

אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ

מעקב | דצמבר 2017

אנשי קשר:

רו"ח אופיר זלינגר, אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי
ophir.zelinger@midroog.co.il

שחר רובין, אנליסט - מעריך דירוג משני
Shahar.r@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל, ראש תחום נדל"ן
rang@midroog.co.il

אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרות
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות החוב שהנפיקה אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.12.2017	יציב	A2.il	3870078	א'
31.07.2020	יציב	A2.il	3870094	ב'
01.06.2022	יציב	A2.il	3870102	ג'
31.12.2023	יציב	A2.il	3870128	ד'

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך, בין היתר, במצבת נכסים, בעיקר במיקומים מרכזיים, בתחום הנדל"ן המניב ובתחום המלונאות. מצבת נכסי הנדל"ן המניב של החברה, המסתכמת לשווי של כ-6.5 מיליארד ש"ח, הושכרה בתפוסה ממוצעת משוקללת של כ-95% בשנת 2016 והניבה תזרים NOI שנתי של כ-305 מ' ש"ח ב-2016. החברה מחזיקה ב-36 נכסים מניבים בפיזור גיאוגרפי על פני ישראל, שווייץ, צרפת ואנגליה היוצרים פיזור נכסי טוב, כך ש-3 הנכסים המרכזיים מהווים כ-30% מסך NAV של מצבת הנכסים המניבים ותורמים כ-30% מהרווח הגולמי של המגזר המניב; מפיזור פעילות החברה במדינות המדורגות בדירוג בינלאומי גבוה יחסית. ראה לכך, כ-64% ממצבת הנכסים המניבים (לפי שווי ברוטו) ממוקמים בשווייץ (דירוג מדינה Aaa יציב על ידי מודי'ס), כ-21% מהשווי ברוטו ממוקמים בישראל, כ-9% בלונדון, אנגליה (דירוג מדינה Aa2 יציב על ידי מודי'ס) וכ-6% בצרפת, בעיקר בפריז (דירוג מדינה Aa2 יציב על ידי מודי'ס) על פי נתונים אשר נמסרו מהחברה. באשר למגזר המלונאות, החברה פועלת במיקומים מרכזיים בערי בירה מובילות (ירושלים בישראל, לונדון באנגליה, אמסטרדם בהולנד ופריז בצרפת); מנזילות ומסגרות אשראי פנויות לא מנוצלות סבירות, אשר יחד עם גמישות פיננסית הנגזרת ממינוף נמוך של נכסי נדל"ן של החברה ונגישותה לשוק ההון, מהווים מקורות ההולמים את צרכי שרות החוב וההשקעות הצפויות של החברה בטווח הזמן הקצר-בינוני; מיחסי איתנות הבולטים לטובה לרמת הדירוג, המסתכמים לכ-57% חוב ל-CAP נכון ל-30.09.2017, והון עצמי מיוחס לבעלים של כ-3.7 מיליארד ש"ח, אשר גבוה משמעותית יחסית לחברות המדורגות בדירוג זה.

דירוג החברה מושפע לשלילה מחשיפה למגזר מלונות היוקרה, אשר פונה לפלח שוק מצומצם יחסית של קהל יעד ולהערכת מידרוג בעל רגישות גבוהה יותר לתמורות ושינויים במצב הכלכלי העולמי; משחיקת הרווחיות והתזרים של הפעילות המלונאית בישראלית, הנובעת, בין היתר, משחיקת ההכנסות המתבססות על מחיר דולרי; מרגישות ענף המלונאות למצב הגיאופוליטי ולמתקפות טרור, כך לדוגמה חלה ירידה מהותית ברווח עקב האירועים הביטחוניים שפקדו את ישראל בשנים 2014-2015 (בהקשר לכך יצוין כי שעורי התפוסה וההכנסות ממלונאות בישראל לתקופה 01-09/2017 בלטו לחיוב); מקצב איטי בהתייצבות המלונות באמסטרדם ובלונדון, אשר מציגים עדיין תוצאות נמוכות; מיחסי כיסוי איטיים ביחס לרמת הדירוג, אשר נובעים, בין היתר, מהפעילות המלונאית שנפגעה ושלא התייצבה תפעולית בחלק מבתי המלון של החברה, יחד עם השקעות משמעותיות בפיתוח פעילות זו, באופן שהגדיל את היקף חובות החברה; מהשקעה ברכישת, הסבת ושדרוג מלון בפאריס ("לוטסיה") אשר טרם נפתח ועל כן אינו מניב ואינו תורם להכנסות החברה, באופן הפוגע בפרופיל הפיננסי.

תרחיש הבסיס לוקח בחשבון את המשך הפעילות המניבה בהיקף הפעילות הנוכחי, תוך גידול מסוים עקב רכישת נכס מניב נוסף במהלך 2016 (בנין משרדים בלונדון המאוכלס במלואו, אך צפוי להגיע להנבה מלאה רק ב-2019 עקב החלפת שוכר ומתן גרייס לשוכר הנכנס), גידול נוסף מעדכוני שכ"ד שוטפים צפוי לקזז את השחיקה המטבעית בהכנסות מנכסים מניבים בחו"ל עקב התחזקות השקל למול מטבעות הפעילות, כאשר ה-NOI מהפעילות המניבה צפוי להתייצב על כ-310 מיליון ש"ח בשנים הקרובות. כמו כן נלקח

בחשבון כי הפעילות של מלון 'קפה רויאל' אשר הגיעה לאיזון תפעולי (ואף לעודף מסוים) במהלך 01-09/2017 תחל להניב רווח משמעותי אשר יתרום לתזרים החברה מפעילות שוטפת ולשיפור ביחסי הכיסוי בטווח זמן של כשנתיים. ביחס למלון בפרזי הנמצא בהליך שדרוג והסבה ועתיד להיפתח במחצית הראשונה של 2018, נלקחה בחשבון יתרת ההשקעה עד למועד הפתיחה וגידול בחוב בהתאם, וכן נלקח בחשבון תרחיש רגישות לתקופת התייצבות עד להגעה לרווח תפעולי. יחס הכיסוי חוב ל- FFO עומד על 36 שנים נכון ל- 31.12.2016, ולהערכת מידרוג צפוי להיות דומה ב- 2017 ולהציג בהמשך שיפור עד לרמה של 25-32 שנים.

יחסי האיתנות של החברה ליום 30.09.2017 עומדים על 57% חוב ל- CAP ו- 33% הון למאזן ואינם צפויים להשתנות באופן משמעותי, כאשר הונח כי החברה תפעל לחידוש הלוואות ואשראי בנקאי שבאים לכדי פירעון בטווח הזמן הקצר (חלק מהלוואות אלו הוחלפו לאחרונה בהלוואות לזמן ארוך). בנוסף, על פי תרחישי רגישות מסוימים אף תיתכן שחיקה מסוימת בהון העצמי ובמקביל ביחסי האיתנות של החברה לאור ירידות שווי במגזר המלונאות של החברה ושחיקת מטבעית בשווי הנכסים המניבים בחו"ל. גם תחת תרחישי רגישות אלו צפויים יחסי האיתנות להישמר בתחום 55-59% חוב ל- CAP ו- 33-34% הון למאזן

אלרוב גדל"ן ומלונאות בע"מ - נתונים עיקריים

מטבע: אלפי ₪	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	30/09/2016	30/09/2017
סה"כ הכנסות	898,541	1,122,297	1,169,361	632,228	842,424
רווח תפעולי	153,570	426,642	511,558	139,098	349,766
רווח נקי	8,242	233,010	447,742	99,581	250,656
יתרות נדילות	70,467	58,635	85,659	80,430	109,953
חוב פיננסי	6,772,048	6,789,244	6,541,022	6,438,440	6,768,761
חוב פיננסי נטו	6,701,581	6,730,609	6,455,363	6,358,010	6,658,808
CAP	11,213,202	11,494,503	11,475,240	11,021,808	11,821,348
CAP נטו	11,142,735	11,435,868	11,389,581	10,941,378	11,711,395
הון עצמי	3,384,486	3,622,338	3,978,003	3,613,467	4,065,766
סך מאזן בנטרול מקדמות מרוכשי דירות	11,629,976	11,903,458	11,835,345	11,372,122	12,147,298
חוב ל CAP	60%	59%	57%	58%	57%
חוב נטו ל CAP נטו	60%	59%	57%	58%	57%
הון עצמי למאזן בנטרול מקדמות מרוכשי דירות	29%	30%	34%	32%	33%
FFO	143,154	158,482	182,775	119,111	157,583
EBITDA בנטרול שערכים	240,540	243,909	276,166	169,909	212,795
חוב ל- FFO	47	43	36		
חוב נטו ל- FFO	47	42	35		

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מצבת הנכסים המניבים במיקומים מרכזיים, בעלת פיזור גיאוגרפי ונכסי טוב ומציגה תוצאות פעילות וניהול יציבים, המייצרת תזרים משמעותי ויציב לאורך שנים. פעילות החברה בתחום המלונאות טרם התייצבה וחושפת את החברה לתנודתיות בהכנסותיה

החברה פועלת בשני תחומים עיקריים: תחום הנדל"ן המניב ותחום המלונאות. מצבת הנכסים של החברה כוללת כ-40 נכסים אשר ממוקמים במדינות בעלות כלכלות יציבות יחסית - שווייץ, ישראל, הולנד, צרפת (בעיקר פריז) ואנגליה (לונדון), מהם 5 בתי מלון והשאר מניבים. נכסי הנדל"ן המניב אשר בבעלותה מהווים כ-56% מסך השווי הנקי של נכסיה.

מצבת הנכסים המניבים כוללת נכסים מובילים בישראל (פרויקט ממילא, מגדל אלרוב ובית אסיה), תיק נכסים בשווייץ המאופיין ברובו במיקומים מרכזיים ובשוכרים יציבים, ומושפע לחיוב ממצב הכלכלה השווייצרית, בנין משרדים בגבול הסיטי של לונדון ו-3 חנויות יוקרה במרכז לונדון (רחוב ריג'נט), ותיק נכסים מבוצר צרפת.

הכנסות החברה מנכסים מניבים מבוססות בעיקר על שווייץ וישראל. שיעור תרומת ה-NOI של הנכסים בשווייץ עמד על כ-63% בשנת 2016 ביחס לסך הכנסות ה-NOI מנכסים מניבים, כאשר שיעור זה צפוי לרדת ב-2017 עקב גידול בהכנסות המניבים בישראל ובאנגליה, רכישת בנין המשרדים בלונדון ושחיקת שער הפרי"ש. תיק הנכסים המניבים בישראל כולל 4 נכסים וזאת לאחר השלמת מכירתו של נכס מניב באשדוד בתחילת שנת 2016. סך ה-NOI ממניבים בישראל ב-2016 הסתכם לכ-82 מ' ש' המהווים כ-27% ממגזר המניבים. ה-NOI עלה לכ-90 מ' ש' ב-2017 וצפוי לגדול ל-95 מ' ש' מ-2018 ואילך, וזאת בשל עדכוני שכ"ד ובשל שינויים בהרכב השטחים ותמהיל השוכרים במתחם ממילא.

הנכסים בלונדון כוללים בנין משרדים המושכר במלואו שנרכש בשנת 2017, כאשר לאחר הרכישה ביצעה החברה מהלך של החלפת השוכר (הנכס צפוי להגיע להגבה מלאה רק ב-2019 עקב מתן תקופת גרייס לשוכר הנכנס), וכן 3 חנויות יוקרה המצויות במפלס הרחוב של מלון "קפה רויאל", כאשר בשנת 2017 בוצעה העלאה של שכ"ד החנויות על בסיס Rent-Review אשר תיכנס לתוקפה במהלך 2018.

נכסים מניבים נוספים כוללים פורטפוליו בן 10 נכסים בצרפת, כאשר היקף ה-NOI מנכסים אלו הינו כ-7% מסך ה-NOI הכולל של החברה מנכסים מניבים.

יש לציין כי פעילות הנדל"ן המניב של החברה הינה יציבה לאורך השנים, כאשר החברה שומרת על שיעורי תפוסה גבוהים ויציבים (כ-95%-96% בממוצע), יחד עם השבחת נכסים קיימים בדרך של החלפת שוכרים, הרחבת שטחים נוספים ועדכון חוזים קיימים. כמו כן, מח"מ החוזים הממוצע (ללא אופציות) של החברה, כפי שעולה מנתונים שנמסרו מהחברה, עומד על כ-6 שנים, באופן המחזק את יציבות תזרים המזומנים של החברה. מידרוג רואה בתיק הנכסים המניבים של החברה כאיכותי, יציב ובוטל לטובה לרמת הדירוג, ומשפיע לחיוב על הפרופיל העסקי.

פעילות החברה בתחום המלונאות ממוקדת בפלח שוק היוקרה, אשר הינו מצומצם באופן יחסי ומושפע ממצב הכלכלה העולמית. לחברה חמישה בתי מלון: מלון מצודת דוד ומלון ממילא בירושלים, מלון קונסרבטוריום באמסטרדם, מלון קפה רויאל בלונדון ומלון לוטסיה בפריז (כיום בהסבה ושדרוג, עתיד להיפתח מחדש במחצית הראשונה של 2018). תחום המלונאות בישראל הציג ב-2017 תפוסות גבוהות וכן צבר הזמנות גבוה ל-2018, אך עם זאת חשוף לתנודות משמעותיות עקב שינויים במצב הגיאופוליטי והביטחוני (כך למשל המגזר חווה פגיעה משמעותית בשנים 15-2014 עקב מבצע "צוק איתן" והאירועים הביטחוניים בירושלים), וחווה שחיקה ברווחיות עקב התחזקות השקל ביחס לדולר. על כן, אנו רואים ב-2017 עליה בביצועי המלונות כאשר הרווח התפעולי צפוי להגיע לכ-55-50 מ' ש' לאחר חולשה בשנתיים הקודמות עם רווח תפעולי של 28 מ' ש' ב-2016 ו-32 מ' ש' ב-2015. בנוסף, מלון לוטסיה נסגר ב-2014 לצורך הסבה ושדרוג מקיף ועתיד להיפתח מחדש רק במחצית הראשונה של 2018, כאשר גם לאחר הפתיחה תידרש תקופה נוספת להגעה ליציבות ואיזון תפעולי (בשנת 2013 ו-2012 המלון הציג רווח תפעולי של כ-25 וכ-33 מ' ש' בהתאמה). מלון קונסרבטוריום באמסטרדם הציג ירידה של כ-19% ברווח בשנתיים האחרונות עם רווח תפעולי של כ-20 מ' ש' ב-2016 ורווח דומה

צפוי ל- 2017, וזאת לעומת רווח תפעולי של כ- 24 מ' ש' ב- 2015. מלון קפה רויאל נפתח במהלך שנת 2013 והציג הפסד תפעולי בשנות הפעילות הראשונות (הפסד תפעולי של 21 מ' ש' ב- 2014 ו- 14 מ' ש' ב- 2015) החל להתייצב ומציג עודף תפעולי בשנים 2016-2017, במיוחד לאור החלפת הנהלה של בתי המלון בחו"ל, שבוצעה במהלך מרץ 2016 (החברה גייסה הנהלה המנוסה בתפעול וניהול של בתי מלון מתחום היוקרה בלונדון), אם כי טרם הגיע להתייצבות והעודף התפעולי עדיין נמוך מהתחזיות המקוריות של החברה.

מגזר המלונות של החברה פונה לפלח היוקרה, וכן אינו פועל תחת מותג מקומי ולא בינלאומי של בתי מלון, באופן המציב אתגרים גדולים יותר בניהול הפעילות, בדגש על יצירת מוניטין ומיצוב בתי המלון תוך הקמת בסיס לקוחות ויכולת פנייה לקהל היעד המתאים. כמו כן, כמלונאות בתחום היוקרה, הפעילות נפגעת באופן משמעותי יותר בעת אירועים מאקרו-כלכליים, גיאופוליטיים וביטחוניים (בהקשר זה נציין את האירועים שהתרחשו בישראל בשנים האחרונות, התחזקות השקל, האירועים הביטחוניים באירופה ועוד). פעילות בענף המלונאות, בדגש על מלונות יוקרה, משליכה לשלילה על פרופיל הסיכון של החברה לאור הסיכון הבסיסי הקיים, להערכת מידורג, בתחום פעילות זה, יחד עם היקף פעילות לא משמעותי מבחינת מספר המלונות, בצירוף העובדה ששני המלונות באירופה טרם התייצבו (ומלון נוסף בשדרוג) ואינם מניבים עדיין תזרים משמעותי לחברה ברמה השוטפת. עם התייצבות פעילות זו ושמירה על איזון ורווחיות תפעולית, מידורג מעריכה, כי הסיכון הבסיסי יתמתן באופן מסוים ואף יחול שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי ובתזרים החברה.

לחברה יחסי איתנות בולטים לטובה לרמת הדירוג, מנגד - יחסי כיסוי איטיים הנובעים בין היתר מכך שהחברה נמצאת בשלבי ייצוב והקמה של מגזר המלונאות

סך ההון העצמי של החברה ליום 30.09.2017 הינו משמעותי ומסתכם לכ- 4.1 מיליארד ש' (3.7 מיליארד ש' ללא זכויות מיעוט), הגוזר יחס הון למאזן של כ-33%. כמו כן, יחס חוב ל-CAP הינו בולט לחיוב לרמת הדירוג ועומד על כ-57%. יחסים אלו נמצאים במגמת שיפור בשנים האחרונות, במיוחד לאחר איחוד חברת אלרוב ישראל והמשך הפעילות השוטפת של החברה. על פי דוחות החברה (המוצגים בשקלים) כ-74% מנכסי הנדל"ן הינם במדינות שונות באירופה, עובדה היוצרת לה חשיפה הונית שמקורה בתנודות שער חליפין. יחד עם זאת חשיפה זו מגודרת בעיקרה היות ולחברה חשיפה למטבעות שונים הן בצד הנכסים והן בצד ההלוואות. אגרות החוב של החברה נקובות בשקלים וצמודות למדד, כאשר עיקר הכנסות החברה מנכסים בישראל צמודות אף הן. להערכת מידורג, העודף התפעולי של החברה בישראל מספק למרבית צרכי שרות אגרות החוב. יחסי הכיסוי של החברה אינם בולטים לרמת הדירוג, כך למשל כ סך ה-FFO של החברה הסתכם ב-2016 בכ-183 מ' ש', גוזר יחס כיסוי של כ-36, שנים (חוב ל-FFO) אשר הינו מהמצופה מחברות ברמת דירוג זהה. להערכת מידורג היקף ה-FFO צפוי לצמוח לכ-200-190 מ' ש' בשנים 2017-2018 ועד ל-260-250 מ' ש' בשנים 2019-2020, ולהביא לשיפור ביחסי כיסוי החוב לטווח של 25-32 וזאת בין היתר עקב גידול בשכירות בישראל ובאנגליה, פתיחת מלון לוטסיה ושיפור נוסף בתוצאות הפעילות של מלון קפה רויאל, כאשר כיום אחד הגורמים המשפיעים על יחס זה מקורו בפעילות המלונאית אשר צורכת היקף חוב משמעותי ביחס לתזרים שהיא מייצרת.

יתרות הנזילות ומסגרות האשראי הפנויות של החברה הינן סבירות ביחס לרמת הדירוג; גמישות החברה הינה סבירה אף היא ומקורה בנכסים המשועבדים להלוואות ומסגרות אשראי בשיעורי מינוף ממוצעים נמוכים: לחברה נגישות לשוק ההון ולמערכת הבנקאית בארץ ובחו"ל באופן המאפשר קבלת אשראי ותנאי מימון טובים

יתרות הנזילות של החברה ל-30.09.2017 עומדות על כ-110 מ' ש', כמו כן, לחברה יתרות מסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות בהיקף של כ-268 מ' ש' לאותו מועד (בהתאם להערכת החברה יתרת מסגרות האשראי הלא-מנוצלות ל-31.12.2017 צפוי לעמוד על כ-350 מ' ש'). נציין כי החברה עושה שימוש במסגרות אשראי הנושאות שעבוד על נכסי הנדל"ן בישראל (בנוסף לשעבוד של ני"ע המוחזקים על ידי החברה) וזאת על מנת לממן את התרחבות הפעילות הן בישראל והן באירופה. מסגרות אלו, בניגוד להלוואות ארוכות טווח הינן לזמן קצר יחסית של שנה עד שלוש שנים ויש צורך באישורן מחדש בתום התקופה.

חלק ממסגרות האשראי מובטח בשעבוד על תיק מניות סחירות (רובו המכריע מניות בל"ל), מידרוג בחנה תרחיש רגישות לירידת שווי תיק המניות ולהערכת מידרוג לא צפויה השפעה מהותית על היקף מסגרות האשראי המאושרות.

נכסי הנדל"ן המניב בשווי ובצרפת ממומנים בהלוואות ארוכות, בעלות שעבוד Non-Recourse. סקירת שיעור ה-LTV על נכסי החברה מבטא מקור מימון נוסף בדרך של הרחבת המימון על הנכסים, להערכת מידרוג, בעת הצורך, כנגזרת משיעורי המינוף הנמוכים יחסית (המסתכמים לכ-50%-57%), כמו-כן לאחר 30.09.2017 הסדירה החברה הלוואות לזמן ארוך לנכסים באנגליה ללא אמורטיזציה ובשיעורי ריבית נמוכים.

עומס פירעונות האג"ח של החברה עומד על 180-190 מ' ש' בשנה עד לשנת 2020 (ראה תרשים לוח סילוקין להלן) ולאחר מכן צפוי לרדת לכ-150 מ' ש' לשנה. להערכת מידרוג רמת הנזילות והגמישות הפיננסית של החברה הינם סבירים ביחס לצורכי החברה בשנים הבאות. יש לציין, כי הדירוג מסתמך, בין היתר, על נגישותה הגבוהה של החברה למקורות מימון ולשוק ההון, אשר אף מתבטאת, בין היתר, ביכולתה למחזר את ההלוואות ולחדש מסגרות האשראי לאורך היסטוריית פעילותה, וכן להחליף את האשראי לזמן קצר בהלוואות לזמן ארוך בתנאים נוחים.



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור ברווחיות מגזר המלונאות והתייצבות הרווח המגזרי, בדגש על מלון קפה רויאל והתייצבות מהירה של מלון לוטסיה לאחר פתיחתו.
- גידול בהיקף ה-FFO של החברה והתייצבות הפעילות המלונאית, אשר יוביל לשיפור משמעותי ביחסי הכיסוי.
- שיפור בגמישות הפיננסית של החברה ובמצבת הנכסים הלא משועבדים שלה תוך שמירה על יחסי האיתנות הנוכחיים

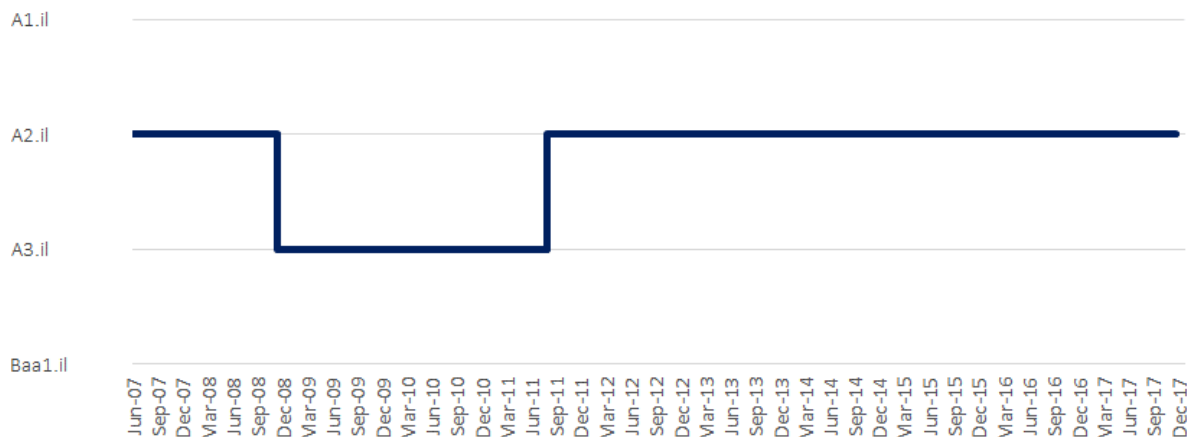
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- השקעה בנכסים ממקורות עצמיים, בהיקף שיפגע משמעותית בנזילות ו/או בגמישות הפיננסית של החברה.
- שינוי משמעותי בתמהיל הגיאוגרפי של ההשקעות, בכל הקשור למדינות היעד, באופן שישיפע לרעה על רמת הסיכון העסקי בה פועלת הקבוצה.
- הרעה ביחסי הכיסוי אשר תנבע מפגיעה בהיקף ה-FFO.
- אי עמידה בתחזיות החברה כפי שנמסרו למידרוג, לרבות הרעה בפרמטרים התפעוליים של המלונות בניגוד לתחזיות החברה באופן שיפגע משמעותית בפרופיל הפיננסי של החברה.

אודות החברה

אלרוב נדל"ן פועלת בתחומי נדל"ן מניב להשקעה ומלונאות בארץ ובחו"ל. פעילותה של החברה בתחום הנכסים להשקעה בחו"ל נעשית באמצעות חברות בנות, המוחזקות בשיעורים של 76-78%, האחראיות לאיתור השקעות בנכסי נדל"ן מניב, השכרתם וניהולם. עיקר נכסי החברה המניבים בחו"ל ממוקמים בשוויץ ומיעוטם ממוקמים בפריז ולונדון. פעילותה של החברה בתחום המלונאות בחו"ל נעשית באמצעות Locka Holding BV (חברה בת, המוחזקת בשיעור 80%). כיום כוללת הפעילות המלונאית בחו"ל החזקה והפעלה של מלון לוטסיה בפריז, מלון הקונסרבטוריון באמסטרדם ומלון קפה רויאל בלונדון. בעל השליטה באלרוב נדל"ן הינו מר אלפרד אקירוב המחזיק בחברה בעיקר באופן עקיף כ-70% ממניות החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[דירוג חברות נדל"ן מניב - פברואר 2016](#)

[דירוג חברות מלונאות - פברואר 2016](#)

[אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ - דוח מעקב - יוני 2016](#)

[אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ - דוח פעולת דירוג - ספטמבר 2017](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

31.12.2017	תאריך דוח הדירוג:
06.09.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
11.06.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ	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 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 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 ביועץ 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 מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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>