



אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

דו"ח פעולת דירוג - אוקטובר 2013

1

מחברת:

ענבל שלו, אנליסטית
inbals@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

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

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A1 באופק יציב לסדרות האג"ח הקיימות שבמחזור, וכן ליכולת הפירעון הכוללת (ISSUER) של חברת אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ (להלן: "אלוני חץ", "החברה"). כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זהה לגיוס חוב בהיקף של עד כ-450 מיליון ₪ ע.ג., אשר תעשה באמצעות הנפקת סדרה חדשה ו/או הרחבת סדרה קיימת. תמורת הגיוס תשמש לפירעון חובות, לפעילות השוטפת ולביצוע השקעות.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 7.10.2013. למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע.

פירוט סדרות האג"ח במחזור של החברה:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה מקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת אג"ח ליום 30.6.13, מיליוני ₪	יתרת שנות פירעון האג"ח
אג"ח ג'	3900099	11/2001	4.75%	מדד	113	2013
אג"ח ו'	3900206	02/2007	4.25%	מדד	1,404	2013-2019
אג"ח ח'	3900271	01/02/2012	4.45%	מדד	571	2016-2023

2,088

סה"כ

אישור מחדש של הדירוג ואופק הדירוג נתמך על ידי היקף נכסים בולט ופעילות נרחבת של החברה; החזקה אסטרטגית בחברות בולטות בענף, המראות יציבות ואף שיפור בפעילותן ובעיקרן אמות, PSP ו-FCR; נגישות גבוהה של חברות הקבוצה למקורות מימון, בנקים ושווקי הון; אופי סולידי של השקעות הקבוצה, המאופייין ברובו בנדל"ן מניב בשווקים יציבים; יחסי איתנות טובים ויציבים לאורך זמן; נקיטת פעולות לקיטון ריכוזיות תמהיל ההשקעות של החברה. החברה השכילה לנצל מומנטום של עליית שווי מניות החזקותיה בשווקים למימוש החזקות, אך במקביל גם שמרה על השקעותיה האסטרטגיות, תוך נקיטת מהלכים להרחבת תיק ההשקעות: החברה השקיעה במהלך חודש אוגוסט 2013 בחברה מוחזקת נוספת, למטרת החזקה לטווח ארוך. החברה המוחזקת החדשה עוסקת בהחזקת וניהול נכסים מניבים באזור העיר וושינגטון, ארה"ב. להערכת מידרוג, מודל ההשקעה תואם את פרופיל הפעילות של החברה עד כה.

להרחבת שיקולי הדירוג, ראו דוח פעולת דירוג מחדש ינואר 2013¹

¹ הדוח מפורסם באתר מידרוג www.midroog.co.il

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

31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	30.6.2013	פרפורמה - עסקת CARR**	אלפי ₪
2,507,166	2,600,934	2,684,788	2,823,728	2,823,728	חוב פיננסי ברוטו
56,043	37,881	725,583	1,246,759	88,999	יתרות מזומן
2,451,123	2,563,053	1,959,205	1,576,969	2,734,729	חוב פיננסי נטו בניכוי מזומנים
2,714,172	3,049,351	3,424,927	3,470,481	3,470,481	הון עצמי חשבונאי
5,029,377	5,134,704	5,008,644	4,496,010	4,496,010	שווי שוק השקעות סחירות
5,264,275	5,352,421	5,247,396	4,781,201	5,938,961	סה"כ שווי השקעות (לא סחירות וסחירות) לפי שווי שוק (להלן: שווי שוק מותאם)
5,261,957	5,634,592	5,454,002	5,084,812	6,242,572	שווי מאדני של סך ההשקעות
5,342,340	5,802,800	6,240,162	6,411,093	6,411,093	מאזן
יחסי איתנות					
47%	45%	43%	44%	44%	חוב פיננסי ברוטו למאזן
46%	44%	36%	31%	43%	חוב פיננסי נטו למאזן, נטו
51%	53%	55%	54%	54%	הון עצמי למאזן
51%	50%	53%	52%	52%	הון עצמי למאזן בהתחשב בשווי שוק החזקות
48%	46%	49%	56%	45%	חוב פיננסי ברוטו לשווי מאדני של סך השקעות
47%	45%	36%	31%	44%	חוב פיננסי נטו לשווי מאדני של סך השקעות
48%	49%	51%	59%	48%	חוב פיננסי ברוטו לשווי שוק מותאם
47%	48%	37%	33%	46%	חוב פיננסי נטו לשווי שוק מותאם
2.15	2.09	2.68	3.03	2.17	סה"כ שווי השקעות מותאם לחוב פיננסי נטו

31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	30.6.2013	פרפורמה - עסקת CARR**	אלפי ₪
88	91	92	46	46	דמי שכירות ואחזקה
206,396	244,016	249,111	112,031	135,553	דיבידנד מחברות מוחזקות
12,078	16,142	14,941	6,407	6,407	דמי ניהול והכנסות אחרות
218,562	260,249	264,144	118,484	142,006	סה"כ הכנסות תפעוליות שוטפות
25,617	21,925	22,498	11,235	11,235	הנהלה וכלליות
0	0	0	0	0	הוצאות אחרות
78,360	93,806	99,150	49,676	55,643	מימון תזרימי נטו
0	0	0	0	3,528	מס
103,977	115,731	121,648	60,911	70,406	סה"כ הוצאות תזרימיות
114,585	144,518	142,496	57,573	71,600	סה"כ עודף תזרימי
2.10	2.25	2.17	1.95	2.02	יחס כיסוי תפעולי שוטף

** עסקת CARR נחתמה לאחר תאריך המאזן. במסגרת העסקה רכשה החברה זכויות בחברה מוחזקת בארה"ב. הפרפורמה מציגה את נתוני 30.6.2013 בהתחשבות בהשקעה

אופק הדירוג

גורמים העשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

- שיפור ברמת הפיזור וגידול בהיקף פעילות החברה. בין היתר, תיבחן השקעת החברה בחברת CARR
- שיפור במקורות התזרימים התפעוליים השוטף וביחסי הכיסוי
- 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, לרבות פיתוח והשבחה של נדל"ן ובהשקעות בחו"ל, במספר מדינות מערביות. נכון למועד דו"ח דירוג זה, פועלת החברה במספר מדינות - ישראל, שוויץ קנדה, ארה"ב ובריטניה.

חברת אמות השקעות בע"מ מהווה את זרוע הנדל"ן המניב של הקבוצה בישראל (שיעור החזקה של כ- 58.2%). אמות עוסקת בהשכרה, ניהול, ייזום ופיתוח של נכסים, במישרין ובאמצעות תאגידים שבשליטתה. במסגרת בחינת אלוני חץ, נבחנים נתוני החברה על בסיס פעילותה העצמאית ובנטרול חברת אמות (סולו מורחב).

בחו"ל פועלת החברה באמצעות השקעה במספר חברות -

בשוויץ מחזיקה החברה בכ- 12% ממניות PSP Swiss Property AG, החברה הציבורית הגדולה ביותר בתחום הנדל"ן המניב, הרשומה למסחר בשוויץ. החברה מהווה את בעל המניות הגדול ביותר ב- PSP.

בקנדה מחזיקה החברה בכ- 8.5% ממניות First Capital Realty INC, חברה ציבורית קנדית המחזיקה בנדל"ן מניב להשכרה בקנדה.

בבריטניה מחזיקה החברה בכ- 25% מקרן נדל"ן בריטית, ברוקטון קפיטל, ובנוסף בכ- 9% בחברת הניהול, שהינה השותף המנהל של הקרן וכ- 5% בברוקטון קפיטל II.

בארה"ב מחזיקה החברה בכ- 50% מחברת נדל"ן, CARR PROPERTIES, בשיתוף עם JP Morgan (זכויות לרווח בשיעור של כ- 44%).

מחקרים מתודולוגיים

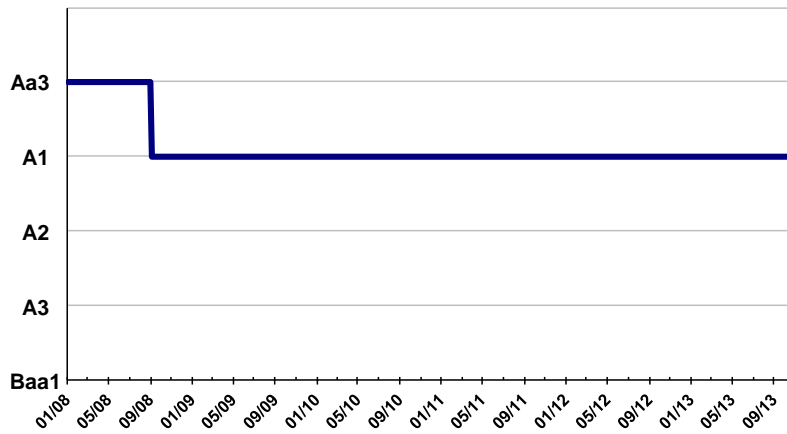
[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי](#) - אוגוסט 2009.

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

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

תאריך הדוח: 10 באוקטובר, 2013

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 בציוד, 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, מאיכות 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 מאד.	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 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 למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2013.

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 צריכים 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.