

אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ

מעקב | דצמבר 2019

אנשי קשר:

רו"ח אופיר זלינגר, אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי
Ophir.zelinger@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל, ראש תחום נדל"ן
rang@midroog.co.il

אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרות
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות חוב (סדרות ב', ג', ד', ה') שהנפיקה אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.07.2020	יציב	A2.il	3870094	ב'
01.06.2022	יציב	A2.il	3870102	ג'
31.12.2023	יציב	A2.il	3870128	ד'
31.12.2027	יציב	A2.il	3870169	ה'

שיקולים עיקריים לדירוג

- מצבת נכסים בהיקף של כ- 12.5 מיליארד ש"ח, הכוללת כ- 40 נכסים מניבים ו- 5 נכסי מלונאות, בישראל, שווייץ, צרפת ואנגליה והולנד. מצבת הנכסים כוללת מספר נכסים במיקומים מרכזיים ובחלקם נכסים הבולטים במיצובם ביחס לשוק.
- הדירוג מושפע לחיוב בשל פיזור מצבת הנכסים המניבים בהיקף של כ- 7.6 מיליארד ש"ח על פני 4 מדינות (למעט הולנד), פעילות במגוון תחומים - משרדים, מסחר אזורי וחנויות יוקרה, מרכזים לוגיסטיים ותחנות דלק, נכסי סופרמרקט ועוד, וללא תלות בנכס מרכזי או בשוכר עיקרי.
- נכסי המלונאות כוללים 5 נכסים ב- 4 מדינות. כל מלונות החברה ממוקמים במיקומים מרכזיים בערי הבריה, בולטים במיצובם ביחס לשוק, אף שחלק ממלונות החברה טרם הגיעו לייצוב תפעולי, הם מציגים שיפור עקבי בתוצאות התפעוליות. כך, הרווח התפעולי (NOP) מנכסים זהים (ללא לוטסיה) צמח מ- 55 מ' ש"ח בשנת 2016 לסך של 118 מ' ש"ח בשנת 2018 והחברה צופה כי הרווח התפעולי ל- 2019 יעמוד על כ- 135 מ' ש"ח. מנגד, שיעור הרווחיות של מלונות החברה - 22% ב- 2018, וצפי של 25% ב- 2019 (ללא לוטסיה) עדיין נמוך ביחס לקבוצת השוואה.
- מגזר המלונאות מהווה חלק מרכזי מנכסי ופעילות החברה - כ- 40% מצבר הנכסים וכ- 30% מהרווח הגולמי. מידרוג מעריכה את מגזר המלונאות כמגזר בעל רמת סיכון גבוהה יותר ממגזר הנכסים המניבים בהיותו בד"כ מוצר פנאי ומותרות, עתיר הוצאות תפעוליות וכ"א, המושפע ממחזוריות כלכלית ומאירועים ביטחוניים, ובהתאם לכך, פעילות זו מגבירה את רמת הסיכון הגלומה בפעילות החברה.
- כמשתקף ממאזן החברה ליום 30.09.2019, שיעור מינוף חוב נטו ל- CAP נטו עומד על כ- 52% ובלוט לטובה ביחס לרמת הדירוג. תחת תרחישי הרגישות הכלולים בתרחיש הבסיס, מידרוג מעריכה כי שיעור המינוף עשוי לעלות מעט ולנוע בטווח של 52-55%, אך עדיין לבלוט ביחס לרמת הדירוג.
- בשנים 2017-2019 החברה הציגה FFO בהיקף של כ- 240-280 מיליון ש"ח בשנה, היקף בולט לחיוב לרמת הדירוג. מידרוג מעריכה כי היקף זה אף יגדל בשנות התחזית עקב התחזקות הפעילות המלונאית של החברה ומעבר מלון לוטסיה לרווח תפעולי. מידרוג מעריכה כי היקף ה- FFO ינוע בשנות התחזית בטווח של 290-310 מיליון ש"ח, ויחס הכיסוי חוב נטו ל- FFO ינוע בטווח של 20-23 שנים.
- החברה נוהגת כמדיניות לשעבד את הנכסים המניבים, ועל כן סך הנכסים הלא משועבדים ביחס לסך המאזן נמוך מאוד ואינו הולם את רמת הדירוג. מנגד, לחברה יתרות נזילות, מניות סחירות ומסגרות אשראי תחומות ובלתי מנוצלות בהיקפים משמעותיים המקנים לחברה מקורות מספקים לתשלומי הקרן השוטפים של החוב הבלתי מובטח. שיעור המינוף של החוב

המובטח ביחס לצבר נכסי הנדל"ן עומד על כ- 50% ומאפשר לחברה גמישות מסוימת להגדלת המימון על נכסים אלו וליצירת מקור תזרימי נוסף על היתרות הנזילות והמסגרות הפנויות.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח יציבות של פעילות מגזר המניבים בשנות התחזית, עם אפשרות לשינוי מסויים בהיקפי ההכנסות עקב רכישות, מימושים ושיפוצי נכסים במהלך הפעילות השוטפת של החברה. במגזר המלונאות מידרוג מעריכה, כי החברה תמשיך במגמת השיפור הרציפה שהציגה בשנים האחרונות, כאשר צפוי משמעותי יותר בתוצאות מלון קפה רויאל שטרם התייצב ומעבר לאיזון תפעולי ולרווח ממלון לוטסיה אשר חזר לפעילות לפני כשנה. יחד עם זאת, תרחיש הבסיס כולל תרחישי רגישות להיקף הגידול הצפוי עפ"י הערכות החברה, וכן לאירועים חריגים העלולים לפגוע במגזר התיירות. נוסף על כך, תרחיש הבסיס כולל תרחישי רגישות לירידת שווי נכסים ולפגיעה אפשרית בהון עקב שינויי שערי החליפין של מטבעות הפעילות, חלוקות דיבידנד ורכישה עצמית של מניות בהיקפים דומים לשנים קודמות, והמשך פיתוחם של נכסי החברה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב מבטא את הערכת מידרוג, כי בטווח התחזית החברה תציג תוצאות דומות לתוצאות שהציגה בשנים קודמות, תוך שיפור מסוים במגזר המלונאות.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור ברווחיות מגזר המלונאות והתייצבות הרווח המגזרי, בדגש על מלון קפה רויאל והתייצבות מהירה של מלון לוטסיה.
- המשך הגידול בהיקף ה-FFO של החברה והתייצבות הפעילות המלונאית, אשר יוביל לשיפור משמעותי ביחסי הכיסוי.
- שיפור בגמישות הפיננסית של החברה ובמצבת הנכסים הלא משועבדים שלה תוך שמירה על יחסי האיתנות הנוכחיים.

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- השקעה בנכסים ממקורות עצמיים, בהיקף שיפגע משמעותית בנזילות ו/או בגמישות הפיננסית של החברה.
- שינוי משמעותי בתמהיל הגיאוגרפי של ההשקעות, בכל הקשור למדינות היעד, באופן שישיפע לרעה על רמת הסיכון העסקי בה פועלת הקבוצה.
- הרעה ביחסי הכיסוי אשר תנבע מפגיעה בהיקף ה-FFO.
- אי עמידה בתחזיות החברה כפי שנמסרו למידרוג, לרבות הרעה בפרמטרים התפעוליים של המלונות בניגוד לתחזיות החברה באופן שיפגע משמעותית בפרופיל הפיננסי של החברה.

נתונים פיננסיים עיקריים

אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ, במיליוני ₪

31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	30.09.2019	
11,835	12,669	14,193	13,262	סך מאזן
5,766	5,834	6,978	6,427	חוב פיננסי נטו
54%	52%	53%	52%	חוב נטו / CAP נטו
816	846	1,015	805	הכנסות ממניבים, מלונאות ומכירת דירות
354	370	387	273	רווח גולמי בנטרול פחת בתי מלון

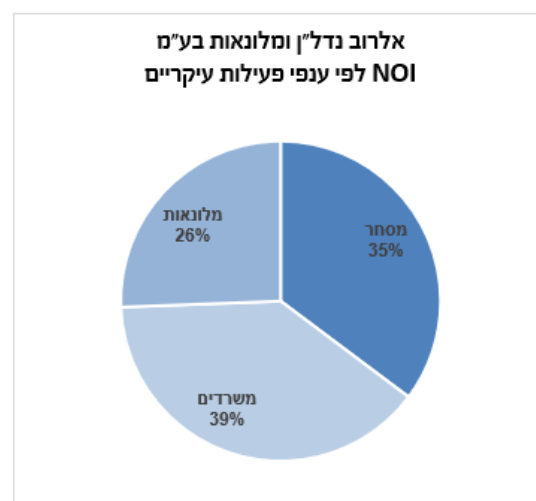
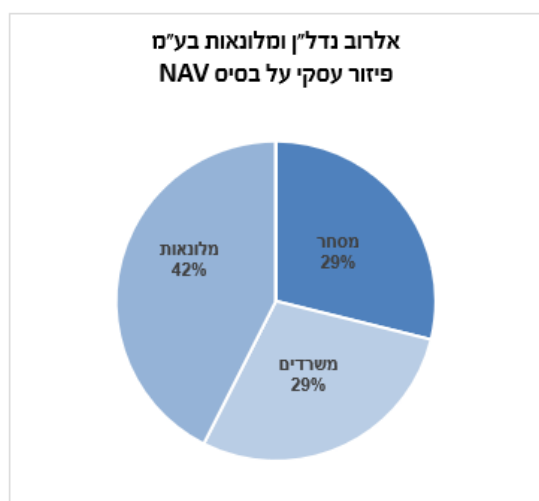
פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

החברה הינה בעלת מצבת נכסים מניבים במיקומים מרכזיים עם פיזור גיאוגרפי ונכסי טוב ומציגה תוצאות פעילות וניהול יציבים, המייצרת תזרים משמעותי ויציב לאורך שנים

החברה פועלת בשני תחומים עיקריים: תחום הנדל"ן המניב ותחום המלונאות. מצבת הנכסים של החברה כוללת כ- 45 נכסים אשר ממוקמים במדינות בעלות כלכלות יציבות - שוויץ, ישראל, הולנד, צרפת (בעיקר פריז) ואנגליה (לונדון), מהם 5 בתי מלון והשאר מניבים. נכסי הנדל"ן המניב אשר בבעלותה מהווים כ- 60% מסך השווי הנקי של נכסיה.

מצבת הנכסים המניבים כוללת נכסים מובילים בישראל (פרויקט ממילא, מגדל אלרוב ובית אסיה), תיק נכסים בשוויץ המאופיין ברובו במיקומים מרכזיים ובשוכרים יציבים, ומושפע לחיוב ממצב הכלכלה השווייצרית, 3 בנייני משרדים במרכז לונדון ו-3 חנויות יוקרה במרכז לונדון (רחוב ריג'נט), ותיק נכסים מבוזר צרפת.

הכנסות החברה מנכסים מניבים מבוססות בעיקר על שוויץ וישראל. שיעור תרומת ה-NOI של הנכסים בשוויץ עמד על כ-52% בשנת 2018 ביחס לסך הכנסות ה-NOI מנכסים מניבים. תיק הנכסים המניבים בישראל כולל 4 נכסים. סך ה-NOI ממניבים בישראל צמח מ-87 מ' ₪ ב-2017 ל-91 מ' ₪ ב-2018, המהווים כ-27% ממוגזר המניבים. הנכסים המניבים בלונדון ובצרפת תרמו 16% ו-5% בהתאמה מסך ה-NOI ממניבים. מידרוג מעריכה כי בשנים הבאות צפויה יציבות במגזר המניבים.



יש לציין כי פעילות הנדל"ן המניב של החברה הינה יציבה לאורך השנים, כאשר החברה שומרת על שיעורי תפוסה גבוהים ויציבים (בין 90%-100%), יחד עם השבחת נכסים קיימים בדרך של החלפת שוכרים, הרחבת שטחים נוספים ועדכון חוזים קיימים, שינוי ייעוד ושדרוג נכסים. כמו כן, מח"מ החוזים הממוצע (ללא אופציות) של החברה, כפי שעולה מנתונים שנמסרו מהחברה, עומד על כ-5 שנים, באופן המחזק את יציבות תזרים המזומנים של החברה. מידרוג רואה בתיק הנכסים המניבים של החברה כאיכותי, יציב ובוולט לטובה לרמת הדירוג, ומשפיע לחיוב על הפרופיל העסקי.

פעילות החברה בתחום המלונאות טרם התייצבה וחושפת את החברה לתנודתיות בהכנסותיה. מנגד - החברה מציגה

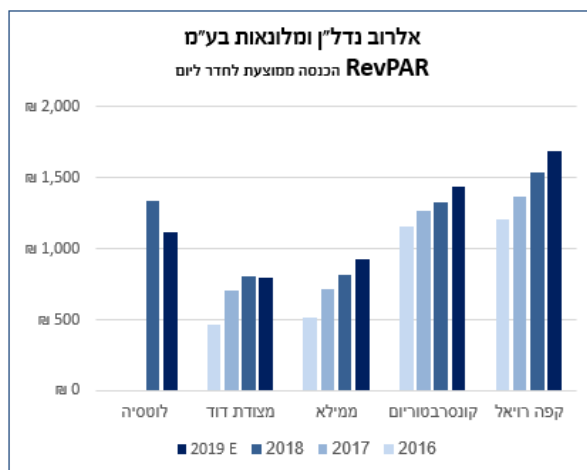
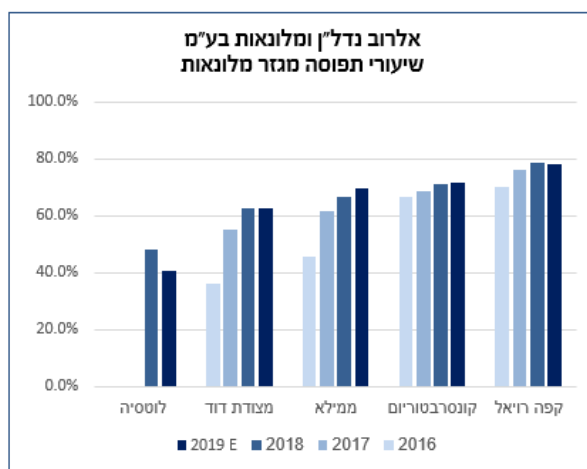
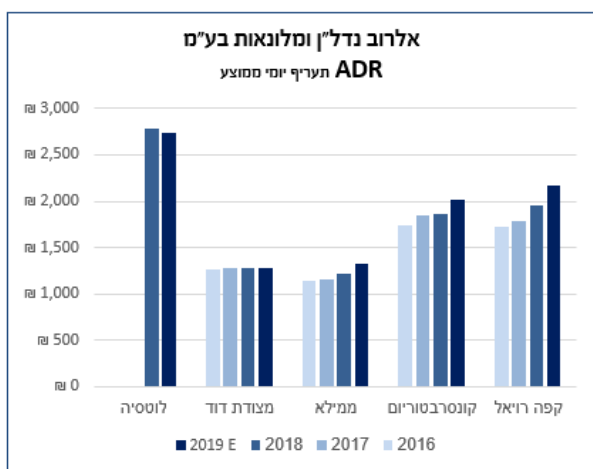
שיפור בתפוסות ובהכנסה לחדר ממוצע במהלך השנים מ- 2016 ל- 2019

פעילות החברה בתחום המלונאות ממוקדת בפלח שוק היוקרה, אשר הינו מצומצם באופן יחסי ומושפע מתמורות כלכליות וגיאו-פוליטיות. לחברה חמישה בתי מלון: מלון מצודת דוד ומלון ממילא בירושלים, מלון קונסרבטוריום באמסטרדם, מלון קפה רויאל בלונדון ומלון לוטסיה בפריז (אשר נפתח מחדש במהלך 2018 לאחר שדרוג מקיף). תחום המלונאות בישראל הציג ב- 19-2017 תפוסות גבוהות, אך עם זאת חשוף לתנודות משמעותיות עקב שינויים במצב הגיאופוליטי והביטחוני (כך למשל המגזר חווה פגיעה משמעותית בשנים 15-2014 עקב מבצע "צוק איתן" והאירועים הביטחוניים בירושלים), וחווה שחיקה ברווחיות עקב התחזקות השקל ביחס לדולר. על כן, אנו רואים בשנים האחרונות שיפור רציף בביצועי המלונות כאשר הרווח התפעולי צומח מכ- 60 מ' ש ב- 2017 ל- 77 מ' ש ב- 2018 ואומדן של 84 מ' ש ב- 2019, וזאת לאחר חולשה בשנים הקודמות עם רווח תפעולי של כ- 28 מ' ש ב- 2016 ו- 32 מ' ש ב- 2015. בנוסף, מלון לוטסיה נסגר ב- 2014 לצורך הסבה ושדרוג מקיף ונפתח במדורג במחצית השנייה של 2018, כאשר עד כה המלון מציג הפסד תפעולי, ומידרוג מעריכה כי תידרש תקופה נוספת להגעה ליציבות ואיזון תפעולי (בשנת 2013 ו- 2012 המלון הציג רווח תפעולי של כ- 25 וכ- 33 מ' ש בהתאמה). מלון קונסרבטוריום באמסטרדם, מציג שיפור רציף ברווח התפעולי משנת 2016 ואילך. מלון קפה רויאל נפתח במהלך שנת 2013 והציג הפסד תפעולי בשנות הפעילות הראשונות, החל להתייצב ומציג עודף תפעולי הולך וגדל, אם כי טרם הגיע להתייצבות ולהערכת החברה יציג עודף תפעולי גבוה יותר.

ב- 4 השנים האחרונות החברה מציגה צמיחה יציבה בשיעורי התפוסה בארבעת המלונות הפעילים (מלון לוטסיה החל לפעול באופן מלא במהלך 2019 ויש לבחון את פעילותו לאורך זמן). כך למשל, מלון קפה רויאל שומר על שיעור תפוסה של 78% בשנים 19-2018, זאת לצד גידול שנתי של כ- 10% בתעריף היומי, וגידול נגזר משמעותי יותר ברווח התפעולי.

מגזר המלונות של החברה פונה לפלח היוקרה, וכן אינו פועל תחת מותג מקומי ו/או בינלאומי של בתי מלון, באופן המציב אתגרים גדולים יותר בניהול הפעילות, בדגש על יצירת מוניטין ומיצוב בתי המלון תוך הקמת בסיס לקוחות ויכולת פנייה לקהל היעד המתאים. כמו כן, כמלונאות בתחום היוקרה, הפעילות נפגעת באופן משמעותי יותר בעת אירועים מאקרו-כלכליים, גיאופוליטיים וביטחוניים (בהקשר זה נציין את האירועים שהתרחשו בישראל בשנים האחרונות, התחזקות השקל, האירועים הביטחוניים באירופה ועוד). פעילות בענף המלונאות, בדגש על מלונות יוקרה, משליכה לשלילה על פרופיל הסיכון של החברה לאור הסיכון הבסיסי הקיים, להערכת מידרוג, בתחום פעילות זה, יחד עם היקף פיזור לא משמעותי מבחינת מספר המלונות, בצירוף העובדה ששלושת המלונות באירופה טרם התייצבו ואינם מניבים עדיין תזרים משמעותי לחברה ברמה השוטפת. עם התייצבות פעילות זו ושמירה על איזון ורווחיות תפעולית, מידרוג מעריכה, כי הסיכון הבסיסי יתמתן באופן מסוים ואף יחול שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי ובתזרים החברה.

להלן תרשימים המציגים את הצמיחה בשיעורי התפוסה, בתעריף הממוצע ובהכנסה הממוצעת לחדר בשנים 2016-2019 -



לצורך ההשוואה כל הסכמים תורגמו לשקלים לפי שער"ח ליום 30.09.2019

לחברה יחסי איתנות בולטים לטובה לרמת הדירוג, מנגד - יחסי כיסוי איטיים הנובעים בין היתר מנכסים המאופיינים בשיעורי תשואה נמוכים (מניבים בשוויץ, בנייני משרדים בלונדון ומלונות יוקרה), וכן מכך שהחברה נמצאת בשלבי ייצוב של מגזר המלונאות

שיעור המינוף של החברה ליום 30.09.2019, המתבטא ביחס חוב נטו ל-CAP נטו של 52%, בולט לחיוב לרמת הדירוג. תחת תרחיש הבסיס, ובהתחשב בתרחישי רגישות לשווי הנכסים ולהשפעת שינויים בשערי החליפין של מטבעות הפעילות, מידרוג מעריכה כי יחס המינוף עשוי להיחלש מעט ולנוע בטווח 52-55%, גם תחת תרחיש זה, יחס המינוף צפוי לבלוט לחיוב לרמת הדירוג. על פי דוחות החברה כ-75% מנכסי הנדל"ן הינם במדינות שונות באירופה, עובדה היוצרת לה חשיפה הונית שמקורה בתנודות שער חליפין. יחד עם זאת חשיפה זו מגודרת בעיקרה היות ולחברה חשיפה למטבעות שונים הן בצד הנכסים והן בצד ההלוואות. אגרות החוב של החברה נקובות בשקלים וצמודות למדד, כאשר עיקר הכנסות החברה מנכסים בישראל צמודות אף הן. להערכת מידרוג, העודף התפעולי של החברה בישראל מספק למרבית צרכי שרות אגרות החוב.

יחסי הכיסוי של החברה אינם בולטים לרמת הדירוג, כך למשל סך ה-FFO של החברה הסתכם ב-2018 בכ-278 מ' ש, וגוזר יחס כיסוי של כ-26 שנים (חוב ל-FFO) אשר הינו איטי מהמצופה מחברות ברמת דירוג זהה. להערכת מידרוג היקף ה-FFO צפוי לצמוח עד ל-320-290 מ' ש בשנים 2020-2022, ולהביא לשיפור ביחסי כיסוי החוב לטווח של 20-23 שנים וזאת בין היתר עקב צפי לשיפור בתוצאות הפעילות של מלון לוטסיה (אשר החל לפעול במלואו רק ב-2019) ושיפור נוסף בתוצאות הפעילות של מלון קפה רויאל, כאשר כיום

אחד הגורמים המשפיעים על יחס זה מקורו בפעילות המלוונאית אשר צורכת היקף חוב משמעותי ביחס לתזרים שהיא מייצרת. יחד עם זאת, חלק ניכר ממגזרי ואזורי הפעילות של החברה מתאפיין בשיעורי תשואה נמוכים וכנגזר מכך - יחסי כיסוי איטיים יחסית. כך נכסים מניבים בשוויץ, וכן מניבים למסחר במרכז לונדון, מתאפיינים בשיעורי תשואה של 2.5-3% בלבד. לפיכך מידרוג מעריכה כי לא צפוי שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי גם לאחר התייצבות המלונות.

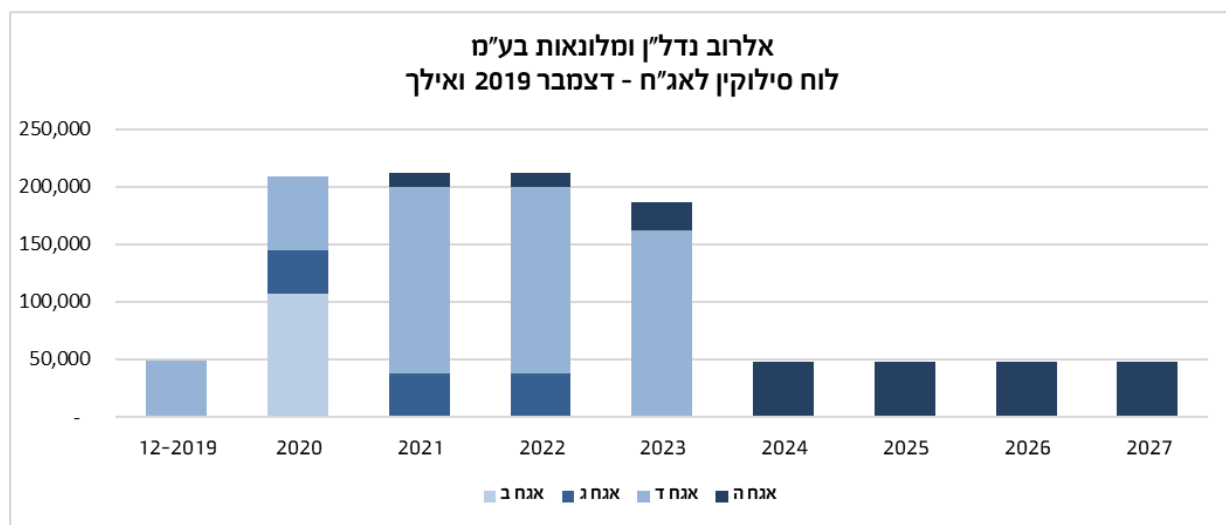
היעדר נכסים בלתי משועבדים משליך לשלילה על הגמישות הפיננסית של החברה. מנגד - יתרות הנזילות ומסגרות האשראי הפנויות של החברה הינן סבירות ביחס לרמת הדירוג ולהיקף פירעונות האג"ח בשנים הקרובות; לחברה נגישות לשוק ההון ולמערכת הבנקאית בארץ ובחול, בין היתר עקב שיעור מימון נמוך לנכסים משועבדים באופן המאפשר קבלת אשראי נוסף ותנאי מימון טובים

יתרות המזומנים ושווי מזומנים של החברה ל-30.09.2019 עומדות על כ-110 מ'ש, ובתוספת ני"ע סחירים (שאינם משועבדים) לחברה מקורות נזילים ע"ס של כ-350 מ'ש. כמו כן, לחברה יתרות מסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות בהיקף של מאות מיליוני ש"ח לאותו מועד המובטחות בנכסי נדל"ן בישראל, ולאחר 30.09.2019 ביצעה החברה גיוס אג"ח נוסף בהיקף של 240 מ'ש. נציין, כי החברה עושה שימוש במסגרות אשראי הנושאות שעבוד על נכסי הנדל"ן בישראל (בנוסף לשעבוד של חלק מתיק ני"ע המוחזקים על ידי החברה). שימוש במסגרות אשראי כנגד נכסים, חלף הלוואות לזמן ארוך, מאפשר לחברה גמישות רבה בניצול השוטף של היקף המימון כנגד נכסיה.

כאמור לעיל, חלק מיתרות הנזילות וממסגרות האשראי נובע מני"ע סחירים (בעיקר מניות בל"ל וכלל ביטוח), מידרוג בחנה תרחיש רגישות לירידת שווי תיק המניות ולהערכת מידרוג לא צפויה השפעה מהותית על היקף המקורות של החברה.

נכסי הנדל"ן המניב בשוויץ ובצרפת ממומנים בהלוואות ארוכות, בעלות שעבוד Non-Recourse. סקירת שיעור ה-LTV על נכסי החברה מבטא מקור מימון נוסף בדרך של הרחבת המימון על הנכסים, להערכת מידרוג, בעת הצורך, כנגזרת משיעורי המימון הנמוכים יחסית (המסתכמים לכ-50%).

עומס פירעונות האג"ח של החברה, לאחר גיוס סדרת אג"ח ה' בהיקף של 240 מ'ש שבוצע ב-2019, עומד על כ-210 מ'ש בשנה עד לשנת 2022 (ראה תרשים לוח סילוקין להלן). בהתייחס להיקף האג"ח וללוח הסילוקין, להערכת מידרוג רמת הנזילות והגמישות הפיננסית של החברה הינן סבירות ביחס לצורכי החברה בשנים הבאות. יש לציין, כי הדירוג מסתמך, בין היתר, על נגישותה הגבוהה של החברה למקורות מימון ולשוק ההון, אשר אף מתבטאת, בין היתר, ביכולתה למחזר את ההלוואות ולחדש מסגרות האשראי לאורך היסטוריית פעילותה, וכן להחליף את האשראי לזמן קצר בהלוואות לזמן ארוך בתנאים נוחים.



שיקולים נוספים לדירוג

דירוג אגרות החוב בפועל A2.il הינו נמוך בנוש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A1.il, וזאת לאור היקף הפעילות והיקף נכסי מגזר המלונאות המהווה כ- 40% מסך הנכסים ותורם כ- 30% מסך הרווח הגולמי של החברה. מידרוג מעריכה את תחום המלונאות כתחום פעילות בעל פרופיל סיכון גבוה, בהיותו מוצר פנאי ומותרות, עתיר הוצאות תפעוליות וכ"א, המושפע ממחזוריות כלכלית ומאירועים ביטחוניים. פעילות החברה בתחום המלונאות, ובפרט בתחום מלונאות היוקרה, לצד הפיזור הנמוך של נכסי המגזר (5 בתי מלון ב- 4 ערים) מגבירים את רמת הסיכון הגלומה בפרופיל העסקי של החברה..

מטריצת הדירוג

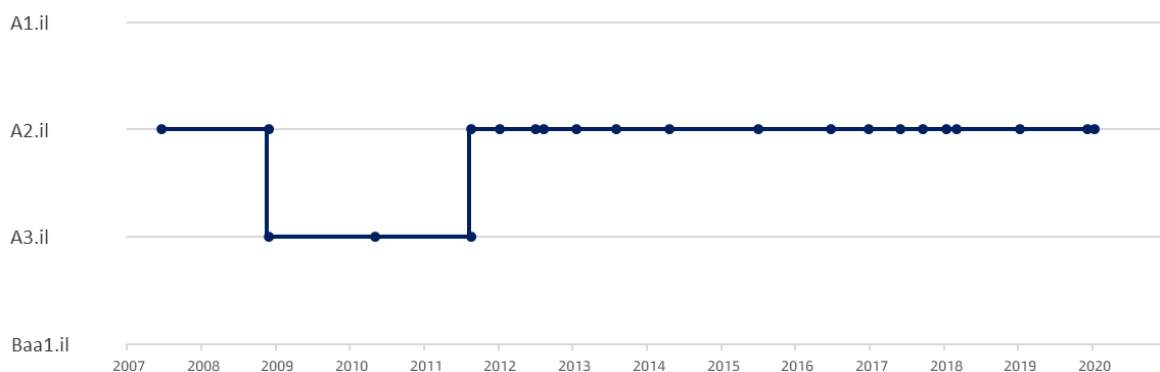
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2019		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	13,700	Aa.il	13,249	סך מאזן בניכוי מקדמות מלקוחות (מיליוני ש"ח)	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Aa.il	52-55%	Aa.il	52%	חוב פיננסי נטו/ CAP נטו	פרופיל סיכון
Aa.il	290-320	Aa.il	255	היקף FFO שנתי (LTM ל- 30.09.2019)	
A.il	20-22	A.il	26	חוב פיננסי נטו/ FFO	
Baa.il	2%	Baa.il	2%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	פרופיל פיננסי
A.il	52%	A.il	49%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Aa.il	174%	Aa.il	146%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A1.IL				דירוג נגזר	
A2.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

אלרוב נדל"ן פועלת בתחומי נדל"ן מניב ומלונאות בארץ ובחו"ל. נכסיה העיקריים בישראל כוללים את מלון מצודת דוד, מתחם ומלון ממילא, מגדל אלרוב ובית אסיה. פעילותה של החברה בתחום הנדל"ן המניב בחו"ל נעשית באמצעות חברות בנות, המוחזקות בשיעורים של 76-78%, האחראיות לאיתור השקעות בנכסי נדל"ן מניב, השכרתם וניהולם. עיקר נכסי החברה המניבים בחו"ל ממוקמים בשוויץ ומיעוטם ממוקמים בפריז ולונדון. פעילותה של החברה בתחום המלונאות בחו"ל נעשית באמצעות Locka Holding BV (חברה בת, המוחזקת בשיעור 80%). כיום כוללת הפעילות המלונאית בחו"ל החזקה והפעלה של מלון לוטסיה בפריז, מלון הקונסרבטוריון באמסטרדם ומלון קפה רויאל בלונדון. בעל השליטה באלרוב נדל"ן הינו מר אלפרד אקירוב המחזיק (באמצעות חברת אקירוב החזקות בע"מ) בכ-77% ממניות החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, ינואר 2019](#)
- [דירוג חברות מלונאות - דוח מתודולוגי, פברואר 2016](#)
- [טבלת זיקות והחזקות](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	30.12.2019
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	26.11.2019
התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:	11.06.2007
שם יוזם הדירוג:	אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	אלרוב נדל"ן ומלונאות 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 שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

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