

אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

מעקב | מאי 2020

אנשי קשר:

אורית תשובה

ראש צוות, מעריכת דירוג ראשית
Orit.teshuva@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן
Rang@midroog.co.il

אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג סדרות
------------------	--------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il לאגרות חוב (סדרות ח', ט', י' ו- יב') שהנפיקה אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "אלוני חץ"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
24/02/2023	יציב	Aa3.il	3900271	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'

* לחברה סדרה נוספת (סדרה יא') שאינה מדורגת ע"י מידרוג

שיקולים עיקריים לדירוג

- איכות המוחזקות ופרופיל סיכון האשראי של המוחזקות הולם לרמת הדירוג, ובעיקרן אמות השקעות בע"מ (להלן: "אמות") המדורגת בדירוג Aa2.il, Aa3.il, PSP Swiss Property AG (להלן: "PSP") המדורגת בדירוג A3 ע"י Moody's וחברת CARR PROPERTIES HOLDINGS LP (להלן: "CARR"), באופן התומך ביכולתן לחלק דיבידנדים לחברה בעתיד ובהתאם לתחזיות החברה.
- יחסי איתנות יציבים לאורך זמן, נכון ליום ה- 31.12.2019 יחס המינוף LTV עומד על כ- 27% נטו, יחסים ההולמים את רמת הדירוג. במסגרת הדירוג נבחן תרחיש רגישות, לפיו שחיקה אפשרית בשווי ההשקעות, עשויה להוביל לעלייה ביחס המינוף ברוטו של החברה, לטווח של 31%-39% וזאת אף בהתחשב בירידת שווי בשבועות האחרונים מאז תחילת התפשטות נגיף הקורונה.
- גמישות פיננסית ונזילות נאותה הכוללת, בסמוך למועד דוח הדירוג, מזומנים ושווי מזומנים ו/או מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בהיקף של כמיליארד ש"ח ומניות סחירות לא משועבדות בהיקף משמעותי ביחס להתחייבויות החברה. כמו כן, להערכת מידרוג, לחברה ולחברות בהן היא מחזיקה, נגישות טובה למקורות גיוס הון וחוב.
- יחס כיסוי ריבית ממוצע של כ- 3 ויחס שירות החוב (DSCR+CASH) ממוצע של כ- 2.5, יחסים אשר הולמים ביחס לרמת הדירוג. נדגיש כי יחסים אלו כוללים תרחיש רגישות ביחס לתקבולי הדיבידנדים מהחברות המוחזקות. במסגרת הדירוג נבחנו גם תרחישי רגישות ביחס לתקבולי הדיבידנדים בשנת 2020, וגם בתרחיש קיצון יחס כיסוי והריבית גבוה מ-1.
- פיזור המוחזקות מעט חלש ביחס לרמת הדירוג. כך, השווי המאזני של המוחזקת הגדולה (CARR) מהווה כ- 29% מתיק ההשקעות על בסיס שווי מאזני ל-31.12.2019 והשווי המאזני של שלוש המוחזקות העיקריות (אמות, CARR, PSP) מהוות יחד כ- 73% מהתיק. בנוסף, הקורלציה בין ענפי פעילות המוחזקות גבוהה יחסית. מנגד, נציין לחיוב את פיזור הפעילות על פני כלכלות שונות.
- משבר הקורונה אשר התפרץ בסין והתפשט בתחילת 2020 ליתר העולם, מטלטל את הכלכלה העולמית, ובכללה את המשק הישראלי. במסגרת ההתמודדות עם התפשטות נגיף הקורונה, מדינות רבות בעולם, וביניהן ישראל, נוקטות בצעדים משמעותיים על מנת למתן את קצב התפשטות הנגיף ואף לבלום אותו. צעדים אלו מביאים להשבתה של ענפי משק רבים. ההגבלות השונות על שוק העבודה הביאו לכך שעובדים רבים יצאו לחל"ת או פוטרו מעבודתם, וכך, מתחילת

¹ חוב פיננסי לשווי מוחזקות על בסיס שווי שוק.

המשבר, רשומים מעל למיליון דורשי עבודה בשירות התעסוקה בישראל. אחת מהשפעות של אירועי המשבר הן פגיעה בשווי החברות הציבוריות הנסחרות בבורסה, ביניהן החברות המוחזקות ע"י החברה. בנוסף, לאור הפגיעה בשוק העבודה, פגיעה בתחזיות הצמיחה ועלייה בשיעור האבטלה, עלולות להוביל לפגיעה גם בשיעור התפוסה במשרדים וללחץ על המחירים אשר עלולה להוביל לפגיעה בפעילות העסקית של החברות המוחזקות ולפגיעה בהיקף חלוקת הדיבידנדים. תרחיש הבסיס של מידרוג לקח בחשבון תרחיש רגישות ביחס לשווי המוחזקות בנוסף לשחיקה שהתרחשה מאז תחילת המשבר. תרחיש הבסיס גם לוקח בחשבון פגיעה אפשרית בשנת 2020 בפעילות העסקית של החברות המוחזקות. במסגרת הדירוג נבחן גם תרחיש קיצון של שחיקה משמעותית בהיקף הדיבידנדים בשנת 2020. יחד עם זאת, תרחיש הבסיס אינו מניח פגיעה ארוכת טווח בפרופיל הפיננסי ובמיצוב העסקי שלהן.

תרחיש הבסיס² של מידרוג לוקח בחשבון מספר הנחות מרכזיות, ביניהן, המשך השקעה בחברות המוחזקות, ותקבולי דיבידנדים והכנסות אחרות בהיקף של כ- 374 מ' ש"ח וכ- 465 מ' ש"ח בשנים 2020 ו-2021 בהתאמה, אשר כולל תרחיש רגישות ביחס לתקבולי הדיבידנד מהחברות המוחזקות. בנוסף, תרחיש הבסיס מניח חלוקת דיבידנדים בהיקף של כ-200 מ' ש"ח בשנת 2020, וגיוס ופירעון חוב אג"ח במסגרת הפעילות שוטפת של החברה. נציין כי תרחיש הבסיס של מידרוג מניח יחסי מינוף ברטו הנעים בטווח של 31%-39%, זאת בעיקר לאור תרחיש רגישות ביחס לשחיקה אפשרית בשווי ההשקעות, יחסים אשר אינם הולמים את רמת הדירוג. מעבר לכך, בהתאם לתרחיש הבסיס יחס כיסוי הריבית (ICR) הממוצע בשנות התחזית הינו כ- 3 יחס שירות החוב ממוצע (DSCR+CASH) צפוי להיות כ- 2.5, יחסים הולמים לרמת הדירוג. בנוסף, נבחנו תרחישי רגישות שונים להיקף התקבולים. הנחת הבסיס שלנו בדירוג הינה כי ככל ויפגע היקף חלוקת הדיבידנדים, החברה תעשה צעדים משלימים כדי לשמור על נזילות ומינוף נאותה, ביניהן, צמצום היקף השעה וחלוקה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג, כי גם בתרחיש של פגיעה נוספת בשווי ההשקעות, יחסי המינוף עדיין עומדים בטווח התחזית וכי החברה תמשיך לשמור על שיעורי המינוף ורמת הנזילות הגבוהה שלה. כמו כן, בטווח הארוך, ביצועי החברות המוחזקות יישמרו על יציבותן, הכוללים בין היתר, שמירה על שיעורי התפוסה, שיעור המינוף ותמהיל הפעילות.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי לאורך זמן ביחסי האיתנות
- שיפור בפרופיל הפיננסי
- הגדלת פיזור תיק האחזקות

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- ירידה בגמישות הפיננסית ובנזילות החברה
- שחיקה ביחסי המינוף
- גידול בסיכון העסקי והפיננסי של החברה, לרבות עליה משמעותית בשיעור הייזום

² תרחיש הבסיס כולל את הערכות מידרוג לגבי המנפיק, ולא דווקא תואם את הערכות המנפיק. תרחיש הבסיס הינו ל- 24-12 חודשים.

נתונים פיננסיים עיקריים

אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ - נתונים עיקריים, מאזן סולו מורחב:

אש"ח	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
חוב פיננסי ברוטו	3,340,184	3,688,783	4,549,610
יתרות מזומן	135,717	562,709	518,800
חוב פיננסי נטו בניכוי מזומנים	3,204,467	3,124,023	4,030,810
הון עצמי חשבונאי	5,358,083	5,851,503	6,336,545
שווי שוק השקעות סחירות	6,765,485	6,587,752	9,715,117
סה"כ שווי השקעות (לא סחירות וסחירות) לפי שווי שוק (להלן: שווי שוק מותאם)	10,929,993	11,284,049	15,135,237
שווי מאזני של סך ההשקעות	8,748,687	9,407,719	10,812,429
מאזן	8,984,542	9,989,476	11,400,370
הון עצמי למאזן	60%	59%	56%
הון עצמי למאזן בהתחשב בשווי שוק החזקות	68%	65%	68%
חוב פיננסי ברוטו לשווי מאזני של סך השקעות	38%	39%	42%
חוב פיננסי נטו לשווי מאזני של סך השקעות	37%	33%	37%
חוב פיננסי ברוטו לשווי שוק	31%	33%	30%
חוב פיננסי נטו לשווי שוק	29%	28%	27%

נתונים תפעוליים, סולו מורחב:

אש"ח	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
דיבידנד מחברות מוחזקות	461,827	511,507	514,450
דמי ניהול והכנסות אחרות	11,795	12,242	13,848
סה"כ הכנסות תפעוליות שוטפות	473,622	523,749	528,298
הנהלה וכלליות	25,160	26,191	29,767
מימון תזרימי נטו	113,625	114,723	129,680
נס	15,811	8,970	18,847
סה"כ הוצאות תזרימיות	154,596	149,884	178,294
יחס כיסוי ריבית	3.9	4.3	3.8

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי ומיצוב גבוה של החברות המוחזקות הפועלות בכלכלות חזקות, וכן נראות גבוהה של הכנסות מדיבינדיים, לצד פיזור מוחזקות חלש ביחס לדירוג.

אלוני חץ הינה חברת החזקות אשר תחום פעילותה העיקרי הינו השקעות ארוכות טווח בנדל"ן מניב בתחום המשרדים בישראל, ארה"ב, בריטניה ושוויץ. תחום פעילות נוסף הינו השקעה באנרגיות מתחדשות. נציין לחיוב כי, החברות המוחזקות על ידי החברה הינן בעלות מאפיינים כלכליים חזקים ופעילות המפוזרת על פני מספר כלכלות שונות, ברובן בעלות דירוג מדינה גבוה, ביניהן; ישראל (A1 באופק יציב), ארה"ב (Aaa באופק יציב) ושוויץ (Aaa באופק יציב). פעילות החברה בישראל כוללת החזקה בחברת אמות הנסחרת בישראל (שיעור החזקה של 55% בסמוך למועד דוח הדירוג), ומדורגת בדירוג מקומי Aa2.il באופק יציב ע"י מידרוג³, דירוג החברה נתמך ביחס מינוף וכיסוי הולמים לרמת הדירוג ויציבים לאורך זמן ומהיקפי פעילות משמעותיים ביחס לחברות מדורגות. לחברה קיימת החזקה נוספת בישראל של כ-57% (בסמוך למועד דוח הדירוג) בחברת אנרג'יקס אנרגיות מתחדשות בע"מ (להלן: "אנרג'יקס") הנסחרת בישראל העוסקת בייזום והקמה של מערכות סולאריות פוטו וולטאיות ואנרגיית רוח לייצור חשמל בישראל, פולין וארה"ב ומדורגת A2.il ע"י מידרוג.

החברה מחזיקה בחברת PSP (בשיעור החזקה של כ-6% בסמוך למועד דוח הדירוג), חברת הנדל"ן השנייה בגודלה בשוויץ⁴. PSP נסחרת בשוויץ, ומדורגת בדירוג בינלאומי A3 באופק יציב ע"י Moody's. דירוג PSP נתמך בפעילות החברה בתחום הנדל"ן המניב בשוויץ, כאשר מרבית מתיק הנכסים הינם בתחום המשרדים להשכרה. בהתאם לדוח הדירוג של Moody's, נכסי PSP ממוקמים באזור מרכז העסקים או באזורי פריים אחרים בשוויץ. לחברת PSP מדיניות פיננסית שמרנית, המתבטאת בין היתר, במינוף נמוך של כ-34% ובכך שכלל נכסיה אינם משועבדים. מנגד, דירוג PSP מושפע לשלילה גם משיעורי תפוסה נמוכים יחסית בשוק המשרדים בשוויץ, על אף שנמצאים במגמת שיפור מתונה, העלולים לגרום ללחץ על מחירי השכירות ושווי הנכסים.

בנוסף, לחברה קיימת שליטה משותפת עם JP Morgan Chase Bank, N.A (להלן: "JPM") בחברת CARR (שיעור האחזקה של החברה ב-CARR הינו כ-44%, נכון ל-31.12.2019) הפועלת בתחום המשרדים בווינגטון די.סי ובבוסטון, כאשר מרבית הנכסים הינם בווינגטון די.סי. ל-CARR קיימת הנהלה מקומית שאחראית על ניהול ותפעול הנכסים. חברת CARR אינה מדורגת. נכון ל-31.12.2019, יחס חוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ-41% וה-NOI הינו כ-150 מ' דולר⁵. בנוסף, שיעור התפוסה בנכסים גבוה ונכון ל-31.12.2019 עומד על כ-93%. יחד עם זאת, נציין כי, ל-CARR ארבעה נכסים בייזום בעלות בניה משוערת של 1.5 מיליארד דולר (מתוכם הושקע סך של כ-563 מיליון דולר נכון ליום 31.12.2019), אשר משליך לשלילה על פרופיל הסיכון שלה ומתמתן על ידי השכרה מראש של כ-38% מהשטחים. נציין כי במהלך חודש נובמבר 2019 הודיעה JPM לחברה, כי בכונתם למכור את חלקם ב-CARR. הדירוג לא מניח פגיעה בתוצאות התפעוליות של החברה לאור שינויי הבעלות האפשריים.

מטרופולין ווינגטון די.סי (מדורג בדירוג Aaa באופק יציב על ידי Moody's) ובוסטון (מדורגת בדירוג Aaa באופק יציב על ידי Moody's) מאופיינים בנתוני צמיחה טובים. הגידול בשיעור התעסוקה בווינגטון די.סי בחמש שנים האחרונות עומד על 1.6% בממוצע שנתי. ענף המשרדים בווינגטון די.סי מאופיין בפיזור שוכרים ובנכסים איכותיים. נכון ל-31.12.2019 שיעורי התפוסה עומדים על כ-86.2% עם תחזית לירידה מתונה נוספת בשיעורי התפוסה. יחד עם זאת, נציין כי שיעורי התפוסה בנכסי CARR הינם 93%, שיעורים גבוהים מהממוצע בשוק לאור מיקומם ואיכותם. מחירי השכירות בווינגטון די.סי, וצפויים להישמר השנים הבאות על אף ירידה מתונה בשיעור התפוסה⁶.

³ הדוח מפורסם באתר מידרוג www.midroog.co.il

⁴ בהתאם לדוח דירוג של Moody's

⁵ הנתונים הפיננסיים של חברת CARR הינם בהתאם לתחשיבי מידרוג ושונה מחישוב החברה כפי שמוצגים בדוחותיה הכספיים

⁶ CBRE Office Outlook Washington DC

במהלך שנת 2019 ובתחילת שנת 2020 הרחיבה CARR את פעילותה בבוסטון. בוסטון מדורגת Aaa ע"י Moody's, בהתאם לדוח הדירוג, לבוסטון כלכלה אזורית חזקה הנתמכת, בין היתר, במעמדה כעיר בירה ובמספר משמעותי של מוסדות להשכלה גבוהה ובריאות השוכנים בה. נכון לדצמבר 2018, שיעור אבטלה בבוסטון עמד על כ- 2.3%, שיעור נמוך משיעור האבטלה הממוצע בארה"ב לאותה התקופה וההכנסה החציונית לנפש דומה להכנסה החציונית בכלל ארה"ב. בבוסטון כ- 150 א' סטודנטים בכ- 35 מכללות ואוניברסיטאות, אשר מורידים את ההכנסה החציונית למשק בית כאשר מנגד תורמים לכלכלה לאור צריכה גבוהה ביחס להכנסה. בנוסף, דירוג העיר משופע לחיוב מביצועים פיננסיים טובים ועמידה במדיניות פיננסית מקיפה.⁷

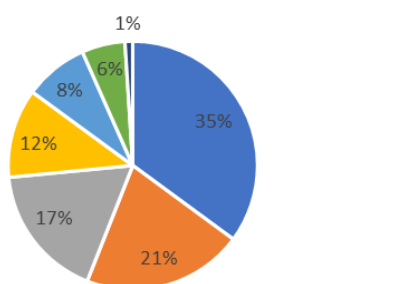
כמו כן, מתחילת שנת 2019 ועד סמוך למועד דוח זה החברה ביצעה השקעה במטרופולין לונדון בהיקף של כ- 2.8 מיליארד ש"ח באמצעות חברת BROCKTON EVERLAST INC. LIMITED (להלן: "BE"), חברה שהוקמה בפברואר 2018 ועוסקת ברכישה, ייזום, השבחה, ניהול ותחזוקה של נדל"ן מניב מסחרי בבריטניה תוך התמקדות באזור מטרופולין לונדון. בשנת 2019, רכשה BE ארבעה נכסי משרדים בלונדון תמורת כ- 518 מיליון ליש"ט. כמו כן, בחודש ינואר 2020 השלימה BE את רכישתו של פארק עסקים לשימוש של משרדים ומסחר הממוקם בסמוך למרכז העיר אוקספורד בתמורה לכ- 80 מיליון ליש"ט. פארק עסקים זה מושכר בתפוסה מלאה ומניב NOI שנתי בסך של 4 מיליון ליש"ט.

בריטניה מדורגת בדירוג Aa2 באופק שלילי על ידי Moody's, ומאופיינת בנתוני צמיחה חלשים יחסית, שיעור הצמיחה בתוצר המקומי גולמי בשנת 2019 של 1.2%, וירידה בשיעור האבטלה העומד על 4% בשנת 2019. ההאטה בכלכלת בריטניה משקפת את ההשפעה של הירידה בביקושים ממקורות זרים בשילוב עם חוסר היציבות כתוצאה מתהליך ה"ברקזיט"- יציאת בריטניה מהאיחוד האירופי. בנוגע לברקזיט עדיין קיימת אי וודאות בנוגע לעתיד היחסים המסחריים בין בריטניה לאיחוד האירופי, ולכן עפ"י הערכת Moody's האטה בכלכלה צפויה להימשך. בענף המשרדים בבריטניה ישנה עליה בביקוש ומנגד עליה בהיצע, ולכן שיעורי התפוסות נותרים יציבים ועומדים על 95.9% נכון ל- 31.12.2019.⁸

לצד איכות המוחזקות, נציין כי, תיק האחזקות של החברה הינו ריכוזי כך ששלושת החברות העיקריות מהוות 73% הן משווי האחזקות על בסיס שווי מאזני והן משווי האחזקות על בסיס שווי שוק. כך, על בסיס שווי מאזני, אמות מהווה כ-31% משווי האחזקות של החברה, CARR מהווה כ-29% משווי אחזקות החברה ו-PSP מהווה כ-13% משווי האחזקות של החברה, נכון ליום ה- 31.12.2019. בנוסף כ-91% מתקבולי הדיבידנד שהחברה צופה לקבל בשנת 2020, הינם משלושת אחזקות מהותיות אלה.

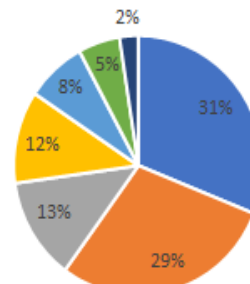
להלן פילוח המוחזקות של החברה נכון ליום ה-31.12.2019:

פילוח המוחזקות בהתאם לשווי שוק ליום 31.12.2019



■ אמות ■ CARR ■ אנרג'יקס ■ PSP ■ BE ■ השקעה בבוסטון ■ אחר

פילוח המוחזקות בהתאם לשווי מאזני ליום 31.12.2019



■ אמות ■ CARR ■ PSP ■ BE ■ השקעה בבוסטון ■ אנרג'יקס ■ אחר

⁷ בהתאם לדוח של Boston (City of) MA-Moody's JLL office market report Q4 2019 8

⁸ מתחילת השנה החברה מימשה כמיליארד מניות PSP בתמורה לכ- 145 מ' פר"ש (כ- 520 מ' ש"ח).

החברות המוחזקות הינן בעלות נכסים מניבים במדינות בעלות איתנות פיננסית ומיצוב בולט ביחס לשווקי פעילותן ומראות יציבות לאורך זמן באופן המחזק את נראות הכנסת החברה מדיבידנדים. תוצאותיהן והפרופיל הפיננסי האיתן של החברות המרכזיות בהן מחזיקה החברה, מקנה לחברה גמישות פיננסית ותפעולית ביחס לחברות מדורגות אחרות. מידרוג מציינת לחיוב את הפרמטרים הפיננסיים וכן את היקף פעילותן של החברות הנ"ל, באופן המגדיל את הוודאות לקבלת דיבידנדים עתידיים. במהלך השנים האחרונות, החברות המוחזקות שילמו דיבידנד לחברת אלוני חץ באופן יציב ורציף, כאשר החברות אמות, CARR ו-PSP מצהירות מידי שנה על החלטת הדירקטוריון לחלוקה, וקיימת היסטוריית חלוקה מספקת עם עמידה בתחזיות החברה ביחס להיקף החלוקה. סך ההכנסות התפעוליות השוטפות עלו בשנת 2019 להיקף של כ-528 מ' ש"ח לעומת 524 מ' ש"ח בשנת 2018. נציין כי, בהתאם לתחזיות החברה ההכנסה השוטפת צפויה לרדת בשנת 2020 להיקף של כ-453 מיליון ש"ח ולעלות בשנת 2021 להיקף של כ-465 מיליון ש"ח. הירידה בהכנסות ביחס לשנת 2019 נובעת בעיקר מירידה בהיקף הדיבידנד מ-PSP לאור מימושים וירידה בהיקף הדיבידנד הצפוי מ-CARR בשנת 2020. העלייה בשנת 2021 צפויה לנבוע מדיבידנד מ-BE אשר צפוי להתקבל לראשונה בשנה זו. נציין כי התפרצות נגיף הקורונה עלולה להשפיע על היקף חלוקת הדיבידנדים בשנת 2020. כפי שצינו לעיל, במסגרת ההתמודדות עם התפשטות נגיף הקורונה, מדינות רבות בעולם, וביניהן ישראל, נוקטות בצעדים משמעותיים על מנת למתן את קצב התפשטות הנגיף ואף לבלום אותו. צעדים אלו מביאים להשבתה של ענפי משק רבים. ההגבלות השונות על שוק העבודה אשר עלולות להשפיע על התוצאות העסקיות של החברות המוחזקות ועל היקף חלוקת הדיבידנדים. יחד עם זאת, נציין כי לא נלקחה בחשבון פגיעה במיצוב העסקי של המוחזקות.

יחסי כיסוי ריבית הולם לרמת הדירוג לצד יחס מינוף חלש לרמת הדירוג בעיקר לאור תרחישי רגישות ביחס לשווי האחזקות

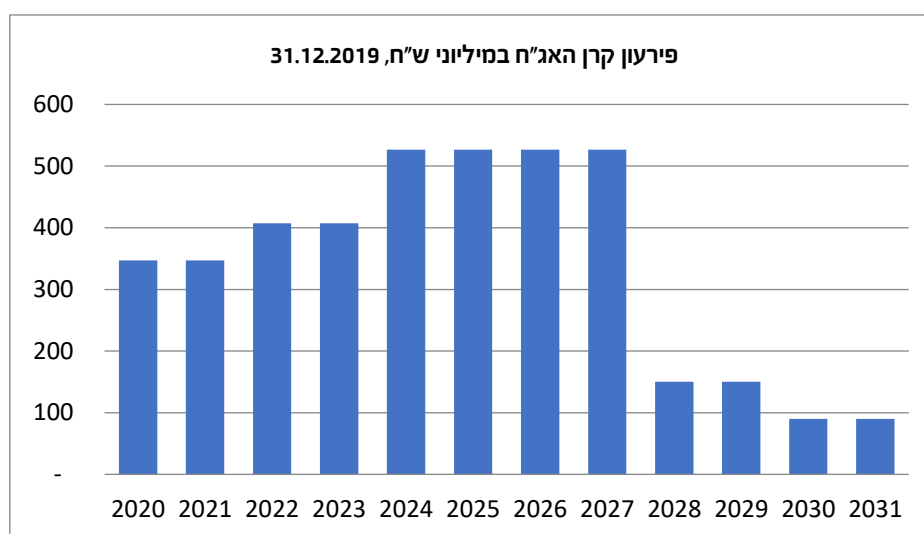
החוב הפיננסי ברוטו של החברה (ברמת הסולו המורחב) עומד על כ-4.5 מיליארד ש"ח, נכון ליום ה-31.12.2019, כאשר למעלה מ-90% הינו אגרות חוב והיתרה - חוב בנקאי המגובה בשעבודים. נכון ליום ה-31.12.2019, יחס המינוף, חוב פיננסי נטו לשווי שוק מוחזקות ברמת הסולו המורחב עומד על כ-27%, יחסים הולמים את רמת הדירוג. נציין כי, ברבעון הראשון של השנה, התפשטות נגיף הקורונה בעולם גרמה לטלטלה בשווקי המניות בישראל ובעולם אשר הובילה לשחיקה משמעותית בשווי החברות המוחזקות. היות ומינוף החברה ערב המשבר היה בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג, גם לאחר השחיקה בשווי המוחזקות, מינוף החברה הולם ביחס לדירוג. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח יחסי מינוף ברוטו הנעים בטווח של 31%-39%, זאת בעיקר לאור תרחיש רגישות ביחס לשחיקה אפשרית נוספת בשווי ההשקעות, יחסים אשר אינם הולמים את רמת הדירוג. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח בין היתר, המשך השקעה בחברות המוחזקות אשר ממומנת בין היתר באמצעות מימוש החזקות ב-PSP, בהתאם לכך, מתחילת השנה החברה מימשה כמיליארד מניות PSP בתמורה לכ-145 מ' פרא"ש (כ-520 מ' ש"ח). בנוסף, תרחיש הבסיס מניח גיוס ופירעון אג"ח כחלק מהפעילות השוטפת של החברה. נציין כי, מידרוג רואה לחיוב את המדיניות הפיננסית השמרנית של החברה לאורך זמן תוך גידול עקבי בתיק ההשקעות. בנוסף, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס כיסוי הריבית (ICR) הממוצע צפוי להיות כ-3 ולהולם לרמת הדירוג.

גמישות בולטת לחיוב ביחס לרמת הדירוג לצד נגישות גבוהה למקורות מימון, תורמות לפרופיל הסיכון של החברה. נזילות הולמת לדירוג עם יחס כיסוי הולם לרמת הדירוג.

להערכת מידרוג, לחברה גמישות פיננסית טובה, הנובעת מהחזקה במניות סחירות נקיות משעבודים ששווין עומד על כ-8.5 מיליארד ש"ח (בעיקר PSP, אמות ואנרג'יקס) וכ-5.4 מיליארד ש"ח השקעות נוספות שאינן סחירות ונקיות משעבוד (בעיקר CARR, BE והשקעות בבוסטון), נכון ל-31.12.2019, היקף המצביע על גמישות פיננסית גבוהה. במהלך חודש מרץ 2020 מכרה החברה מניות PSP כך ששווי המניות הסחירות שאינן משועבדות סמוך לפרסום דוח המעקב, הינו כ-7 מיליארד ש"ח. כמו כן, מידרוג מעריכה את נגישות החברה לשוק ההון כגבוהה לאור גיוסי הון וחוב שבוצעו במהלך השנים האחרונות. החברה שומרת לאורך זמן על יתרות נזילות הכוללות מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות ו/או מזומן בהיקף של כ-500 מ' ש"ח. כמו כן, במהלך הרבעון הראשון של השנה, החברה מימשה מניות PSP והגדילה את היקף הנזילות מעבר למסגרות השוטפות. תרחיש הבסיס של מידרוג

מניח שחיקה אפשרית בתקבולי הדיבידנדים בשנת 2020 לאור התפשטות נגיף הקורונה והשפעתו על הפעילות העסקית של החברות המוחזקות. בהתאם לכך, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח תקבולי דיבידנדים והכנסות אחרות של כ- 374 מיליון ש"ח ו- 465 מיליון ש"ח בשנים 2020 ו-2021, בהתאמה. בהתאם לכך, יחס שירות החוב הממוצע (DSCR+CASH) צפוי להיות כ- 2.5, יחס ההולם לרמת הדירוג. פירעונות האג"ח בשנים 2020-2021 עומדים על כ- 350 מיליון ש"ח בכל אחת מהשנים. בנוסף, נציין כי, בשנת 2022 קיים פירעון משמעותי של כ- 370 מ' ש"ח של הלואה מבנק זר כאשר תרחיש הבסיס מניח את מימונה מחדש. לאור האמור, להערכת מידרוג, לחברה נזילות וגמישות פיננסית מספקות ביחס לפירעונות האג"ח השנתיים.

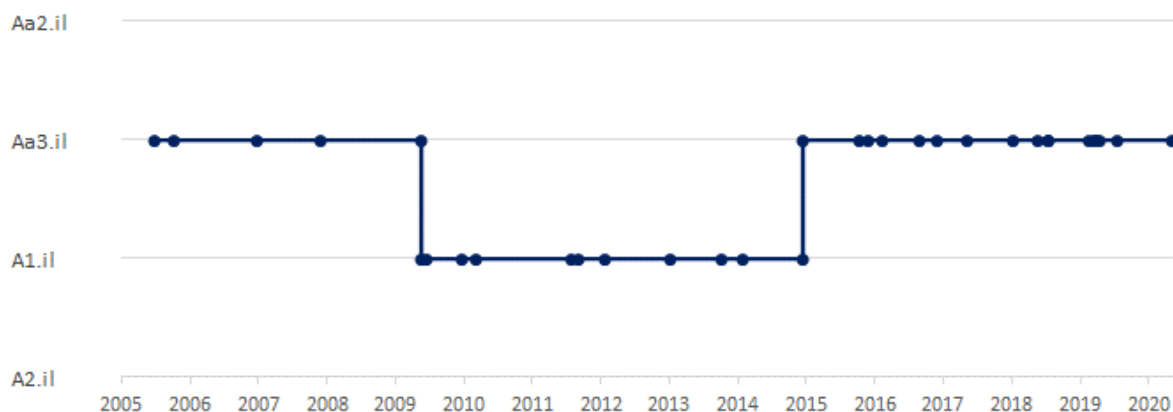
להלן לוח סילוקין של קרן האג"ח במיליוני ש"ח, נכון ליום 31.12.2019:



אודות החברה

חברת אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ מתמקדת בעיקר בהשקעות ארוכות טווח בתחומי הנדל"ן המניב בישראל, לרבות פיתוח והשבחה של נדל"ן ובהשקעות בחו"ל, במספר מדינות. נכון למועד דו"ח דירוג זה, פועלת החברה במספר מדינות ביניהן - ישראל, שוויץ, ארה"ב ובריטניה. החברה מחזיקה בחברת אמות השקעות בע"מ (שיעור החזקה של כ- 55%), המהווה את זרוע הנדל"ן המניב של הקבוצה בישראל. אמות עוסקת בהשכרה, ניהול, ייזום ופיתוח של נכסים, במישרין ובאמצעות תאגידים שבשליטתה. במסגרת בחינת אלוני חץ, נבחנו נתוני החברה על בסיס סולו מורחב (אמות, אנרג'יקס ו-BE מוצגות על בסיס שווי מאזני חלף איחוד). בנוסף, החברה מחזיקה בכ- 57% (סמוך למועד דוח זה) ממניות אנרג'יקס אנרגיות מתחדשות בע"מ אשר פועלת בתחום אנרגיות מתחדשות (PV ורוח) בישראל, פולין וארה"ב. בנוסף, פועלת החברה במספר מדינות בחו"ל באמצעות השקעה במספר חברות, ביניהן: בשוויץ מחזיקה החברה בכ- 6% (סמוך למועד דוח זה) ממניות PSP Swiss Property AG, החברה הציבורית הגדולה ביותר בתחום הנדל"ן המניב, הרשומה למסחר בשוויץ. החל מהרבעון השלישי של שנת 2013 החלה החברה גם לפעול בארה"ב, החברה מחזיקה כ- 44% ב-CARR Properties Partnership LP, חברה פרטית בתחום הנדל"ן המניב - בעיקר משרדים, באזור וושינגטון ובוסטון. החל מחודש דצמבר 2015 לחברה פעילות בתחום הנדל"ן המניב גם בבוסטון. בבריטניה מחזיקה החברה בשיעורים שונים בקרנות ברוקטון. בנוסף, החברה מחזיקה בכ- 96% (בסמוך למועד דוח זה) בחברת Brockton Everlast שהחלה לפעול בשנת 2018 ועוסקת ברכישה, ייזום, השבחה, ניהול ותחזוקה של נדל"ן מניב מסחרי בבריטניה תוך התמקדות באזור מטרופולין לונדון.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, ינואר 2019](#)

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן למסחר, מרץ 2020](#)

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענפי הנדל"ן - דוח מיוחד - הערת ענף, מרץ 2020](#)

[דירוג חברות אחזקה - דוח מתודולוגי, נובמבר 2017](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

04.05.2020

תאריך דוח הדירוג:

07.08.2019

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 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 ולסיכונים 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 סיכונים 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 שמפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים 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 ויהיה 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, הדיקטורים 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>