



אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

דו"ח פעולת דירוג - ינואר 2012

1

מחבר:

נדב גורן, אנליסט בכיר
nadav@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד (חשבונאי) ראש תחום נדל"ן
rang@midroog.co.il

אביטל בר דיין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il

אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1	דירוג סדרה (ISSUE) ודירוג מנפיק (ISSUER)
------------------	----	--

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A1 באופק יציב לסדרות האג"ח שבמחזור וכן ליכולת הפירעון הכוללת (ISSUER) של חברת אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ (להלן: "אלוני חץ", "החברה"). כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זה גם לגיוס חוב אג"ח ע"ס 400 מיליון ₪ ע.ג. אשר יעשה באמצעות הנפקת סדרה חדשה. תמורת האג"ח תשמש את החברה לפירעון חובות ולפעילותה השוטפת.

פירוט סדרות האג"ח במחזור של החברה:

יורת שנות פירעון האג"ח	ערך בספרים של יורת אג"ח ליום 30.9.11, מיליוני ₪	תנאי הצמדה	ריבית שנתית נקובה	מועד הנפקה מקורית	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2011-2013	*332	מדד	4.75%	11/2001	3900099	אג"ח ג'
2012	0.2	מדד	4.5%	12/2003	3900149	אג"ח ד'
2012-2019	1,855	מדד	4.25%	02/2007	3900206	אג"ח ו'

2,187

* לאחר תאריך המאזן ביצעה החברה פירעון שוטף של אג"ח ג' בהיקף של כ- 111 מיליון ₪

ממועד דוח הדירוג האחרון שמרה החברה על יציבות בפעילותה. נתוני הפעילות תואמים את הנחות מידרוג ותומכים בדירוג. להרחבה נוספת ביחס לפעילות החברה, ראה דוח דירוג מחדש יולי 2011.

אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ (סולו מורחב) - יחסי כיסוי ואינתנות (אלפי ₪):¹

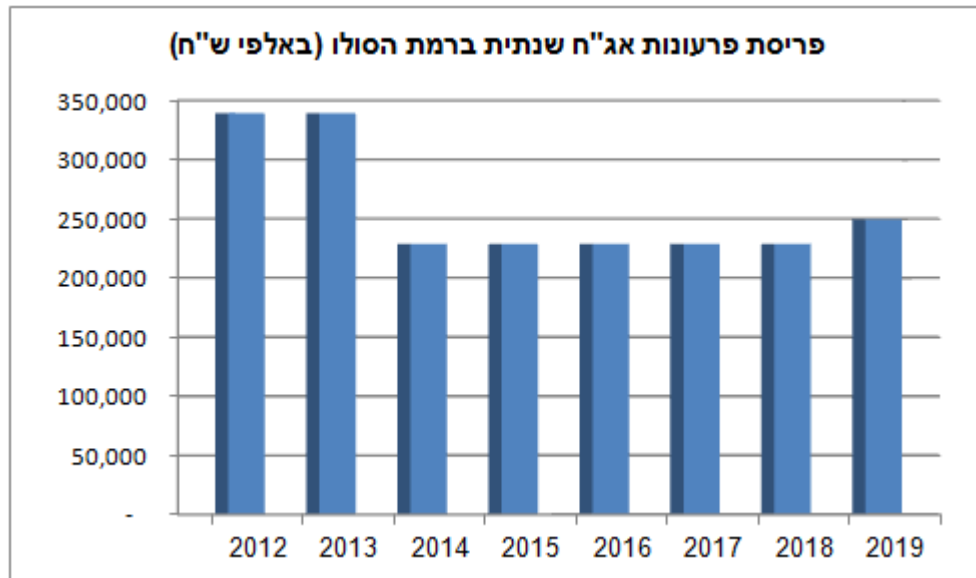
31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	30.9.2011	אלפי ₪
212,259	*564,389	218,696	206,396	182,358	דיבידנד מחברות מוחזקות
15,839	16,606	19,384	12,078	10,904	דמי ניהול והכנסות אחרות
<u>78</u>	<u>57</u>	<u>85</u>	<u>88</u>	<u>68</u>	דמי שכירות ואחזקה
228,176	581,052	238,165	218,562	193,330	סה"כ הכנסות תפעוליות שוטפות
20,454	16,259	18,526	25,617	17,931	הנהלה וכלליות
0	4,906	0	0	0	הוצאות אחרות
97,095	95,519	72,570	78,360	69,692	מימון תזרימי נטו
<u>8,689</u>	<u>5,970</u>	<u>1,804</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	מס
126,238	122,654	92,900	103,977	87,623	סה"כ הוצאות תזרימיות
101,938	458,398	145,265	114,585	105,707	סה"כ עודף תזרימי
1.81	*4.74	2.56	2.10	2.21	יחס כיסוי תפעולי שוטף**

* במהלך שנת 2008 קיבלה החברה דיבידנד שאינו שוטף בהיקף של כ- 354 מיליון ₪ מהחברה הבת אמות השקעות בע"מ. כתוצאה מכך גבוהים יחסי הכיסוי באופן חריג. ** יחס כיסוי תפעולי שוטף - הכנסות תפעוליות שוטפות \ הנהלה וכלליות, תרומות, מימון ומס.

31.12.2008	30.12.2009	31.12.2010	30.9.2011	גיוס אג"ח נטו*	פרפורמה לאחר גיוס	אלפי ₪
3,251,787	2,425,866	2,507,166	2,684,425	170,000	2,854,425	חוב פיננסי ברוטו
819,699	55,284	56,043	277,501	*-	277,501	יתרות מזומן
2,432,088	2,370,582	2,451,123	2,406,924	170,000	2,576,924	חוב פיננסי נטו בניכוי מזומנים
1,702,346	2,272,110	2,714,172	3,117,027	-	3,117,027	הון עצמי חשבונאי
3,189,638	4,064,631	5,029,377	5,197,043	170,000	5,367,043	שווי שוק השקעות סחירות
3,355,303	4,275,255	5,264,275	5,446,763	170,000	5,616,763	סה"כ שווי השקעות (לא סחירות וסחירות) לפי שווי שוק (להלן: שווי שוק מותאם)
4,147,017	4,520,656	5,261,957	5,578,460	170,000	5,748,460	שווי מאזני של סך ההשקעות
5,035,817	4,768,406	5,342,340	5,980,785	170,000	6,150,785	מאזן
יחסי אינתנות						
65%	51%	47%	45%		46%	חוב פיננסי ברוטו למאזן
58%	50%	46%	42%		44%	חוב פיננסי נטו למאזן, נטו
34%	48%	51%	52%		51%	הון עצמי למאזן
21%	45%	51%	51%		50%	הון עצמי למאזן בהתחשב בשווי שוק החזקות
78%	54%	48%	48%		50%	חוב פיננסי ברוטו לשווי מאזני של סך השקעות
59%	52%	47%	43%		45%	חוב פיננסי נטו לשווי מאזני של סך השקעות
97%	57%	48%	49%		51%	חוב פיננסי ברוטו לשווי שוק מותאם
72%	55%	47%	44%		46%	חוב פיננסי נטו לשווי שוק מותאם
1.38	1.80	2.15	2.26		2.18	סה"כ שווי השקעות מותאם לחוב פיננסי נטו

* גיוס של 400 מיליון ₪ בניכוי 230 מיליון ₪ אשר ישמשו לפירעון אג"ח ו' בחודש פברואר 2012
** מניח כי החברה תשתמש בתמורת הגיוס לטובת צרכי השקעה

¹ בנוסף, בבעלות החברה נכסים בלתי משועבדים בסך של כ- 3 מיליארד ₪ ומסגרות אשראי חתומות בלתי מנוצלות בסך 700 מיליון ₪



גורמים העשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

- שיפור ביחסי הכיסוי ובמקורות התזרים התפעולי השוטף
- שיפור ברמת הפיזור ובהיקפו של תיק ההשקעות
- שיפור בפרופיל הפיננסי, לרבות עלייה בשווי האחזקות של החברה לאורך זמן ושיפור ביחסי המינוף

גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- גידול בסיכון העסקי והפיננסי לאחר ביצוע השקעות חדשות תוך ירידה בגמישות הפיננסית ובנזילות
- אי שימור יחס החוב הפיננסי, נטו, לשווי שוק החזקות מותאם, כך שיעמוד בטווח של 60%.
- ירידה ביחס הכיסוי התפעולי השוטף, נטו, מתחת ל- 2. יחס הכיסוי התפעולי השוטף, נטו, מוגדר כסה"כ הכנסות תזרימיות תפעוליות לחלק להוצאות הנה"כ (כולל תרומות), מימון נטו והוצאות מיסים שוטפים

אודות החברה

חברת אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ מתמקדת בעיקר בהשקעות ארוכות טווח בתחומי הנדל"ן המניב בישראל ובמדינות מערביות. נכון למועד דו"ח דירוג זה, פועלת החברה במספר מדינות - ישראל, שוויץ, קנדה, ארה"ב ובריטניה. אמות השקעות בע"מ מהווה את זרוע הנדל"ן המניב של הקבוצה בישראל (שיעור החזקה של כ- 61%). אמות עוסקת בהשכרה, ניהול, ייזום ופיתוח של נכסים מניבים בישראל. במסגרת בחינת אלוני חץ, נבחנים נתוני החברה על בסיס פעילותה העצמאית ובנטרול חברת אמות (סולו מורחב).

בחול"ל פועלת החברה באמצעות השקעה במספר חברות -

בשוויץ מחזיקה החברה בכ- 16.1% ממניות PSP Swiss Property AG, חברה ציבורית בתחום הנדל"ן המניב בשוויץ הרשומה למסחר בה. החברה מהווה את בעל המניות הגדול ביותר ב- PSP.

בארה"ב מחזיקה החברה בכ- 1.4% ממניות Equity One INC, חברה ציבורית אמריקאית, המחזיקה בנדל"ן מניב להשכרה בארה"ב.

בקנדה מחזיקה החברה בכ- 12.1% ממניות First Capital Realty INC, חברה ציבורית קנדית המחזיקה בנדל"ן מניב להשכרה בקנדה. בנוסף, מחזיקה החברה בכ- 10.2% מחברת Gazit America INC, חברה ציבורית קנדית המחזיקה בכ- 12.7% מהון המניות של Equity One INC ובמספר נכסי נדל"ן מניב (משרדים רפואיים) בקנדה.

בבריטניה מחזיקה החברה בקרנות נדל"ן בריטיות מקבוצת Brockton: 25% בקרן Brockton Capital Fund I, 5% בקרן Brockton Capital Fund II וכן בכ- 9% בחברת הניהול של הקרנות.

מחקרים מתודולוגיים

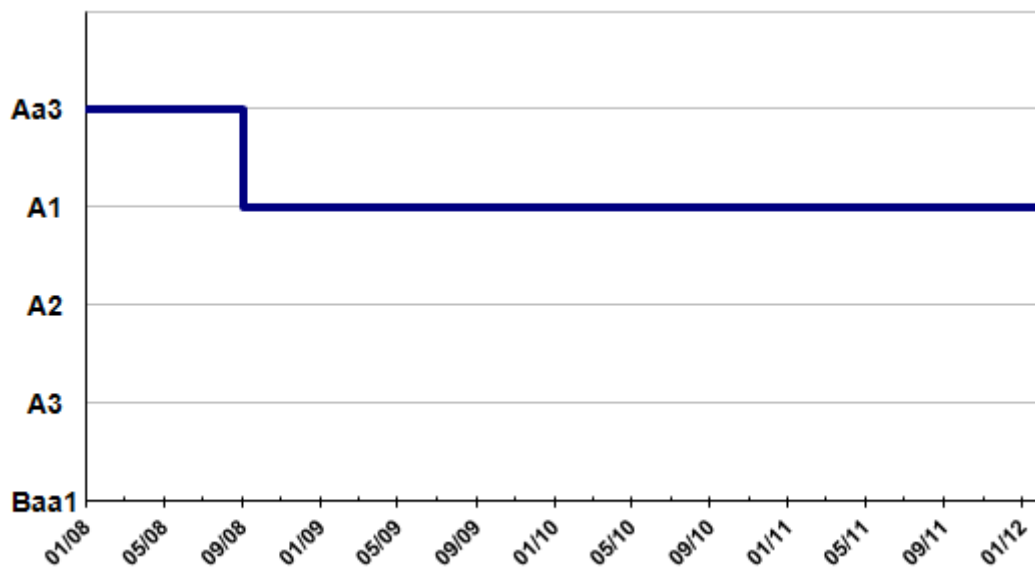
[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי - אוגוסט 2009.](#)

[חברות נדל"ן - מתודולוגיה, נובמבר 2008.](#)

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

[דוח הדירוג הקודם מחדש יולי 2011](#)

היסטוריית הדירוג



רשימת מונחים פיננסיים עיקריים:

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים Assets
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)
* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.	

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. 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 למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2012.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מניפק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.