

אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ

מעקב | פברואר 2022

אנשי קשר:

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

אורית תשובה
ראשת צוות בכירה, מעריכת דירוג משנית
Orit.teshuva@midroog.co.il

אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ

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

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

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

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

* לחברה אגח סדרה ו' שאינה מדורגת על ידי מידרוג.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג אגרות החוב מושפע לחיוב מהיקף נכסים רחב של כ-14 מיליארד ש"ח, הנפרס על פני מספר מדינות באירופה וכן בישראל, בתוך כך כ-8.6 מיליארד ש"ח נכסים מניבים בתחומי המשרדים, המסחר והלוגיסטיקה, במיצוב איכותי ובמיקומים מרכזיים עם פיזור שוכרים רחב, המאופיינים בבצועים יציבים יחסית לאורך זמן, ותורמים לחברה NOI שנתי בהיקף של כ-345 מ' ש"ח. מעל מחצית משווי הנכסים המניבים ממוקמת בשווייץ, מדינה בעלת יציבות פיננסית גבוהה.

הדירוג מושפע לשלילה מפעילות משמעותית בתחום המלונאות, עם היקף נכסים של כ-4.3 מיליארד ש"ח הכולל חמישה בתי מלון במיצוב גבוה מאוד הממוקמים באזורי יוקרה מרכזיים בישראל ובבירות אירופה. מידרוג מעריכה את מגזר המלונאות כבעל רמת סיכון גבוהה יותר ממגזר הנכסים המניבים בהיותו מוצר פנאי ומותרות, עתיר הוצאות תפעוליות, אשר הביקוש לו תנודתי ומושפע ממחזוריות כלכלית ואירועים אקסוגניים, ובהתאם לכך, פעילות זו מגבירה את מידת התנודתיות הגלומה בפעילות החברה. עד לפרוץ מגפת הקורונה מגזר המלונות בחברה הציג שיעורי תפוסה נאים ועלייה בהכנסות. עם זאת, המגזר רשם הפסד תפעולי לאורך כל השנים האחרונות בשל הבשלה הדרגתית של הנכסים ובשל השיפוץ המהותי במלון לוטסיה. התפרצות מגפת הקורונה הובילה לפגיעה משמעותית בפעילות המלונות של החברה בשנים 2020-2021, בדומה לכלל הענף. מגזר המניבים לא נפגע באופן מהותי. החל מהרבעון השני של שנת 2021 ניכרת התאוששות בשיעורי התפוסה ובהכנסות המגזר.

החברה מתכננת פרויקט ייזום בשטח הנכס בית-אסיה שבמרכז תל-אביב, הכולל בנייה של מתחם משולב למגורים, מסחר, משרדים ומלונאות. על אף היקף הפרויקט המהותי, לא היה בכך השפעה לשלילה על הדירוג בשל מאפייני הנכס ומיקומו הבולטים לחיוב ומכיוון שלחברה אין תכניות יזום מהותיות נוספות.

בשנים 2017-2019 החברה הציגה FFO של 240-270 מ' ש"ח בשנה, היקף בולט לחיוב לרמת הדירוג. בשנת 2020 ועקב הפסדי מגזר המלונאות בשל משבר הקורונה, החברה רשמה FFO נמוך של כ-114 מ' ש"ח, על אף גידול במצב הנכסים המניבים באותה שנה, ולהערכת מידרוג שנת 2021 צפויה להסתכם עם FFO של כ-135 מ' ש"ח. תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2022-2023 נשען על הנחותינו ליציבות יחסית בהכנסות ובתזרימי המזומנים במגזר המניבים ולהתאוששות מהותית במגזר המלונאות ביחס לשנתיים האחרונות. התאוששות זו צפויה בשל התמתנות השפעות מגפת הקורונה לאור העלייה בשיעורי החיסון במדינות השונות ולאור המדיניות של ממשלות לחזור לשגרה לצד הקורונה. עם זאת, מגמת השיפור צפויה להיתקל במהמורות ואי הוודאות באשר להשלכות המגיפה בטווח הקצר והבינוני עודנה נוכחת. כמו כן השיפור במגזר המלונאות צפוי לנבוע מהחזרה לפעילות של מלון לוטסיה בפריז במהלך שנת 2021. תזרימי המזומנים מפרויקט בית אסיה לא נלקחו בתרחיש הבסיס לשנתיים הקרובות בשל היותו בשלבי תכנון מוקדמים ואי וודאות לגבי נתוניו. מידרוג מעריכה כי היקף ה-FFO יתאושש בהדרגה וינוע בטווח 230-280 מ' ש"ח לשנה בשנים 2022-2023. ממוצע טווח זה גבוה מהפעילות טרום משבר הקורונה, בשל החזרה לפעילות של מלון לוטסיה. יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO עמד בטווח של 28-29 שנים במהלך השנים 2017-2019 ובין השנים 2020-2021 הואט לטווח של 58-68 בשל הירידה ב-FFO. להערכתנו, יחס זה יעמוד בשנים 2022-2023 על טווח של 28-34 והינו איטי ביחס לרמת הדירוג.

כמשתקף ממאזן החברה ליום 30.09.2021, שיעור מינוף חוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ-56% ובולט לטובה ביחס לרמת הדירוג. תחת תרחישי הרגישות הכלולים בתרחיש הבסיס, לרבות תרחיש רגישות לשווי הנכסים המניבים והמלונות, מידרוג מעריכה כי שיעור המינוף עשוי לעלות ולנוע בטווח של 56-58%, יחס זה עדיין הולם לרמת הדירוג. החוב הפיננסי נטו מחושב על ידי מידרוג ללא ניכוי תיק ניירות הערך, בהיקף של כ-843 מ'ש ליום 30.09.2021, הכולל בעיקר את אחזקתה (15%) בכלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ וזאת לאור האסטרטגיה של החברה להחזיק במניות אלו וברקע פניית בעל השליטה בחברה לקבל היתר שליטה בכלל ביטוח, כך שלהערכתנו מניות אלו אינן מקור נזילות בטווח הקצר.

החברה נוהגת כמדיניות לשעבד את הנכסים המניבים, ועל כן סך הנכסים הלא משועבדים ביחס לסך המאזן נמוך מאוד ופוגם בגמישות הפיננסית של החברה. בד בבד, שיעור המינוף של החוב המובטח ביחס לשווי נכסי הנדל"ן ליום 30.09.2021 עומד על כ-54%, כאשר תחת תרחישי הרגישות של מידרוג לשווי הנכסים שיעור המינוף עלול לעלות מעט ל-57%. להערכת מידרוג, שיעור מינוף זה מאפשר לחברה גמישות מסוימת להגדלת המימון על נכסים אלו וליצירת מקור תזרימי נוסף על היתרות הנזילות והמסגרות הפנויות. לחברה יתרות מזומנים ומסגרות אשראי פנויות בהיקף הנופל מצורכי שירות החוב הלא מובטח שנתיים קדימה, ביחס של כ-70%, זאת מבלי להחשיב תיק ני"ע כנזכר לעיל.

תכנית החברה להנפקת הפעילות בשוויץ לא הושלמה עד כה עקב מצב השווקים הפיננסיים. מהלך זה עשוי להתרחש בטווח הנראה לעין וככל שיושלם יהיה בכך כדי לשפר את גמישותה הפיננסית של החברה. בשל אי הוודאות והתלות במצבי שוק אקסוגניים, תרחיש הבסיס של מידרוג אינו כולל השפעות אפשריות של אירוע זה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נובע מהערכתנו כי החברה תשמור על מיצוב איכותי של נכסיה ועל פרופיל פיננסי בולט לטובה לרמת הדירוג אשר מפצה על הסיכון העסקי במגזר המלונות. אופק הדירוג היציב נסמך גם על הערכתנו לשיפור הצפוי בתוצאות מגזר המלונות.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי, הורדת יחס חוב נטו ל-CAP לרמה של סביב 50%
- שיפור מתמשך והתייצבות בתוצאות מגזר המלונות
- שיפור בנזילות ובגמישות הפיננסית של החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- התאוששות מתונה של מגזר המלונות, פגיעה בהיקף ה-FFO מעבר לתרחיש הבסיס והרעה ביחסי הכיסוי
- השקעה בנכסים ממקורות עצמיים בהיקף שיפגע משמעותית בנזילות ו/או בגמישות הפיננסית של החברה

נתונים פיננסיים עיקריים

אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ, במיליוני ₪

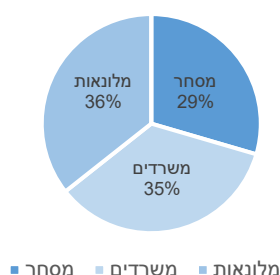
31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.09.2021	
12,669	14,193	14,099	14,165	14,348	סך מאזן
6675	7,481	7,213	7,594	7,756	חוב פיננסי נטו מותאם
54.8	55%	53%	55.8%	56.3%	חוב נטו מותאם / CAP נטו
28	27	30	66	58	יחס חוב נטו מותאם / FFO
847	1,015	1,117	642	480	הכנסות ממניבים, מלונאות ומכירת דירות
371	387	425	345	264	רווח גולמי לפני פחת

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

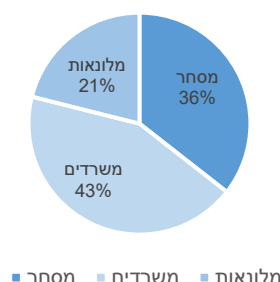
מצבת נכסים מניבים במיקומים מרכזיים עם פיזור גיאוגרפי ונכסי התורם לפרופיל העסקי וליציבות התזרים לאורך זמן

החברה פועלת בשני מגזרים עיקריים: מגזר הנדל"ן המניב ומגזר המלונאות. מצבת הנכסים של החברה כוללת כ-44 נכסים אשר ממוקמים במדינות בעלות כלכלות יציבות - שווייץ, ישראל, הולנד, צרפת (בעיקר פריז) ואנגליה (לונדון), מתוכם 5 בתי מלון והשאר מניבים. נכסי הנדל"ן המניב אשר בבעלותה מהווים כ-64% מסך השווי של נכסיה. הכנסות החברה מנכסים מניבים מבוססות בעיקר על שווייץ (כ-52% מה-NOI) וישראל (כ-30% מה-NOI). הנכסים המניבים בלונדון ובצרפת תרמו 12% ו-8%, בהתאמה, מסך ה-NOI ממניבים. פעילות הנדל"ן המניב של החברה הינה יציבה לאורך השנים ושומרת 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. סך ה-NOI מנכסים מניבים הסתכם בכ-345 מ'ש ב-12 החודשים שעד 30.09.2021, בדומה לשנת 2020 כולה. ה-NOI הושפע לשלילה מהתחזקות השקל למול האירו והפרנק השווייצרי. בשנת 2019 הסתכם ה-NOI מנכסים מניבים בכ-331 מ'ש לעומת כ-332 מ'ש בשנת 2018, והושפע גם כן מהתחזקות השקל, לצד גידול בהיקף הנכסים ובהכנסות מנכסים זהים.

אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ: התפלגות NAV ל-31.12.2019 לפי תחומי פעילות עיקריים



אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ: התפלגות NOI ו-NOP ל-31.12.2019 לפי תחומי פעילות עיקריים

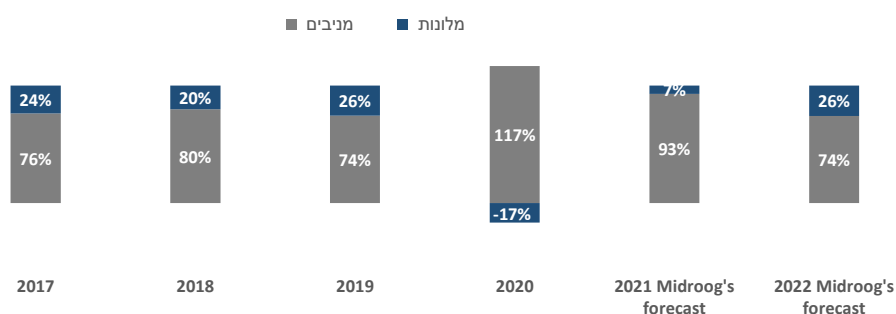


* הנתונים מוצגים לשנת 2019 כדי לשקף באופן מייצג יותר את חלקו של מגזר המלונאות

בישראל מחזיקה החברה ב-3 נכסים מניבים מובילים: פרויקט ממילא, מגדל אלרוב ובית אסיה, שלושתם במיקומים מובילים. בית אסיה יתפנה משוכריו עד תום 2022 לצורך היערכות לפרויקט ייזום שיכלול הקמת מתחם חדש המשלב מגורים, מסחר ומלונאות בעיקר בשנים 2023-2025. שני הנכסים האחרים מאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים.

תיק הנכסים בשווייץ כולל נכסי משרדים, מסחר ולוגיסטיקה, ומאופיין ברובו במיקומים מרכזיים ובשוכרים יציבים. לחברה אין תלות בשוכר עיקרי בנכסיה או במספר מצומצם של לקוחות שההכנסות ממנו מהוות 10% או יותר מסך ההכנסות. עם זאת, לקבוצה שוכרי עוגן בשווייץ כגון: Migros ו-Coop. משך החוזים הם לתקופות של 5-10 שנים ודמי השכירות בד"כ צמודים למדד המחירים לצרכן. שיעור התפוסה הממוצע בנכסים המניבים בשווייץ מאופיין במגמת צמיחה ועומד על כ-93% ביחס ל-95% בשנת 2018 והנכסים הנ"ל מושפעים לחיוב ממצב הכלכלה השווייצרית המדורגת Aaa.il.

אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ: התפלגות רווח גולמי לפני פחת בין מניבים למלונות לשנים 2017-2020, והערכות מידרוג לשנים 2021-2022



חזרת הביקושים לשירותי תיירות עם שוך מגיפת הקורונה ופתיחת מלון לוטסיה צפויים לאושש את הכנסות המלונות ותרומתם לרווח אולם מגזר זה יוסיף להיות תנודתי יחסית

לחברה חמישה בתי מלון בבעלותה המופעלים על ידה: מלון מצודת דוד ומלון ממילא בירושלים, מלון קונסרבטוריום באמסטרדם, מלון קפה רויאל בלונדון ומלון לוטסיה בפריז (אשר נפתח מחדש במהלך 2018 לאחר שיפוץ מקיף החל משנת 2014). מלונות החברה מונים כיום כ-1,053 חדרי אירוח.

פעילות החברה בענף המלונאות, בדגש על מלונות יוקרה, משליכה לשלילה על פרופיל הסיכון של החברה לאור הסיכון הבסיסי הקיים, להערכת מידרוג, בתחום פעילות זה, יחד עם ריכוזיות יחסית במספר נכסי המלונות שבבעלות החברה, בצירוף העובדה כי מלון לוטסיה, בשווי של כ-1.6 מיליארד \$ במאזן החברה ליום 30.09.2021, הינו ללא טרק רקורד מהותי של פעילות מלאה.

מלונות החברה פונים לפלח היוקרה, ופועלים תחת מותג פרטי של החברה, באופן המציב אתגרים גדולים יותר בבניית המוניטין ובמיצוב בתי המלון, תוך ביסוס קהל הלקוחות. מנגד, מלונות החברה פונים לפלח לקוחות אמיד מאוד ופחות נתונים ללחצי המחיר והתחרות המאפיינים את מגזר המלונות הכללי. כמו כן המיקום המרכזי של המלונות בלב ההיסטורי של הברירות בהן הם פועלים ממתן את רמת הסיכון בפעילות זו. המלונות נפתחו לפעילות בידי החברה במהלך העשור האחרון והבשילו בהדרגתיות, בשל מיצובם הייחודי. המלונות נבנו ומתוחזקים בסטנדרטים גבוהים מאוד המשליכים על הרווח הגולמי לפני פחת של בתי המלון, שעמד בממוצע בשנים 2017-2019 על כ-97 מ' \$ לשנה (כ-16.6% מההכנסות מהפעלת בתי מלון). הרווח הגולמי של בתי המלון והושפע לשלילה מהפסדים שוטפים בגין מלון לוטסיה שפעל באופן חלקי באותן שנים ובחלק מהשנים הושפע גם מהתחזקות השקל למול מטבעות המקור. שיעור התפוסה הממוצע בבתי המלון שפעלו בשנים אלו עמד על כ-71%, שיעור טוב יחסית לסביבה בה הם פועלים.

מידרוג מניחה שיפור בתוצאות מגזר בתי המלון בשנים 2022 ו-2023 שתתבסס על חזרה הדרגתית של פעילות התיירות בשנים אלו. העלייה בשיעורי התפוסה ושיפור הרווחיות, לרבות חזרתו לפעילות של מלון לוטסיה שהחלה כבר בשנת 2021 צפויות להערכתנו להגדיל את הרווח הגולמי לפני פחת של המלונות והנכסים המניבים לרמה של 500-540 מ' \$ לשנה בשנים 2022-2023, זאת בהשוואה לכ-425 מ' \$ בשנת 2019. יש לציין כי תחזית זו נתונה באי וודאות לא מבוטלת בשל המשך השלכות הקורונה על ענף התיירות וכן בשל טרק רקורד מוגבל של מלון לוטסיה.

יחסי הכיסוי צפויים להשתפר ורמת המינוף תיוותר יציבה יחסית ובולטת לטובה לרמת הדירוג

בשל השפעות מגיפת הקורונה היקף ה-FFO בשנת 2020 עמד על כ-114 מ' \$ ובשנת 2021 הוא צפוי להסתכם להערכתנו בכ-135 מ' \$. מידרוג רואה בתוצאות בשנים 2020-2021 אירוע חריג אשר אינו מייצג את פעילות החברה לאורך זמן. כמפורט לעיל, מידרוג מעריכה יציבות הפעילות במגזר המניבים ושיפור הדרגתי בתוצאות מגזר המלונאות. תחת תרחיש הבסיס מידרוג מעריכה כי היקף ה-FFO בשנות התחזית ינוע בטווח 230-280 מ' \$ לשנה. יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי לנוע בטווח 27-34 שנים, יחס איטי לרמת הדירוג.

לחברה יחסי איתנות בולטים לטובה לרמת הדירוג, עם יחס חוב נטו ל-CAP של 56% ליום 30.09.2021, ללא שינוי מהותי מהתקופה המקבילה אשתקד. מאידך, יחסי הכיסוי 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. תחת תרחיש הבסיס, ובהתחשב בתרחישי רגישות לשווי הנכסים ולהשפעת שינויים בשערי החליפין של מטבעות הפעילות, מידרוג מעריכה כי יחס המינוף עשוי להיחלש מעט בטווח 56-58%, וגם תחת תרחיש זה יחס המינוף צפוי להלום לרמת הדירוג.

כ-80% משווי נכסי הנדל"ן של החברה מצויים במדינות שונות באירופה, ויוצרים לחברה חשיפה הונית שמקורה בתנודות שער חליפין ובעיקר אירו, ליש"ט ופרנק שוויצרי. חשיפה זו מגודרת באופן חלקי היות ומימון הנכסים נעשה בדרך כלל במטבע המקומי. אגרות החוב של החברה נקובות בשקלים וצמודות למדד, כאשר עיקר הכנסות החברה מנכסים בישראל צמודות אף הן.

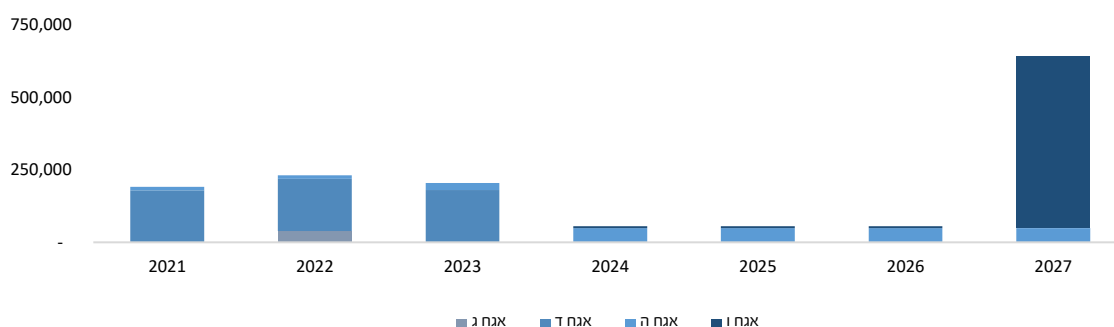
הגמישות הפיננסית נשענת על מינוף מתון של הנכסים, בעוד הנזילות אינה בולטת לטובה

לחברה שיעור נמוך מאוד של נכסים בלתי משועבדים, במידה המשליכה לשלילה על גמישותה הפיננסית, להערכת מידרוג. בד בבד, לחברה יחס חוב מובטח נדל"ן להשקעה העומד על כ-54% ליום 30.09.2021 וצפוי לעמוד בטווח של 55%-57% בשנה הקרובה. יחס מתון זה תורם לגמישות הפיננסית באופן המתבטא, בין היתר, ביכולתה למחזר את ההלוואות ולחדש ואף להרחיב מסגרות האשראי לאורך היסטוריית פעילותה.

יתרות המזומנים ושוי מזומנים של החברה ל-30.09.2021 עמדה על כ-138 מ'ש, וכמו כן לאותו מועד לחברה יתרות מסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות בהיקף של כ-159 מ'ש, המובטחות בנכסי נדל"ן בישראל. למול מקורות נזילות אלו, לחברה חלויות שוטפות של אג"ח בהיקף של כ-230 מ'ש לאותו מועד, וכ-400 מ'ש על פני שנתיים. יש לציין כי לחברה תיק ני"ע משמעותי בהיקף של כ-843 מ'ש ל-30.09.2021, המורכב ברובו מהחזקה (15%) במניות כלל ביטוח. אמנם מניות אלו סחירות ונזילות במידה גבוהה, אולם אנו מעריכים כי בכוונת החברה להחזיקן לאורך זמן והיא אף פועלת על מנת לקבל היתר שליטה בכלל ביטוח.

לאור השנים החברה נהגה להתממן במסגרות אשראי לז"ק הנושאות שעבוד על נכסי הנדל"ן בישראל ועל חלק מתיק ני"ע. שימוש במסגרות אשראי כנגד נכסים, חלף הלוואות לזמן ארוך, מאפשר לחברה גמישות רבה בניצול השוטף של היקף המימון כנגד נכסיה. בשנה האחרונה החברה האריכה את מסגרות האשראי לתקופה העולה על שנה, ומהלך זה תורם באופן חיובי לנזילותה.

אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ: לוח סילוקין לאג"ח ליום 30.09.2021, באלפי ש"ח



שיקולים נוספים לדירוג

דירוג אגרות החוב הושפע לשלילה מפעילות החברה במגזר המלונאות שקיבל ביטוי במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג. מגזר זה שמהווה כשליש מנכסי החברה וצפוי לתרום כ-29% מהרווח הגולמי, מאופיין בסיכון עסקי גבוה יותר בהשוואה לענף הנדל"ן המניב. בתוך כך, לחברה פיזור נמוך במגזר זה באמצעות חמישה נכסים משמעותיים בהיקפם.

שיקולי ESG

שיקולי ESG נושאים השפעה מתונה על דירוג החברה. החשיפה של החברה לסיכונים ממשי תאגידי הינה בינונית להערכת מידרוג והיא ממונתת מצד מדיניות פיננסית סולידית. המדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת ברמת מינוף מתונה ויציבה, במדיניות חלוקה (30% מהרווח הנקי) המאזנת בין האינטרסים של בעלי המניות לבין אלו של בעלי החוב, בניהול החשיפה המטבעית וכן בהיקף מדוד של השקעות והתרחבות. מנגד, לחברה סיכון בולט של איש מפתח.

מטריצת הדירוג

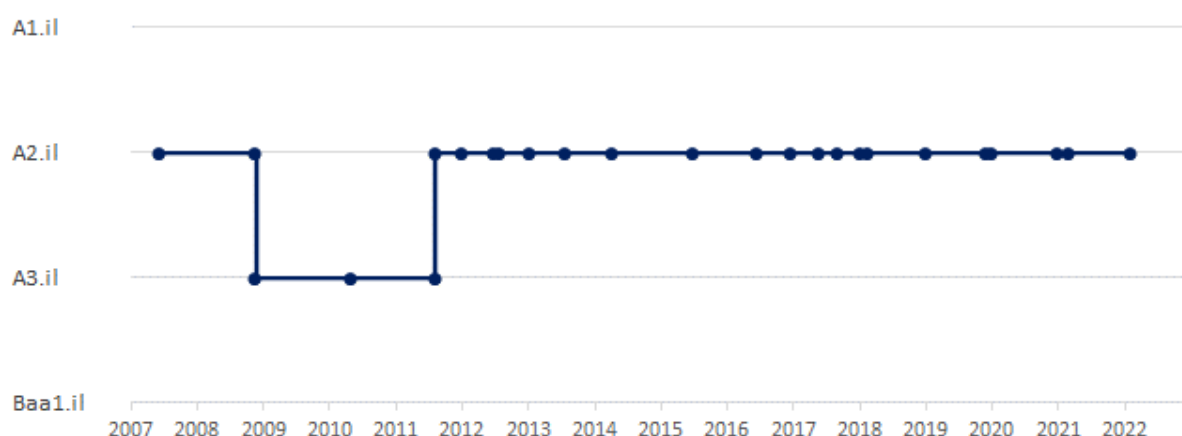
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2021		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	14.5	Aa.il	14.3	סך מאזן בניכוי מקדמות מלקוחות (מיליארדי ש"ח)	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
A.il	57-58%	Aa.il	56%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל סיכון
Aa.il	230-280	A.il	100	היקף LTM FFO	פרופיל פיננסי
Baa.il-A.il	27-33	Ba.il	58	חוב פיננסי / FFO	
Baa.il	3.0%	Baa.il	3.0%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
A.il	57.5%	A.il	54.5%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	70%	A.il	70%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A2.il					
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, בעיקר בשווייץ, אנגליה, צרפת והולנד. פעילותה של החברה בחו"ל נעשית באמצעות החברות הבנות Epic Suisse AG (77.8%), PIH Property Investment Holding BVI (76%) ו-Locka Holding BV (80%). בישראל פועלת החברה בעצמה ובאמצעות החברה הבת (100%) אלרוב נופש (1993) בע"מ. בעל השליטה בחברה הינו מר אלפרד אקירוב המחזיק (באמצעות חברת אקירוב החזקות בע"מ) בכ-79% ממניות החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	16.02.2022
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	01.03.2021
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 שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

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

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרם 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>