

# אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ<sup>1</sup>

הערת מנפיק | אוקטובר 2023

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוגים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דוחות דירוג ו/או שיטות הערכה מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיקים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, שינויים רגולטוריים לרבות שינויי חקיקה), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

## אנשי קשר:

תמיר שרמן  
אנליסט בכיר  
[Tamir.s@midroog.co.il](mailto:Tamir.s@midroog.co.il)

סיגל יששכר, סמנכ"ל  
ראשת תחום נדל"ן  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

<sup>1</sup> 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

**שערוכים שליליים בארה"ב ובריטניה על רקע החולשה בשוק המשרדים וירידה בשווי שוק האחזקות הסחירות בצל המלחמה העלו את רמת המינוף של החברה והם בעלי השפעה שלילית על סיכון האשראי; מידרוג לא מניחה פגיעה בתקבולי הדיבידנדים בחברה בשנה הקרובה ותוסיף לעקוב אחר רמת המינוף**

ביום 19.10.2023 פרסמה אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ ("אלוני חץ" או "החברה", Aa3.il אופק דירוג יציב) דוח מידי בדבר אינדיקציות לרישום שערוכים שליליים בהיקף של כ- 500 מ' ש (חלק החברה) בחברות פרטיות מוחזקות של החברה בארה"ב (AH BOSTON, CARR-I) ובבריטניה (BROCKTON EVERLAST), מכך כ- 400 מ' ש בארה"ב וכ- 100 מ' ש בבריטניה. אלו מצטרפים לשערוכים שליליים שרשמו אחזקות אלו החל משנת 2022 ועד ל-30.06.2023 בסך של כ- 2.3 מיליארד ש (חלק החברה), ובסך מצטבר עד כה של כ- 2.8 מיליארד ש חלק החברה (זאת לעומת שערוכים חיוביים בחברות הנ"ל בסך של כ- 1 מיליארד ש בשנת 2021, חלק החברה). אמות השקעות (Aa2.il) המוחזקות על ידי החברה (53.75%) רשמה בשנת 2022 ועד ל-30.06.2023 שערוכים חיוביים של כ- 614 מ' ש חלק החברה (בנוסף לשערוכים חיוביים באמות בסך של כ- 413 מ' ש בשנת 2021, חלק החברה).

הפסדי השיעור בארה"ב גבוהים מהערכותינו הקודמות ונובעים בעיקר מעליית שיעור ההיוון של תזרימי המזומנים החזויים של נדל"ן להשקעה בטווח של 0.25%-0.5%, בשל עליית הריבית, בד בבד עם האטת הביקושים והעסקאות בשוק המשרדים בארה"ב ועלייה בשיעור האי-תפוסה בשוק כתלות גם באיכות ומיקום הנכסים. אלו קיבלו ביטוי גם בהערכות השווי, בין היתר, דרך האטת הצמיחה בשכר הדירה בחידוש חוזים וגידול בהשקעות ובתמריצים לשימור והשגת שוכרים. השערוכים השליליים בנכסי החברה בבריטניה נבעו בעיקר מעלייה בשיעור ההיוון של תזרים המזומנים החזוי של נכסים בסיטי של לונדון, שמצויים בשלבי ייזום מתקדמים.

בנוסף, חלה ירידה בשווי השוק של החברות הסחירות שבשליטת החברה, אמותו- אנרג'יקס (A2.il) וזאת בעיקר מאז פרוץ מלחמת "חרבות ברזל", מגמה שאפיינה את שוק המניות כולו.

בסמוך למועד דוח זה, יחס חוב פיננסי נטו (סולו מורחב) לבין סך שווי השקעות מותאם (LTV)<sup>2</sup> נאמד בכ- 40% בהשוואה לכ- 33% ליום 30.06.2023 וליום 31.12.2022. יחס המינוף הנוכחי של החברה מצוי בטווח הגבוה של תחזית מידרוג שהינה כ-40%.

מידרוג אינה צופה פגיעה דיבידנדים שמקבלת החברה מהחברות המוחזקות בשנה הקרובה, המתבססים בעיקר על אמות ואנרג'יקס. ב-4 הרבעונים שעד 30.06.2023 רשמה אלוני חץ דיבידנדים ממוחזקות (סולו מורחב) בסך כ- 651 מ' ש ותחזית מידרוג הינה 550-660 מ' ש לשנה בשנים 2023-2024 עם יחס חזוי חוב פיננסי נטו ל- FFO בטווח של 12-15 שנים ויחס כיסוי ריבית חזוי של 3-3.5 שנים.

ברקע זה, מידרוג מעריכה בטווח הקצר-בינוני כי שוק המשרדים בארה"ב יוסיף להפגין חולשה כתוצאה מההאטה הכלכלית העולמית והמעבר לעבודה היברידית וכן, בשל צמצום האשראי לנדל"ן מניב ברקע עליית הריבית. השפעות אלו עלולות להמשיך ולהשפיע על פעילות החברות המוחזקות בארה"ב (AH BOSTON, CARR-I) ובבריטניה (BROCKTON EVERLAST).

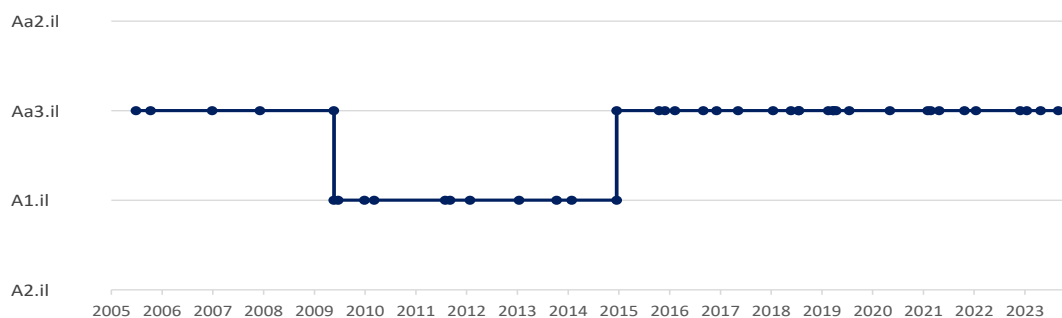
דירוג החברה מושפע לחיוב מהערכת מידרוג לגבי המדיניות הפיננסית השמרנית של החברה, לרבות ברמת החברות המוחזקות, המבטאת ברמת מינוף מתונה לאורך זמן, לרבות באמצעות גיוס הון לצורך השקעות מהותיות. מנגד, הדירוג מושפע לשלילה מחשיפת החברה לתנודתיות במטבעות הפעילות של המוחזקות מול השקל, שעשויה אף היא להשפיע על מינוף החברה.

מידרוג תוסיף לעקוב אחר רמת המינוף של החברה ותזרימי המזומנים והשפעתם על הדירוג.

**תאריך הערת מנפיק: 30.10.2023**

<sup>2</sup> השווי המותאם של תיק האחזקות הינו שווי השוק של האחזקות הסחירות בסמוך למועד דוח זה ושווי הספרים של האחזקות שאינן סחירות על בסיס הדוחות הכספיים ליום 30.06.2023 פרופורמה לירידות ערך כדלעיל.

## 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](#)

[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג, דוח מיוחד - אוקטובר 2023](#)

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il) הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

## 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' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג"). ©

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצגים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפיה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ פיננסי או ביעוץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג ובכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

### מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם המהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בודדו או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>.