכות לא וודאיות	15.01.2026
ב'*	1184753	Caa1.il	בחינת דירוג - השלכות לא וודאיות	28.02.2026

* לטובת מחזיקי אג"ח סדרה ב' משועבד הנכס Brookhollow Central הממוקם ביוסטון, טקסס, ארה"ב, כמפורט בשטר הנאמנות של אגרות החוב.

שיקולים עיקריים לדירוג

- ביום 23.10.2024 מונה כונס לנכס Gateway Center אשר הינו נכס מהותי מאוד של החברה אשר שוויו הוערך ב 119 מ' דולר (חלק החברה 79% מכך) נכון ל- 30.06.2024. נכון למועד הדוח בבעלות החברה 9 נכסי משרדים במספר ערים בארה"ב (מכך 8 נכסים פעילים). כאשר 2 מתוך הנכסים הנ"ל (909 Poydras, 11 East Capitol) נמצאים באירועי הפרה מתמשכים מול הגורמים המממנים ובמנגנון Cash Sweep.
- ברבעון השני לשנת 2024 ההון העצמי המיוחס לבעלי המניות של החברה המשיך להיות גרעוני בסך של כ- 16 מ' דולר לאחר שאופס במהלך שנת 2023 בשל ירידות ערך מצטברות בשווי נכסי המשרדים בספריה. יחס המינוף חוב נטו לקאפ נטו (מאוחד) המשיך לעלות ועמד על כ- 105% ל- 30.06.2024 לעומת כ- 102% ל- 31.03.2024 ובהשוואה לכ- 94% ל- 31.12.2023 ולכ- 57% ל- 31.12.2022. נכון ליום 30.06.2024 החברה אינה עומדת באמות המידה הפיננסיות בהתאם לשטרי הנאמנות של אגרות החוב (סדרות א' ו-ב') בקשר עם מינימום הון עצמי מיוחס לבעלי המניות, יחס חוב נטו לקאפ נטו, גובה EBITDA מתואם ויחס חוב נטו מותאם ל- EBITDA.
- ב- 22.09.2024 וב- 08.10.2024 דיווחה החברה על הצעה להסדר חוב מטעם בעלי המניות של החברה והחברה למחזיקי אג"ח א', אשר משקפת להערכת החברה ויועציה שיעור חוזר של כ- 23% למחזיקי אג"ח א'. ביום 9.10.2024 התקיימה אסיפת בעלי אג"ח א' אשר אישרה העמדת מלוא יתרת האג"ח לפרעון מיידי ונקיטת הליכים משפטיים בישראל ובחול"ל כן דחתה את הצעת ההסדר האמורה. לאור זאת, המסחר באג"ח א' הושעה. ביום 13.10.2024 הוגשה מטעם החברה בקשה למתן צו פתיחת הליכים ומינוי נאמן לחברה. נקבע דיון בנושא בבית המשפט ליום 17.11.2024. ביום 04.11.2024 הוגשה מטעם הנאמן למחזיקי אגרות החוב בקשה להליך חדלות פרעון באיי הבתולה הבריטיים. ביום 10.11.2024 פורסמה החלטה לדחות את הדיון בבית המשפט ל- 27.11.2024 לאור בקשת החברה אשר שוקדת על מתן הצעה חדשה להסדר מול בעלי האג"ח.
- במהלך החודשים האחרונים הודיעו על התפטרותם 2 בעלי משרה בחברה: דירקטור רגיל ובלתי תלוי ומזכיר החברה וסגן הנשיא, זאת בנוסף להודעת סמנכ"לית הכספים של החברה מתאריך 30.09.2024 על רצונה לסיים את תפקידה, כאשר תאריך הסיום נקבע ל- 31.11.2024 חלף המועד המקורי שתוכנן ליום 30.10.2024.
- ביום 06.11.2024 התקבלה דרישה לעיצום כספי בסך של כ- 376 מ' ש לאור מספר הפרות בדוחותיה הכספיים של החברה וביניהן היעדר גילוי על עסקאות חריגות שלבעל השליטה בחברה יש בהן עניין אישי.

- החל מחודש ספטמבר 2023 דירוג אגרות החוב (סדרות א' ו-ב') שהנפיקה החברה משקף כשל פרעון ונקבע לפי אומדן מידרוג לשיעור השיקום של אגרות החוב בהינתן כשל פירעון. מידרוג מעריכה את שיעור השיקום לאג"ח סדרה א' בלתי מובטחות בשיעור הנמוך מ- 35% ואת שיעור השיקום לאג"ח סדרה ב' מובטחות בשעבוד ראשון בדרגה על מלוא זכויות החברה וזכויות שותפי החברה בנכס Brookhollow Central בטווח שבין 90% עד 95%. אומדן זה של שיעורי השיקום לשתי סדרות האג"ח אינו שונה מהערכותיה הקודמות של מידרוג. אומדן שיעורי השיקום נערך על ידי מידרוג בהתאם לתרחיש הבסיס המפורט להלן ובהתחשב במידת חוסר הוודאות לגביו; מידרוג הניחה את ההנחות העיקריות הבאות:
 - אג"ח סדרה א': מידרוג מעריכה כי במהלך שנת 2024 החברה לא תעמוד בפירעון הקרן והריבית של אג"ח סדרה א' בהתאם ללוח הסילוקין; החברה או בעל תפקיד שימנה בית המשפט יפעלו לממש את הנכסים שיוותרו לחברה במהלך שנת 2025 לצורך פירעון חלקי של אג"ח סדרה א'; בתרחיש הבסיס מידרוג הניחה ירידת שווי לנכסים בטווח של 10%-8% מעבר לשוויים בספרי החברה, בהתחשב בירידות השווי המהותיות שכבר הוכרו בנכסי החברה מתחילת שנת 2023 ובמחצית הראשונה של שנת 2024; החל מיום 22.10.2023 אג"ח סדרה א' נושאות ריבית שנתית של 10.05%; תרחישי הרגישות מביאים בחשבון עלויות מימוש נכסים, וכן עלויות ניהול שוטפות של החברה. בהתאם לכך, מידרוג מעריכה את שיעור השיקום לאג"ח סדרה א' בשיעור נמוך מ- 35%.
 - אג"ח סדרה ב': בהתאם להחלטה שנתקבלה ע"י נציגות בעלי האג"ח ביום 14.12.2023, הנאמן ונציגות בעלי אג"ח סדרה ב' בשיתוף עם החברה יפעלו למכירת הנכס Brookhollow Central; ביום 26.03.2024 התקשרה חברת הנכס בהסכם מותנה למכירת הנכס בתמורה כוללת של כ-69.2 מ' דולר. בהמשך דיווחה החברה כי בסופה שפקדה את העיר יוסטון טקסס ביום 16.05.2024 נגרם נזק לגג אחד הבניינים בנכס בהיקף שאינו מהותי לנכס; ביום 27.08.2024 עדכנה החברה כי הרוכש הודיע על ביטול הסכם המכירה המותנה של הנכס; החל מיום 22.10.2023 אג"ח סדרה ב' נושאות ריבית שנתית בשיעור של 8.95%; בהתחשב באי הוודאות לגבי עיתוי המכירה ותחת תרחישי רגישות לשווי הנכס במכירה, מידרוג העריכה את שיעור השיקום הצפוי למחזיקי אג"ח סדרה ב' בטווח של 90%-95%.

אופק הדירוג

הותרת הדירוג תחת בחינה עם השלכות ללא כיוון וודאי נובעת מאי הוודאות הכרוכה במתווה מימוש נכסי החברה, ואשר יכול ויהיה שונה מההנחות שנלקחו בתרחיש הבסיס של מידרוג. כמו כן ייתכן כי ההערכות שנלקחו בתרחיש הבסיס של מידרוג יהיו בפועל שונות בהתאם להתפתחויות. בהתאם לכך ייתכן ומידרוג תשנה את תרחיש הבסיס במידה שתוביל את מידרוג להערכת שיעורי שיקום שונים לאגרות החוב ולשינוי דירוגן בהתאם.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- התפתחויות שיובילו את מידרוג לשנות את תרחיש הבסיס של מידרוג באופן שיוביל להעלאת אומדן שיעורי השיקום של אג"ח סדרות א' ו-ב' מעל הערכות מידרוג בתרחיש הבסיס הנוכחי
- שיפור מהותי בנזילות החברה וביחסי המינוף של החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- התפתחויות שיובילו להורדת אומדן מידרוג לשיעורי השיקום לאגרות חוב סדרה ב'
- הרעה בנזילות החברה מעבר להערכות מידרוג

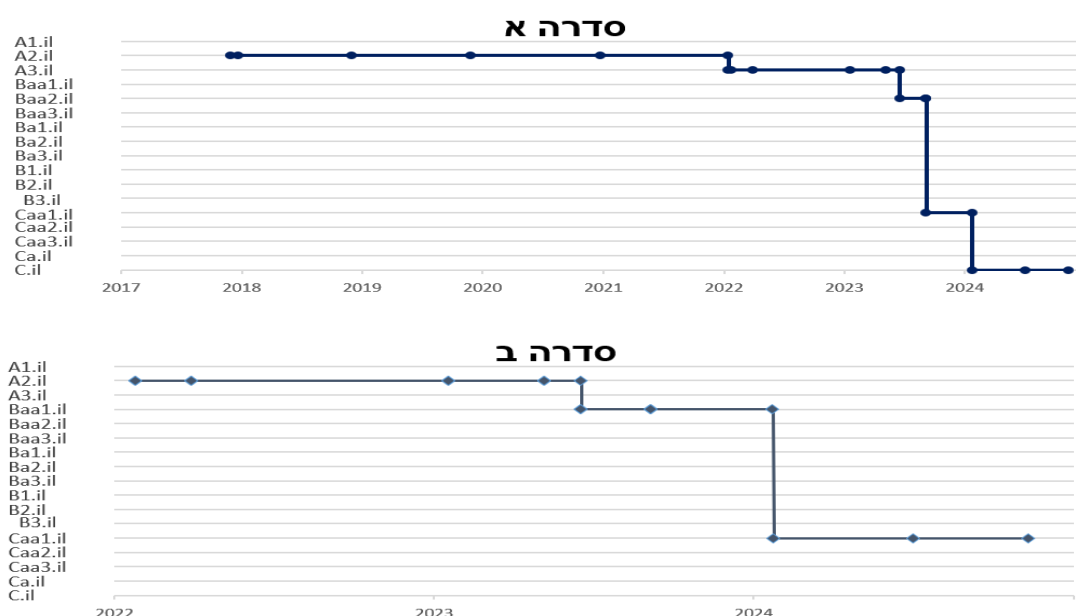
Hertz Properties Group Limited - נתונים עיקריים (סולו), במיליוני דולר ארה"ב

31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.06.2024	
328.4	339.5	440.5	151.1	129.2	סך מאזן סולו
290.1	302.0	387.4	124.5	106.8	מכר: השקעות במוחזקות
162.9	141.1	178.5	145.6	150.1	חוב פיננסי (סולו)
4.9	4.3	14.6	11.4	7.7	מזומנים מוגבלים (סולו)
33.4	33.2	38.5	15.2	16.1	יתרות נזילות סולו
161	194.1	256.9	-	(16.7)	הון עצמי

אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 2016, כחברה פרטית המאוגדת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים לצורך הנפקת אג"ח בישראל. החברה פועלת ומתמקדת בנכסי משרדים, לרוב מסוג Class A, במרכזי עסקיים ראשיים בערים מרכזיות ובינוניות ברחבי ארה"ב. בעלי השליטה בחברה בשרשור סופי הינם שרה הרץ-גורדון, אייזיק הרץ וויליאם זאב הרץ, שלושת ילדיו של יהודה הרץ ז"ל. מר וויליאם זאב הרץ מכהן כיו"ר דירקטוריון ומנכ"ל החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [דוחות קשורים - Hertz Properties Group, Limited](#)
- [דירוג מכשירי חוב ומנפיקים בכשל פירעון ומכשירי חוב פגומים - דוח מתודולוגי, ינואר 2021](#)
- [דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, נובמבר 2023](#)
- [התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידיים - מאי 2020](#)
- [שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)
- [קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)
- [שוק המשרדים בארה"ב - הערת ענף, מאי 2023](#)
- [טבלת זיקות והחזקות](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

13.11.2024	תאריך דוח הדירוג:
08.07.2024	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
30.11.2017	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
Hertz Investment Group	שם יוזם הדירוג:
Hertz Investment Group	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, המוצרים, 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 וציפייה 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 ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקיה, 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 נצרו 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 ומדיקים. 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 לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך 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 www.midroog.co.il.