

Hertz Properties Group, Limited

בחינת דירוג | מאי 2023

אנשי קשר:

שירן פימא, רו"ח
ראשת צוות, מעריכת דירוג ראשית
Shiranfh@midrog.co.il

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

Hertz Properties Group, Limited

סדרה א'	A3.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות
סדרה ב' - מובטחת	A2.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות

מידרוג מציבה תחת בחינה (CREDIT REVIEW) עם השלכות שליליות את דירוג אגרות החוב (סדרות א' ו- ב') שהנפיקה Hertz Properties Group, Limited (להלן "החברה"). הצבת הדירוג בבחינה הינה בשל אי פירעון הלוואת Non-Recourse בנכס Wells Fargo Tower והתקיימותו של אירוע הפרה בהתאם להסכם ההלוואה באופן המשליך לשלילה על סיכוני האשראי של החברה, וברקע הרעה בסביבה התפעולית בה פועלת החברה והקשחת תנאי המימון מצד מלווים. כל זאת, לצד המשך שחיקה בשווי נכסי החברה, ירידה בשיעורי התפוסה ואתגרים נוספים על רקע היחלשות הכלכלה העולמית.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א'	1142603	A3.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	15.01.2026
ב'*	1184753	A2.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	28.02.2026

* לטובת מחזיקי אגרות החוב סדרה ב' משועבד הנכס Brookhollow Central הממוקם בעיר יוסטון במדינת טקסס, ארה"ב. לפרטים אודות השעבוד אנו מפנים לשטר הנאמנות לאגרות החוב סדרה ב'.

שיקולים עיקריים להצבת הדירוג לבחינה

- בהתאם לדיווח החברה מיום 10.04.2023, חלף מועד פירעון הלוואה מסוג Non-Recourse בנכס Wells Fargo Tower שיתרתה 25.6 מ' דולר אשר חל ביום 09.04.2023. עוד נכתב בדיווח כי נמשכים המגעים עם המלווה לצורך הארכת מועד הפירעון. לאחר מכן בדיווח החברה מיום 27.04.2023 עדכנה החברה כי ביום 24.04.2023 התקבלה הודעה מהמלווה לפיה לאור אי פירעון הלוואה במועדה, מתקיים אירוע של הפרה (Event of Default) עפ"י הסכם ההלוואה וכי המלווה שומר על זכויותיו (Reserving all of its rights) מכוח הסכם ההלוואה. שווי של Wells Fargo Tower בספרי החברה ליום 31.12.2022 עמד על כ- 37.3 מ' דולר (כ- 5.1% מסך שווי נדל"ן להשקעה של החברה). אירוע זה בנוסף לאירוע דומה בקשר עם הלוואה בסך כ- 98.1 מ' דולר בנכס Gateway Center בחודש ינואר 2023, לגביו השלימה החברה את הארכת הלוואה לאחר כחודשיים שחלפו ממועד פירעונה, מצביעים על עליה בפרופיל סיכון האשראי של החברה על רקע הקשחת תנאי המימון מצד המלווים.
- פעילות החברה הינה בענף הנדל"ן המניב - נכסי משרדים בארה"ב. נכון ליום 31.12.2022 לחברה 14 נכסי משרדים במספר ערים בארה"ב תוך התמקדות ברכישה וניהול של נכסי Class A במרכזי עסקיים ראשיים (Districts Business Central) בשווקים משניים, המאופיינים במלאי מצומצם של שטחי משרדים.
- במסגרת מאבקו של הפדרל ריזרב האמריקאי בהורדת האינפלציה ליעד של 2% בשנה, החל מחודש מרץ 2022, הוחלט על סדרה של העלאות ריבית מרמה של 0.25% לרמה של 5.25% כיום. העלאת הריבית המהירה הובילה להאטה בקצב ההשקעות והעסקאות בתחום הנדל"ן המניב למשרדים בארה"ב, לנקיטת גישה שמרנית והגנתית מצד מממנים ולקשיי מימון מחדש מצד בעלי נכסים. מממנים הגביהו את גובה הדרישות למימון מחדש של נכסים ולמימון עסקאות חדשות - הגדלת מרווח המימון, הקשחת אמות מידה והגדלת דרישות נזילות. כמו כן, ההאטה בקצב העסקאות הובילה בתורה לפגיעה בנזילות השוק כולו ואי וודאות גוברת ביחס למחירי הנכסים. לסימני היחלשות בשוק הנדל"ן המניב למשרדים השלכות שליליות על סביבת פעילות החברה.

- נכסי החברה מציגים ירידות בשוויים מזה רבעון חמישי ברציפות. בשנת 2022 נרשמו הפסדי שערורך בגין נדל"ן להשקעה של כ- 48 מ' דולר, בהמשך לירידות של כ- 25 מ' דולר בשנת 2021 וכ- 45 מ' דולר בשנת 2020. זאת, לצד ירידה הדרגתית מתונה בשיעורי התפוסה החל משנת 2020 מרמה של כ- 78% לרמה של 74%-75% בשנים 2021-2022, מעלים את רמת הסיכון בהתמודדות החברה עם האתגרים הניצבים מולה בסביבה התפעולית בה היא פועלת.
- רמת המינוף של החברה השתפרה בשנה האחרונה, עם יחס חוב נטו לקאפ נטו של כ- 56% ליום 31.12.2022, בהשוואה לכ- 64% ליום 31.12.2021. השיפור במינוף נבע בשל תקבולי ביטוח שקיבלה החברה בסך כ- 93.9 מ' דולר בחודש דצמבר 2022, בנוסף לסכום של כ- 38.7 מ' דולר שהתקבל בעבר בגין הנכס Capitol One Tower, הממוקם ב-Lake Charles, לואיזיאנה אשר ספג נזקים פיזיים משמעותיים כתוצאה מפגיעות של סופות הוריקן שהתרחשו בחודשים אוגוסט ואוקטובר בשנת 2020. רווח ההון שנבע מתקבולי הפיצויים מיתן את ההשפעה השלילית של הירידה בשווי נכסי החברה.
- יתרת המזומנים של החברה ליום 31.12.2022 עמדה על כ- 89 מ' דולר (מכך כ- 39 מ' דולר ברמת החברה סולו). לאחר תאריך המאזן פרעה החברה קרן וריבית אג"ח (סדרות א' ו- ב') בהתאם ללוח הסילוקין בסך כ- 35 מ' דולר וכן שילמה דיבידנדים לבעלי המניות בסך כ- 7.5 מ' דולר. כמו כן, החברה נערכת למימון מחדש של הלוואות נוספות בהיקף של כ- 83 מ' דולר העומדות לפרעון במהלך שנת 2023 בחודשים אוגוסט ואוקטובר.

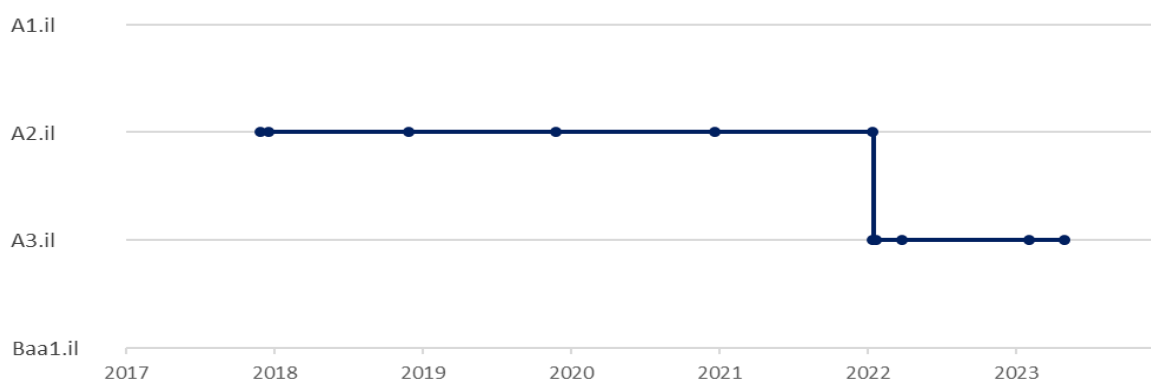
מידרוג תבחן בזמן הקרוב את השלכות של האירועים האחרונים על פרופיל סיכון האשראי של החברה ואת המהלכים אותם תנקוט החברה על מנת להתמודד עם השינויים שחלו בסביבת פעילותה.

למידע אודות שיקולי הדירוג הנכם מופנים לדוח הדירוג מחדש פברואר 2023.

אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 2016, כחברה פרטית המאוגדת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים לצורך הנפקת אג"ח בישראל. החברה פועלת ומתמקדת בנכסי משרדים, לרוב ברמת Class A, במרכזי עסקיים ראשיים בערים מרכזיות ובינוניות ברחבי ארה"ב. בעלי השליטה בחברה בשרשור סופי הינם שרה הרץ-גורדון, אייזיק הרץ וויליאם זאב הרץ, שלושת ילדיו של יהודה הרץ ז"ל אשר כיהן כמנכ"ל ויו"ר דירקטוריון החברה עד ליום 01.09.2020. החל מאותו מועד מר וויליאם זאב הרץ מכהן כיו"ר דירקטוריון, מנכ"ל ונשיא החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[דוחות קשורים - Hertz Properties Group, Limited](#)

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

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידיים - מאי 2020](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

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

[סקירת שוק המשרדים בארה"ב - הערת ענף, מאי 2023](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג midroog.co.il

מידע כללי

07.05.2023	תאריך דוח הדירוג:
05.02.2023	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
30.11.2017	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
Hertz Investment Group	שם יוזם הדירוג:
Hertz Investment Group	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה 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 וכאלה 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 מוכח 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>