

אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ¹

מעקב | אפריל 2023

אנשי קשר:

תמיר שרמן

אנליסט, מעריך דירוג ראשי
Tamir.s@midroog.co.il

שירן פימא, רו"ח

ראשת צוות, מעריכת דירוג משנית
shiranfh@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 סדרות
------------------	--------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il לאגרות חוב (סדרות ט', י', יב', יג' ו-טו) שהנפיקה אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ. אופק הדירוג יציב.

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'

* לחברה אג"ח סדרה יא' שאינה מדורגת ע"י מידרוג

שיקולים עיקריים לדירוג

- איכות המוחזקות ופרופיל סיכון האשראי המשוקלל של תיק האחזקות גבוהים והולמים לרמת הדירוג באופן התומך ביכולתן לצמוח ולחלק דיבידנדים לחברה על בסיס מדיניות חלוקה עקבית וטרק רקורד יציב מאוד, בעיקרן אמות השקעות בע"מ ("אמות", Aa2.il) האחראית לכ-55% מהדיבידנדים במוצע ב-3 השנים האחרונות ו-PROPERTY HOLDINGS LP ("CARR") האחראית לכ-18% נוספים במוצע בשנים אלו.
- פיזור מוחזקות מעט חלש ביחס לרמת הדירוג. כך, שתי המוחזקות הגדולות אמות ו-BE מהוות כ-32% וכ-22%, בהתאמה, מהשווי המותאם של תיק האחזקות² וארבע המוחזקות העיקריות (אמות, אנרג'יקס, CARR ו-BE) מהוות יחד כ-93% מהתיק. בנוסף, עיקר התיק נובע מאחזקות בתחום הנדל"ן המניב אם כי פיזור פעילות הנדל"ן על פני כלכלות שונות (ישראל, ארה"ב ובריטניה) תורם לגיוון בתוך הענף. האחזקה בתחום האנרגיה המתחדשת באמצעות ההשקעה באנרג'יקס תורמת אף היא לגיוון התיק.
- פרופיל פיננסי איתן הנשען על שווי המוחזקות ועל התזרימים העקביים מהמוחזקות, תוך שחיקה ברמת המינוף בשנה האחרונה. מינוף החברה, כפי שנמדד ביחס בין חוב פיננסי נטו (סולו מורחב) לבין סך שווי השקעות מותאם לפי שווי שוק (LTV), מצוי במגמת עלייה ועומד על כ-33%³ בהשוואה לכ-24% לפני כשנה, כאשר העלייה במינוף נבעה מירידה בשווי השוק של המוחזקות הסחירות ועלייה בחוב הפיננסי נטו של החברה בין היתר, בשל המשך השקעות בחברות המוחזקות. מידרוג בחנה תרחיש רגישות לפיו תחול שחיקה של 20%-15% בשווי המוחזקות הסחירות ושחיקה בשווי נכסי החברות הפרטיות באופן שיחס המינוף עשוי לנוע בטווח של 40%-35% בשנים 2023-2024, בהתבסס גם על הערכתנו ליציבות בהיקף החוב הפיננסי בטווח הקרוב. מידרוג אינה מעריכה פגיעה בתזרים דיבידנדים ממוחזקות, שהערכנו כי יסתכם בטווח של 550-660 מ' ₪ לשנה בשנים 2023-2024, כמחצית הסכום צפוי לנבוע מאמות. יחס כיסוי הריבית (ICR) צפוי לעמוד על 3 שנים לצד יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO איטי ביחס לדירוג, אשר צפוי לנוע בטווח של 12-15 שנים.

² השווי המותאם של תיק האחזקות הינו שווי השוק של האחזקות הסחירות על בסיס ממוצע 30 ימי מסחר אחרונים בסמוך למועד דוח זה ושוי הספרים של האחזקות שאינן סחירות על בסיס הדוחות הכספיים ל-31.12.22.

³ יחס חוב פיננסי נטו (סולו מורחב) לשווי המותאם של השקעות מניח יתרת חוב נטו ושוי אחזקות לא סחירות ליום 31.12.2022 ושוי שוק של האחזקות הסחירות על בסיס ממוצע 30 ימי מסחר אחרונים בסמוך למועד פרסום דוח זה.

- גמישות פיננסית בולטת לחיוב היות וכל נכסי החברה אינם משועבדים ומעל מחצית שווי תיק ההשקעות המותאם הינו סחיר. לחברה נזילות נאותה הכוללת מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בהיקף של כ-550 מ' ש. כמו כן, להערכת מידרוג, לחברה ולחברות בהן היא מחזיקה, נגישות טובה למקורות גיוס הון וחוב.
 - 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. יחד עם זאת, החברה מבצעת חלוקת דיבידנד לבעלי המניות בהיקפים מהותיים.
 - דירוג החברה בפועל Aa3.il גבוה בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A1.il. במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג, מידרוג הקנתה הטבה דירוגית לחברה בשל מדיניות פיננסית שמרנית המתבטאת ביחסי מינוף מתונים לאורך זמן, וכן בשל האסטרטגיה של החברה להשקעה במוחזקות באופן התורם לצמיחתן ולצמיחת התזרימים ממוחזקות אלו לאורך זמן תוך שמירה על רמת מינוף מתונה של המוחזקות שתורמת ליציבותן הפיננסית לאורך זמן. מנגד ניתן משקל שלילי מתון לחשיפה ההונית של החברה לתנודתיות במטבעות הפעילות של המוחזקות. להערכתנו, חשיפה זו ממותנת מצד מדיניות סדרה של גידור חלקי.
- 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 והשקעה במוחזקות. תרחיש הבסיס מביא בחשבון כי החוב הפיננסי נטו אינו צפוי לגידול מהותית בשנה הקרובה לאור האטת קצב ההשקעות המתוכנן ביחס לשנים האחרונות. כמו כן, תרחיש הבסיס לוקח בחשבון תרחיש רגישות בקשר עם שווי ההשקעות הסחירות והלא סחירות של החברה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג, ליציבות בביצועי המוחזקות לרבות תמהיל הפעילות, שיעורי התפוסה והמינוף, ובתוך כך גם הדירוג היציב של אמות. כמו כן, אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי יחס המינוף המתון של החברה מקנה מרווח ביטחון באשר לאפשרות של שחיקה מסוימת בשווי ההשקעות, באופן שהיחס יישמר בטווח הראוי לדירוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

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

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- ירידה בדירוג של המוחזקת העיקרית חברת אמות
- עלייה מתמשכת ביחס המינוף
- שינוי לרעה בנראות הדיבידנדים ויציבותם ושחיקה ביחסי הכיסוי

אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ נתונים עיקריים (דוח סולו מורחב), במיליוני ₪

31.12.18	31.12.19	31.12.20	31.12.21	31.12.22	
9,408	10,812	10,015	11,810	12,776	השקעות במוחזקות וני"ע סחירים לפי שווי ספרים
563	518	603	113	409	יתרות נזילות
5,852	6,337	6,402	7,638	7,710	הון עצמי מיוחס לבעלי המניות בחברה
3,689	4,550	3,810	4,102	5,202	חוב פיננסי ברוטו
512	514	484	466	621	דיבידנד שהתקבל
253	269	200	246	298	דיבידנד ששולם

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

איכות גבוהה של החברות המוחזקות הפועלות בעיקר בענף הנדל"ן המניב בסביבה כלכלית יציבה ומאופיינות בפרופיל פיננסי איתן לאורך זמן

אלוני חץ הינה חברת החזקות אשר תחום פעילותה העיקרי הינו השקעות ארוכות טווח בנדל"ן מניב בתחום המשרדים: בישראל ארה"ב ובריטניה.

פעילות החברה בישראל כוללת החזקה בחברת אמות הנסחרת בישראל (Aa2.il, 53.8%) ועוסקת בתחום הנדל"ן המניב למשרדים בישראל וכן החזקה באנג'יקס (A2.il, 50.4%) הנסחרת בישראל ועוסקת בייזום, הקמה ניהול והפעלה של מערכות סולאריות בתחום הפוטו וולטאי ובתחום אנרגיית הרוח לייצור חשמל בישראל, פולין וארה"ב.

לחברה שליטה משותפת עם קרן השקעות המנוהלת ע"י JP Morgan בחברת CARR (שיעור החזקה של החברה ב-CARR הינו כ-47.1%, בסמוך לפרסום הדוח הכספי 31.12.2022), הפועלת בתחום המשרדים בוושינגטון די.סי ובבוסטון, ומחזיקה בהיקפי פעילות משמעותיים, עם היקף נדל"ן להשקעה של כ-2.8 מיליארד דולר ו-NOI שנתי של כ-149 מ' דולר, כאשר מרבית הנכסים הינם בוושינגטון די.סי. החל משנת 2021, CARR החלה לפעול בתחום הנדל"ן המניב למשרדים גם בעיר אוסטין בטקסס. נכון ליום 31.12.2022 מחזיקה CARR 16 נכסי נדל"ן מניב בתחום המשרדים ונכס נוסף בתחום המגורים להשכרה. כאשר לאורך זמן CARR מגדילה את תיק הנכסים באמצעות רכישות והיקף ייזום. שיעור התפוסה הממוצע בנכסים עומד על כ-88%, עם שוכרים מגוונים ובהם חברות בינלאומיות בולטות ומח"מ חוזים ארוך של כ-6.7 שנים. שיעור ה-NOI מנכסים זהים של CARR הציג ירידה של כ-2% ברבעון האחרון בשנת 2022 לעומת רבעון אחרון בשנת 2021. בנוסף, נכון ליום 31.12.2022, ל-CARR שני נכסים בייזום ופיתוח, האחד בבוסטון (בבעלות 75% של CARR) המצוי בשלבי בניה מתקדמים, אשר ליום 31.12.22 הושקעו מעל ל-75% מסך העלויות הצפויות לפרויקט והוא מושכר במלואו מראש לשני שוכרים עיקריים, והשני באוסטין, טקסס, עם תקציב הקמה של כ-550 מ' דולר שהחברה דיווחה לאחרונה כי הוחלט לדחות את הקמתו. CARR מאופיינת בפרופיל פיננסי איתן המתבטא, בין היתר, בשיעור מינוף נמוך על נכסיה של כ-51% נכון ליום 31.12.2022.

לחברה פעילות נוספת בתחום הנדל"ן המניב למשרדים בארה"ב באמצעות החזקה משותפת בחברת AH Boston (בסמוך לפרסום הדוח הכספי 31.12.2022, שיעור החזקה של החברה ב-AH Boston הינו כ-55% והיא בעלת הסכם שליטה משותפת עם חברת Oxford Properties), תחת החברה שלוש חברות נכס, שתיים מהן במרכז בוסטון ואחד במזרח קיימברידג'.

החברה פועלת גם בשוק המשרדים וה-Life Science באזור מטרופולין לונדון, קיימברידג' ואוקספורד בבריטניה באמצעות BE, המחזיקה 13 נכסים מניבים בתחום המשרדים עם נדל"ן להשקעה בהיקף של כ-1.1 מיליארד ליש"ט ושיעור תפוסה משוקלל בנכסים של כ-96.6%. היקף ה-NOI לשנת 2022 הינו כ-42 מ' ליש"ט ושיעור המינוף על הנכסים ליום 31.12.2022 הינו כ-31%. ה-NOI מנכסים

זהים של BE עלה בשיעור של 6% ברבעון אחרון 2022 בהשוואה לרבעון אחרון 2021. בנוסף ל-BE פעילות בתחום ה-Life Science בעיר קיימברידג' באזור "Cambridge Science Park". אסטרטגיית החברה היא להגדיל את הפעילות בתחום זה באזור הפארק. בשנת 2022 הסתכם חלקה של החברה בשערך שלילי של נכסי נדל"ן מניב שרשמו CARR, AH BOSTON ו-BE בסך כ-1,344 מ'ש, שנבע בין היתר בשל עליית שיעור ההיוון של תזרים המזומנים החזוי של הנכסים. מנגד, הסתכם חלקה של החברה בשערך חיובי של נכסי נדל"ן מניב שרשמה אמות בסך כ-538 מ'ש.

ארה"ב, המדורגת ע"י Moody's בדירוג Aaa יציב, הינה הכלכלה החזקה והגדולה בעולם. שיעור האבטלה במדינה ממשיך במגמת ירידה ועומד על כ-3.5%, ושיעור האינפלציה הינו 5%, נכון למועד הדוח. על פי הנתונים שפרסם הפד, התמ"ג בארה"ב עלה בשנת 2022 בכ-2.1% לעומת עלייה של כ-5.9% בשנת 2021. עוד עולה כי נכון מרץ 2023, הריבית המוניטרית בארה"ב עלתה לרמה של כ-5%. בהמשך לכך, על פי תחזיות הפד לשנת 2023 עולה כי שיעורי הריבית צפויים להגיע לרמה של כ-5.5% וכי התמ"ג צפוי להמשיך בעלייה מתונה. בשל העלייה החדה והמהירה בריבית והאטת קצב הצמיחה כלכלת ארה"ב מצויה באי וודאות וחשש להאטה כללית במהלך השנים 2023-2024 ואף מיתון קל.

בוסטון היא בירתה של מדינת מסצ'וסטס והעיר הגדולה ביותר בה המהווה את המרכז הכלכלי והתרבותי של האזור כולו. לאוניברסיטאות ולמכללות הרבות שבעיר השפעה רבה על כלכלת העיר - בשל היותן מעסיק עיקרי בעיר ותרומתם של הסטודנטים הרבים המתגוררים בעיר המפתחים את כלכלת העיר. כמו כן, העיר מאופיינת במפעלי ביוטכנולוגיה ותרופות הפועלות בבוסטון. שיעור האבטלה בבוסטון ירד עומד על כ-2.8% המאפיין את חוסנה הכלכלי של בוסטון. שיעור ה-vacancy בשוק המשרדים מסוג "CLASS A" בבוסטון עמד על כ-18% נכון לרבעון הראשון של שנת 2023, שיעור נמוך מהמוצע של ארה"ב (כ-19.6%), אך עדיין לא חזר לרמתו הנמוכה טרום פרוץ משבר הקורונה שהיוותה פחות מ-10%. בנוסף, מחירי השכירות למשרדים מסוג "CLASS A" באזור בוסטון עומדים על ממוצע של כ-\$53.2 לרגל רבע, מחיר המגלם ירידה קטנה משנת 2021 אך עדיין גבוה מאוד ביחס לממוצע של ארה"ב (כ-\$38.8 לרגל רבע)⁴.

וושנינגטון היא בירתה של ארצות הברית והמעסיק המרכזי בעיר וושינגטון הינה הממשלה וגופים הקשורים אליה. מרבית התושבים מועסקים באמצעות הממשל הפדרלי או גורמים ממשלתיים או חוץ ממשלתיים אחרים. מסיבה זו, הביקוש פחות רגיש לזעזועים כמו מיתון ואינפלציה. שיעור האבטלה בעיר נכון למועד הדוח עומד על כ-4.6%, שיעור הגבוה מהשיעור האבטלה הממוצע הארצי. נכון לשנת 2022 שיעור ה-vacancy במשרדים מסוג "CLASS A" עומד על כ-19.1%⁵.

שוק המשרדים בארה"ב לרבות בוושנינגטון חווה טלטלה בשנים האחרונות המתבטאת בירידה בקצב הצמיחה של השוק והאטה כלכלית. הלחצים השליליים אשר מופעלים על השוק החלו עם פרוץ המגיפה ונמשכים כיום, והם נובעים מקיטון הביקוש למשרדים לאור יעול החברות וקיצוצים בשטחי משרדים, המשך מגמת העבודה מהבית ואתרקטיביות עבודה בחללים משותפים וכן מהעלייה החדה בריבית וצמצום ניכר בפעילות מתן אשראי חדש בשל החשש לכניסה למיתון מצד הבנקים והגופים המממנים. צד ההיצע ספג התייקרות בעלויות הבנייה ועליית הריבית שהקטינו את היקפי הבנייה של משרדים חדשים בארה"ב.

בריטניה, המדורגת ע"י Moody's בדירוג Aa3 באופק שלילי⁶, הינה כלכלה חזקה ויציבה ביחס לאירופה בפרט ולעולם בכלל, אולם באוקטובר 2022, החליטה Moody's לשנות את אופק הדירוג מיציב לשלילי לאור הסיכון המוגבר לפרופיל האשראי שנובע בין היתר מרמות אינפלציה וגירעונות הולכים וגדלים. נכון למועד הדוח, שיעור האבטלה במדינה עומד על כ-3.8% ושיעור האינפלציה נותר גבוה בשיעור של כ-10.1%. במרץ 2023, הבנק המרכזי של אנגליה העלה את שיעור הריבית ל-4.25% ומציג תחזית לירידה בשיעורי הריבית בטווח הבינוני.

⁴ Boston Office Insight – Q1 2023 - JLL

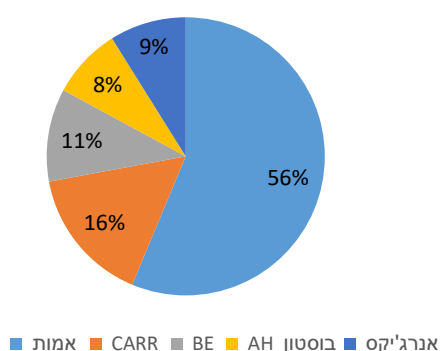
⁵ Washington DC Office Insight – Q1 2023 - JLL

⁶ Government of the United Kingdom – Aa3 negative – Moody's

לונדון היא עיר הבירה של אנגליה והמטרופולין הגדול ביותר במדינה המהווה מוקד פיננסי עולמי. לונדון מציגה ירידה בשיעור האבטלה שעמד על כ- 4.5% בשנת 2022 מול כ- 5.1% בשנת 2021, התמ"ג בשנת 2022 עלה ב- 4.1% לעומת עלייה של כ- 7.6% בשנת 2021. בשוק המשרדים באנגליה, נכון ליום 31.12.2022 שיעור ה-vacancy עומד על כ-8.5% המעיד על חוזקה וחוסנה של העיר. במהלך שנת 2022 מחירי הביקוש למשרדי פריים במרכז לונדון עלו לכ- 130 ליש"ט לכל רגל רבוע⁸.

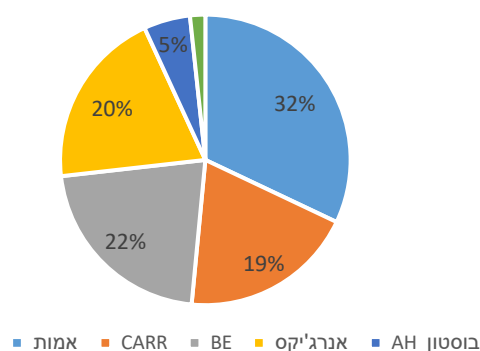
לצד איכות המוחזקות, נציין כי, תיק האחזקות של החברה הינו ריכוזי כך שארבע החברות העיקריות (אמות, CARR, BE ואנגר'יקס) מהוות 93% משווי האחזקות על בסיס שווי מותאם, נכון ל- 31.12.2022. כאשר אמות ו-BE מהוות כ-32% ו-22% בהתאמה מהשווי המתואם של אחזקות החברה, בנוסף כ-72% מתקבולי הדיבידנד בשנת 2022 הינם מאמות ו-CARR.

תרשים 2: פילוח תרומת דיבידנדים של אחזקות החברה 31.12.2022



מקור: דוחות החברה עיבוד: מידרוג

תרשים 1: פילוח שווי מותאם של אחזקות החברה 31.12.2022



מקור: דוחות החברה עיבוד: מידרוג

נראות דיבידנדים גבוהה מהמוחזקות תורמת ליציבות תזרימי המזומנים בחברה וליחסי הכיסוי

תזרימי תקבולי הדיבידנדים מהמוחזקות הינו יציב ורציף לאורך השנים האחרונות. היקף תקבולי הדיבידנדים עמד בממוצע ב-3 השנים האחרונות על כ-523 מ' ש לשנה, עם מגמת גידול. בממוצע אמות אחראית לכ-55% מהדיבידנדים המתקבלים בחברה - שיעור גבוה מחלקה בשווי המוחזקות. בשל שיעורי האחזקה המשמעותיים במוחזקות, לחברה יכולת טובה להעריך את היקף הדיבידנדים הצפוי והיא עומדת בתחזיותיה אלו לאורך זמן.

דירקטוריון אמות אימץ מדיניות חלוקה בשנת 2007 ובהתאם לכך מידי שנה ברבעון הראשון של השנה מודיעה אמות על היקף חלוקה, וקיימת היסטוריית חלוקה מבוססת מאוד. במהלך שנת 2022 תקבולי הדיבידנד של החברה מאמות הסתכמו בכ-350 מ' ש זאת בהשוואה לתקבול של כ-237 מ' ש בשנת 2021. התאגיד המחזיק ב-CARR בשרשור מוגדר כקרן ריט ועל כן מחויב לחלק דיבידנד בשיעור של לפחות 90% מההכנסה המתואמת לצרכי מס. בשנת 2022 תקבולי הדיבידנדים של החברה מ-CARR הסתכמו בכ-98 מ' ש ובשנת 2021 בכ-91 מ' ש. לחברת אנגר'יקס מדיניות חלוקה לפיה, בסמוך לפרסום דוחותיה השנתיים בכל שנה, תודיע אנגר'יקס על סכום הדיבידנד לחלוקה באותה שנה אשר יחולק בארבעה תשלומים רבעוניים. בשנת 2022 תקבולי הדיבידנדים של החברה מאנגר'יקס הסתכמו בכ-55 מ' ש ובשנת 2021 בכ-47 מ' ש. החל משנת 2021 החלה חלוקת דיבידנדים גם מ-BE אשר מוגדרת כקרן ריט לצרכי מס ובהתאם לכך מחויבת לחלק לפחות 90% מההכנסה החייבת השוטפת לצרכי מס מפעילות הנדל"ן כאשר בשנת 2022 תקבולי הדיבידנדים של החברה מ-BE הסתכמו בכ-67 מ' ש ובשנת 2021 בכ-52 מ' ש (הסכומים לפי חלק החברה ומתורגמים ל"ש"ח לפי ש"ח נכון למועד החלוקה).

⁷ Bank of England – Monetary Policy Report February 2023

⁸ Central London Office Market Report – Q4 2022 - JLL

⁹ השווי המתואם של תיק האחזקות הינו שווי השוק של האחזקות הסחירות על בסיס ממוצע 30 ימי מסחר אחרונים בסמוך למועד דוח זה ושוי הספרים של האחזקות שאינן סחירות על בסיס הדוחות הכספיים ל-31.12.22.

רמת מינוף במגמת עלייה בשל ירידה בשווי השוק של המוחזקות אולם עודנה מתונה והולמת לרמת הדירוג

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ההכנסות השוטפות של החברה מדיבידנדים ודמי ניהול צפויות להסתכם בטווח 570-680 מ' ש' לשנה בשנים 2023-2024, זאת לעומת הכנסות שוטפות של כ-640 מ' ש' בשנת 2022 וכ-480 מ' ש' בשנת 2021. עיקר הגידול הצפוי בשנת 2023 נובע מדיבידנד נוסף מאנג'יקס בהיקף של כ-50 מ' ש' חלק החברה. מנגד, עיקר ההוצאות השוטפות של החברה הן הוצאות מימון אשר הסתכמו בכ-128 מ' ש' בשנת 2022, וצפויות לעלות לאור גידול החוב של החברה ולהסתכם בטווח של 190-200 מ' ש' בשנים 2023-2024, זאת לצד גם הוצאות מטה ומס. יחס כיסוי ICR (יחס הוצאות ריבית להכנסות מדיבידנדים ומדמי ניהול בניכוי הוצאות מטה ולפני דיבידנדים לבעלי המניות) צפוי לעמוד בממוצע על כ-3 שנים.

ליום ה-31.12.2022 החוב הפיננסי נטו של החברה (סולו מורחב) הינו כ-4.8 מיליארד ש', כל החוב בגין אג"ח וזאת בהשוואה לכ-4 מיליארד ש' ליום 31.12.2021. הגידול בחוב הפיננסי נטו של החברה בשנה החולפת נבע בעיקר מהשקעות שביצעה במוחזקות. מידרוג מעריכה, כי החוב הפיננסי עשוי לגדול במידה לא מהותית בשנה-שנתיים הקרובות לאור בלימה מסיימת בהיקף ההשקעות לכל הפחות בשנה הקרובה, לצד המשך חלוקת דיבידנדים לבעלי מניות החברה, כאשר מנגד המשך קבלת דיבידנדים מהחברות המוחזקות. מידרוג מעריכה כי לו החברה תבצע השקעות נרחבות יותר מהערכתנו, היא תפעל לווסת את המינוף באמצעות מימושי מניות ו/או הנפקות הון באופן שיחס המינוף לא יעלה על 40%. יחס כיסוי חוב ל-FFO צפוי לנוע בטווח של 15-12 שנים בממוצע, יחס איטי לרמת הדירוג.

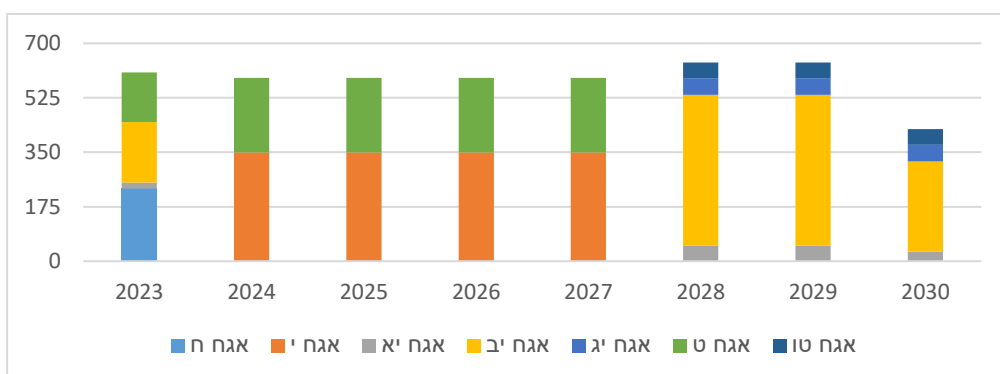
השווי המותאם של תיק האחזקות של החברה הינו כ-14.6 מיליארד ש' בהתאם לשווי השוק הממוצע של ההשקעות הסחירות לאורך 30 הימים האחרונים שעד מועד דוח זה ולשווי המאזני של ההשקעות שאינן סחירות ליום 31.12.2022. בהתאם לכך, יחס המינוף על בסיס יתרת החוב ל-31.12.2022 הינו כ-33%. מידרוג הביאה בחשבון בתרחיש הבסיס לדירוג שחיקה של 20%-15% בשווי המוחזקות הסחירות ושחיקה בשווי החברות המוחזקות באופן שיחס המינוף עשוי לנוע בטווח של 40%-35%, בהתבסס גם על הערכתנו ליציבות יחסית בהיקף החוב הפיננסי, כנזכר לעיל.

גמישות פיננסית בולטת לחיוב לאור היקף משמעותי של מניות לא משועבדות ומרכיב משמעותי של אחזקות סחירות

להערכת מידרוג, לחברה גמישות פיננסית טובה, הנובעת בעיקר משליטת החברה בהיקף משמעותי מאחזקותיה כאשר כל אחזקות החברה פנויות משעבוד. כמו כן, מעל מחצית שווי האחזקות של החברה הינו במניות סחירות אשר שווין לפי שער ממוצע ל-30 ימי מסחר אחרונים בסמוך למועד דוח זה עמד על כ-7.6 מיליארד ש' וכ-7 מיליארד ש' השקעות נוספות שאינן סחירות (בעיקר BE, CARR והשקעות AH Boston). כמו כן, מידרוג מעריכה את נגישות החברה לשוק ההון כגבוהה לאור גיוסי הון וחוב שבוצעו בשנים האחרונות. נזילות החברה מספקת, ונשענת בעיקר על יציבות תזרימי המזומנים מהמוחזקות וכן מסגרות אשראי חתומות ופנויות בהיקף של כ-550 מ' ש'. לחברה פירעונות קרן אג"ח בהיקף של כ-607 מ' ש' ושל כ-589 מ' ש' בכל אחת מהשנים 2023 ו-2024, בהתאמה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס שירות החוב (DSCR+CASH) צפוי להיות כ-1.7 בממוצע בשנים 2023-2024.

מידרוג רואה לחיוב את המדיניות הפיננסית השמרנית והיציבה של החברה לאורך זמן כאשר להערכתנו החשיפה לאירוע סיכון שעלול להוביל לשינוי שלילי בדירוג הינו נמוך מאוד. כמו כן, להערכתנו ניהול הנזילות וסיכונים השוק נעשים בצורה מושכלת והינם שמרנים במידה רבה ומתבטאים בין היתר בשמירה על מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות ובמדיניות חלוקה מדודה יחסית.

אלוני חץ (סולו מורחב): לוח סילוקין של קרן האג"ח במיליוני ש"ח, פרופורמה ליום 31.12.2022*:



* כולל גיוס אג"ח סדרות יג' ו-טו' בסך של כ- 491 מיליון ש"ח ערך נקוב שהושלם ביום 22 בינואר 2023.

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה בפועל Aa3.il גבוה בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A1.il לאור זאת שמידרוג הקנתה הטבה דירוגית לחברה בשל מדיניות פיננסית שמרנית המתבטאת ביחסי מינוף מתונים לאורך זמן, וכן בשל האסטרטגיה של החברה להשקעה במוחזקות באופן התורם לצמיחתן ולצמיחת התזרימים ממוחזקות אלו לאורך זמן תוך שמירה על רמת מינוף מתונה של המוחזקות שתורמת ליציבותן הפיננסית לאורך זמן. מנגד ניתן משקל שלילי מתון לחשיפה ההונית של החברה לתגודתיות במטבעות הפעילות של המוחזקות. להערכתנו, חשיפה זו ממותנת מצד מדיניות סדורה של גידור חלקי.

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

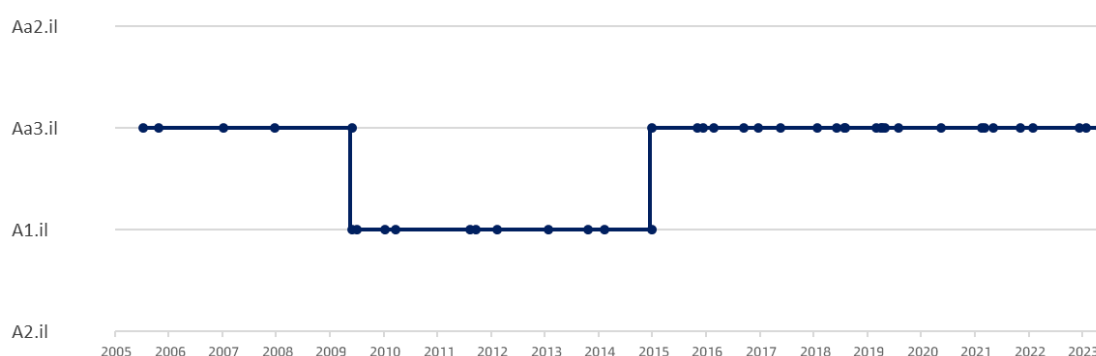
תחזית מידרוג [1]		ליום 31.12.2022		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדדה	ניקוד	מדדה [1]		
Aa.il	-	Aa.il	-	פרופיל סיכון האשראי של המוחזקות	פרופיל תיק האחזקות
Aa.il	-	Aa.il	-	נראות תזרימי המזומנים מהמוחזקות ומגבלות על חלוקת דיבידנדים% הכנסות קמעונאיות	
A.il	-	A.il	-	מאפייני ריכוזיות התיק	
A.il	35%-40%	A.il	33%	יחס חוב פיננסי מותאם לשווי נכסים מותאם*	פרופיל פיננסי
A.il	3-3.5	Aa.il	4.5	יחס כיסוי הריבית ICR	
Baa.il	12-15	Baa.il	11	חוב פיננסי ל-FFO	
Aa.il	-	Aa.il	-	גמישות פיננסית	
A.il-Aa.il	1.5-2	Aa.il	2.2	DSCR+CASH	
Aa.il	-	Aa.il	-	מדיניות פיננסית	
A1.il				דירוג נגזר	
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. * היחס חוב פיננסי נטו (סולו מורחב) לבין סך שווי השקעות מותאם לפי שווי שוק, מניח, יתרת חוב נטו ושווי אחזקות לא סחירות ליום 31.12.2022 ושווי שוק של האחזקות הסחירות על בסיס ממוצע 30 ימי מסחר אחרונים בסמוך למועד פרסום הדוח.

אודות החברה

אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ מתמקדת בעיקר בהשקעות ארוכות טווח בתחומי הנדל"ן המניב בישראל, ובחול"ל לרבות פיתוח והשבחה של נדל"ן. אחזקות החברה מגוונות וכוללות השקעות במספר מדינות ביניהן - ישראל, ארה"ב ובריטניה. 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 ומוחזקת בידי גופים מוסדיים והציבור.

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 - מאי 2020](#)

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

[השפעה של עליית הריבית ושיעור האינפלציה על ענף הנדל"ן המניב בישראל, הערת ענף - יוני 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 24.04.2023

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 19.01.2023

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 27.06.2005

שם יוזם הדירוג: אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: אלוני חץ נכסים והשקעות 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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 וכאאלה 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 ביעוץ 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>