

# אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

10 ביוני, 2020

אנליסט אשראי ראשי:

תמר שטיין, 972-3-7539721 [tamar.stein@spglobal.com](mailto:tamar.stein@spglobal.com)

איש קשר נוסף:

הילה פרלמוטר, 972-3-7539727 [hila.perlmutter@spglobal.com](mailto:hila.perlmutter@spglobal.com)

## תוכן עניינים

3.....	תמצית
4.....	תחזית הדירוג
4.....	התרחיש השלילי
4.....	התרחיש החיובי
4.....	תרחיש הבסיס
4.....	הנחות עיקריות
5.....	יחסים עיקריים
5.....	תחזיות תרחיש הבסיס
5.....	תיאור החברה
6.....	הפרופיל העסקי
7.....	הפרופיל הפיננסי
8.....	נזילות: הולמת
8.....	חלויות חוב
9.....	ניתוח התניות
9.....	צפי
9.....	דרישות
9.....	התאמות לדירוג
9.....	ניתוח שיקום חוב
9.....	שיקולים עיקריים
9.....	הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי
10.....	מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

## אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

11.....מתודולוגיה ומאמרים קשורים

12.....רשימת דירוגים

## אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

ilAA-/Stable

אשרור דירוג המנפיק

## תמצית

סיכונים עיקריים	חוזקות עיקריות
<ul style="list-style-type: none"> <li>פיזור ענפי נמוך בשל התמקדות במגזרי הנדל"ן המניב והאנרגיה המתחדשת.</li> <li>צפי לשינוי בתמהיל תיק הנכסים בשל הגדלת שיעור הנכסים הלא סחירים.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>גמישות פיננסית בינונית הנתמכת בתיק נכסים שכ-60% ממנו סחיר.</li> <li>איכות אשראי בינונית-גבוהה של מרבית החברות המוחזקות.</li> <li>פיזור גיאוגרפי במדינות עם פרופיל סיכון נמוך.</li> <li>תזרים דיבידנדים יציב מנכסים עיקריים.</li> <li>שמירה לאורך השנים על מינוף נמוך מ-40% ברמת החברה ועל יחס כיסוי דיבידנדים להוצאות יציב העולה על 1.0x במרווח.</li> <li>נזילות הולמת הנתמכת בסחירות של שתי ההחזקות העיקריות ובהיקף גדול של נכסים לא משועבדים.</li> </ul>

למרות המשבר בשווקים בשל התפרצות נגיף הקורונה, בשנה האחרונה גדל שווי תיק ההשקעות של אלוני חץ בכ-6% והסתכם בכ-13.8 מיליארד ₪ נכון ל-9 ביוני, 2020. להערכתנו, העלייה בשווי נבעה בעיקר מעלייה משמעותית בשווי מניות אנרג'יקס אנרגיות מתחדשות בע"מ (ilA/Stable) ובשווי Brockton Everlast ("BE"), שמותנה בעיקר על ידי ירידה של כ-16% בשווי מניות אמות השקעות בע"מ (ilAA/Stable/ilA-1+) ומימוש של כ-5% מהאחזקה במניות PSP Swiss Property שביצעה החברה בשנה האחרונה. להערכתנו, ככל שיימשך המשבר בעקבות התפרצות נגיף הקורונה ותתעכב החזרה ההדרגתית לשגרה בעולם, תיתכן השפעה שלילית על פעילות החברות, והדבר עשוי להשפיע בעקיפין על הערכתנו לפרופיל העסקי של אלוני חץ ועל המינוף שלה (בין היתר אם שווי החברות יפחת מהותית).

החברה שמרה על תמהיל תיק ההשקעות שלה, כך שחלק ההשקעות הסחירות הוא כ-60% בדומה לאשתקד. מתוכן, כ-87% הן מניות סחירות לא משועבדות. מאידך, תיק הנכסים מורכב ברובו משלוש חברות המהוות ביחד כ-77% משווי הכולל. כתוצאה מכך, אנו מעריכים כי הגמישות הפיננסית של החברה בינונית.

אלוני חץ הציגה מינוף של כ-25% כמתבטא בשיעור ה-LTV (loan to value) לעומת 29% בסוף מאי 2019, על אף השקעות חדשות שבוצעו בשנים האחרונות. זאת בעיקר בזכות העלייה בשווי תיק הנכסים של

## אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

החברה וירידה בחוב נטו לכ-3.4 מיליארד ₪. אם חברות הקבוצה יושפעו מהמשבר, ואם נצפה חלוקת דיבידנדים נמוכה יותר בחברות הבנות או הימנעות מחלוקת דיבידנדים, אנו נבחן את ההשפעה על המינוף ועל הפרופיל הפיננסי של החברה

קיימת אי ודאות רבה לגבי קצב התפרצות נגיף הקורונה והמועד שבו תתחיל לדעוך. חלק מהרשויות הממשלתיות מעריכות כי ההתפרצות תגיע לשיאה בערך באמצע השנה, ואנו משתמשים בהנחה זו כאשר אנו מעריכים את השלכותיה הכלכליות ואת השפעתה על איכות האשראי של גופים וחברות. אנו סבורים שהאמצעים שנקטו כדי לבלום את התפשטות הנגיף הכניסו את הכלכלה העולמית למיתון (ראו עדכונים כלכליים שוטפים בכתובת [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings)). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

### תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תשמור אלוני חץ על שיעור LTV של עד 40%, על רמת נזילות הולמת לפחות ועל גמישות פיננסית. הערכה זו מתבססת על הביצועים התפעוליים של החברות המוחזקות ועל הערכתנו כי השקעות החברה יהיו בעלות מאפיינים דומים לאלו של תיק ההשקעות הנוכחי. כמו כן, התחזית משקפת את הערכתנו כי מדיניות הדיבידנדים של החברה ושל החברות הבנות שלה יישארו מאוזנות.

### התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם תחול עליה משמעותית במינוף אל שיעור LTV גבוה מ-45%. להערכתנו, תרחיש זה עלול להתממש אם החברה תגדיל את קצב ההשקעות לעומת תרחיש הבסיס שלנו. בנוסף, הרעה מהותית בביצועי החברות המוחזקות, אשר תשפיע לשלילה על הערכתנו לגבי איכות האשראי של תיק ההשקעות ועל דיבידנדים שמתקבלים, או התדרדרות מהותית ברמת הנזילות של החברה, יפעילו לחץ שלילי על הדירוג.

### התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תגדיל את הפיזור הענפי של תיק הנכסים שלה לענפים שאינם קשורים לנדל"ן והמינוף יישאר במרווח מספק מתחת ל-30% לאורך זמן.

### תרחיש הבסיס

#### הנחות עיקריות

- מיתון כלכלי בישראל בשנת 2020, עם התכווצות של כ-5.5% בתמ"ג, שיעור אבטלה של כ-11% ושיעור אינפלציה שלילי של כ-0.9%. בשנת 2021 צפי להתאוששות שתתבטא בצמיחה של כ-6.5% בתמ"ג, ירידה בשיעור האבטלה לכ-6% ושיעור אינפלציה חיובי של כ-1%.

## אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

- התכווצות של כ-5.3% בתמ"ג של ארה"ב ב-2020 וצמיחה של כ-6.2% ב-2021. אנו מעריכים כי השפעה מהותית של מגפת הקורונה צפויה ברבעון השני של 2020, עם התאוששות חלקית בלבד אחריו.
- הוצאות הנהלה וכלליות ותשלומי מס בהיקף של כ-65-70 מיליון ₪ בשנה.
- קבלת דיבידנד ודמי ניהול מחברות בנות בהיקף שנתי של 360-420 מיליון ₪ בשנה.
- היעדר שינויים מהותיים (מימושים או השקעות חדשות) בהרכב תיק ההשקעות, אך היתכנות של מימושים חלקיים.
- חלוקת דיבידנד בסך של כ-200 מיליון ₪ בשנה.

### יחסים עיקריים

יחס פיננסי	9.6.2020A	2020E	2021E
יחס כיסוי כולל*	>1.0x	1.2x-1.0x	1.2x-1.0x
יחס חוב נטו לשווי התיק (LTV)	כ-25%	40%-25%	40%-25%

A-בפועל. E-צפוי

\*יחס כיסוי כולל = (תקבולי דיבידנד + דמי ניהול + הכנסות ריבית) / (הוצאות ריבית + הוצאות הנהלה וכלליות + תשלומי דיבידנדים).

### תחזיות תרחיש הבסיס

#### יציבות במינוף

כל עוד לא תחול שחיקה משמעותית (מעל 35%) בשווי הניכסים ולא יבוצעו חלוקות דיבידנד אגרסיביות או השקעות אגרסיביות (מעבר להנחות הבסיס שלנו), החברה תשמור על רמת מינוף נמוכה במרווח מספק מ-40% בשנים 2020-2021 ותמתן כל ירידה אפשרית בשווי התיק באמצעות מימושים או קיטון בהשקעות.

### השקעות גבוהות בשנים 2019-2020

בשנת 2019 ביצעה החברה השקעות בסך של כ-1.6 מיליארד ₪, מרביתן בחברת BE, וברבעון הראשון של 2020 ביצעה החברה השקעות של כ-167 מיליון ₪, מתוכם כ-132 מיליון ₪ בחברת BE. אנו מעריכים כי ב-2020 היא תבצע השקעות נוספות בהיקף של כ-350 מיליון ₪, וכי ב-2021 היא תבצע השקעות בסך של כ-700 מיליון ₪.

### תיאור החברה

אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ היא חברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב. תיק הנכסים של החברה מורכב בעיקרו (77%) מהחזקה במניות של שתי חברות הפועלות בתחום הנדל"ן המניב – אמות השקעות בע"מ ו-Carr Properties Holdings LP – ובחברה הפועלת בתחום האנרגיה המתחדשת –

אנרג'יקס אנרגיות מתחדשות בע"מ. ב-2020 המשיכה החברה להקטין את החזקתה בחברת הנדל"ן PSP Swiss Property AG, וכיום החזקה זו מהווה רק כ-6% מתיק הנכסים. אלוני חץ, דרך חברות הבנות שבבעלותה, מנהלת ומפתחת נכסים מניבים תוך התמקדות בענפי המשרדים והמרכזים המסחריים בישראל ובוושינגטון. בנוסף, החברה מרחיבה את פעילותה בבוסטון ובלונדון באמצעות החזקה של כ-44% ב-CARR וכ-55% בנכסים נוספים בבוסטון וכן באמצעות החזקה של כ-96% ב-BE הפועלת בתחום המשרדים בלונדון ובקרנות השקעה בנדל"ן בבריטניה (Brockton). כ-15% ממניות אלוני חץ מוחזקות בידי מר נתן חץ. לצורך עמידה בחוק הריכוזיות, מכרה משפחת ורטהיים את מרבית החזקותיה בחברה ב-2019, וחדלה להיות בעל עניין בחברה. יתרת המניות מוחזקות בידי משקיעים מוסדיים והציבור.

### הפרופיל העסקי

פרופיל הסיכון העסקי של אלוני חץ נתמך בעיקר בתיק הנכסים המאופיין, להערכתנו, באיכות אשראי בינונית-גבוהה של מרבית החברות המוחזקות, בנזילות וסחירות הולמות ובפיזור גיאוגרפי נרחב.

להערכתנו, הפרופיל העסקי של החברה נתמך על ידי הביצועים היציבים לאורך השנים של החברות המרכזיות בתיק ההשקעות: תזרים יציב מנכסים מניבים, גידול עקבי ב-NOI (net operating income) ושיעורי תפוסה גבוהים.

לחברה גמישות פיננסית בינונית בזכות שיעור גבוה של מניות סחירות ולא משועבדות (כ-53% משווי התיק) והיעדר תלות בהחזקה בודדת (אין החזקה המהווה מעל 30% משווי התיק), ובשל העובדה כי התיק מורכב ברובו מהחזקה בשלוש חברות עיקריות. להערכתנו, לחברה יכולת למכור מניות של אנרג'יקס, PSP ואמות השקעות בהיקף מהותי כדי לווסת את רמת המינוף אם זו תעלה משמעותית כתוצאה מירידת שערים חדה במחירי המניות המוחזקות. כמו כן, לחברה יכולת לממש חלק מהחזקותיה ללא איבוד שליטה מידי בחברות הבנות.

החברה ממשיכה ליישם את האסטרטגיה שלה להשקעה בשווקים מובילים במדינות עם פרופיל סיכון נמוך יחסית (ישראל וארצות הברית, המדורגות 'A+' ומעלה) ולהגדלת הפיזור הגיאוגרפי שלה (כמתבטא בפעילותה בתחום המשרדים בלונדון). פרופיל הסיכון העסקי נתמך גם בפיזור הנכסים והשוכרים הגבוה של החברות המוחזקות.

מנגד, הערכת הסיכון העסקי מושפעת לשלילה מפיזור ענפי נמוך, שכן תיק הנכסים של החברה מורכב ברובו מחברות הפעילות בענף הנדל"ן המניב. אולם הפיזור הנמוך מקוזז במידה מסוימת על ידי הערכתנו את תחום הנדל"ן המניב כענף עם סיכון נמוך יחסית, שתזרימי המזומנים ממנו תנודתיים פחות מבענפי פעילות אחרים. כמו כן, העלייה בשווי מניית אנרג'יקס, הפועלת בתחום אנרגיה מתחדשת, תרמה לשינוי הרכב תיק הנכסים ולירידה מסוימת בתלות בפעילות הנדל"ן.

## אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

יש לציין כי על אף הירידות בשווקים בתקופה האחרונה על רקע התפרצות נגיף הקורונה, חלה בשנה האחרונה עלייה של כ-6% בשווי תיק ההשקעות של החברה, בעיקר כתוצאה מעלייה משמעותית בשווי אנרג'יקס ו-BE, אשר מותנה על ידי ירידה של כ-16% בשווי מניות אמות השקעות ומימוש של כ-5% ממניות PSP Swiss Porperty שביצעה החברה בשנה האחרונה. להערכתנו, ככל שיימשך המשבר ותתעכב החזרה ההדרגתית לשגרה בעולם, תיתכן השפעה שלילית על פעילות החברות, והדבר עשוי להשפיע בעקיפין על הערכתנו לפרופיל העסקי של אלוני חץ.

### הפרופיל הפיננסי

פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה מבוסס, להערכתנו, על גמישות פיננסית בינונית הנתמכת בעיקר בתיק נכסים סחיר ברובו (כ-60% מהנכסים בתיק סחירים), בהיעדר תלות בנכס בודד ובעומס חוב בינוני ביחס לשווי תיק הנכסים. כמו כן נתמך פרופיל הסיכון הפיננסי בהערכתנו כי החברה תשמור על מינוף של עד 40% במרווח מספק. החברה המשיכה להוריד את המינוף לכ-25% למרות השקעות שהיא מבצעת, בעיקר בזכות העלייה בשווי תיק הנכסים וירידה בחוב נטו. להערכתנו, בהתאם למדיניות הפיננסית של החברה ייעשו השקעות נוספות תוך שמירה על שיעור LTV נמוך מ-40%, ובמידת הצורך באמצעות הנפקות הון ומימוש החזקות אחרות. לראייה, החברה ממשיכה לבצע מימוש חלקי של מניות PSP Swiss Porperty (כ-3% מהן מומשו מתחילת 2020) לצורך ביצוע השקעות (בין היתר ב-BE).

יחס כיסוי הדיבידנדים של אלוני חץ (היחס בין תזרימי הדיבידנדים לבין הוצאות המטה, הוצאות המימון ותשלומי הדיבידנדים לבעלי המניות של החברה) נותר יציב גם ב-2020 ברמה העולה על 1.0x, ואנו צופים כי יישמר ברמה זו בשנתיים הקרובות. במהלך השנים נהנתה החברה מתזרים דיבידנדים יציב מהחזקותיה העיקריות, ואנו מעריכים שבשנתיים הקרובות הוא יימשך, בהתאם למדיניות הדיבידנדים של חלק מהחברות המוחזקות. מתחילת 2020 החברה חילקה דיבידנד בסך של כ-100 מיליון ₪, והיא צפויה לחלק סכום זהה עד סוף השנה. כמו כן, החברה השקיעה כ-170 מיליון ₪ בחברות הבנות מתחילת 2020. מנגד, קיבלה החברה דיבידנדים בסך כולל של כ-250 מיליון ₪ בעיקר מ-PSP, Carr ומאמות השקעות, ומימשה 3% ממניות PSP תמורת כ-720 מיליון ₪.

## Alony Hetz Property &amp; Investments Ltd. – Portfolio (book value as of June 9, 2020)

Holding	Country	Stake (%)	Listed/ Private	Value for LTV	(%) of PV
PSP Swiss Property	Switzerland	4.6%	Listed	802	5.8%
Amot Investments	Israel	55.1%	Listed	3,780	27.3%
Carr Properties Holdings	USA	44.0%	Private	3,120	22.5%
Energix	Israel	56.4%	Listed	3,792	27.4%
Brockton Everlast	UK	95.8%	Private	1,307	9.4%
Boston	USA	55%	Private	860	6.2%
Other	Various			176	1.3%
<b>Total</b>				<b>13,837</b>	<b>100%</b>

## נזילות: הולמת

אנו בוחנים את נזילות החברה ברמת הסולו המורחב. להערכתנו, נזילות החברה היא 'הולמת', על סמך הערכתנו כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה יעלה על  $1.2 \times$  ב-12 החודשים שהתחילו ב-1 באפריל, 2020. נזילות החברה נתמכת במסגרות אשראי חתומות לתקופה של למעלה משנה בהיקף כולל של 500 מיליון ₪ ובתזרים דיבידנדים יציב. כמו כן, רמת הנזילות של החברה וגמישותה הפיננסית נתמכות בנגישות הטובה לשוק ההון ובהיקף נרחב של נכסים סחירים בלתי משועבדים, בשווי שוק כולל של כ-7.2 מיליארד ₪ (נכון ל-31 במרץ, 2020).

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2020, על פי תרחיש הבסיס שלנו:

שימושים עיקריים	מקורות עיקריים
<ul style="list-style-type: none"> <li>תשלום חלויות חוב (קרן וריבית) בסך של כ-475 מיליון ₪.</li> <li>הוצאות הנהלה וכלליות ומיסים בסך של כ-70 מיליון ₪.</li> <li>חלוקת דיבידנדים של כ-200 מיליון ₪ בהתאם למדיניות הדיבידנדים של החברה (*).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-510 מיליון ₪.</li> <li>תקבולי דיבידנד ודמי ניהול בהיקף שנתי של כ-390 מיליון ₪.</li> <li>מסגרות אשראי לא מנוצלות חתומות לתקופה העולה על שנה בהיקף של כ-500 מיליון ₪.</li> </ul>

(\*) נכון למועד הדוח, החברה חילקה דיבידנד בסך של כ-100 מיליון ₪.

חלויות חוב					
שנה	1.4.2020 - 30.3.2021	1.4.2021 - 30.3.2022	1.4.2022 - 30.3.2023	1.4.2023 - 30.3.2024	1.4.2024 ואילך
חלויות (מיליון ₪)	348	408	776	527	2,062



## ניתוח התניות

### צפי

אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם (יותר מ-15%) על כל התניות הפיננסיות.

### דרישות

לפי תנאי האג"ח וההלוואות, על החברה לשמור על ההתניות הבאות: שיעור LTV נמוך מ-80%, הון עצמי שלא יפחת מ-2.1 מיליארד ₪, יחס חוב נטו ל-FFO (funds from operations) נמוך מ-25x, יחס הון למאזן העולה על 30% ויחס דיבידנד לריבית העולה על 1.2x.

## התאמות לדירוג

נזילות: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: חיובי

## ניתוח שיקום חוב

### שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הבלתי מובטחות של אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ (סדרות ח', ט', י', י"א וי"ב).
- דירוג שיקום החוב לסדרות אלה הוא '3' ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה בחלק הגבוה של הטווח 50%-70%.

### הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2025
- תחול שחיקה מהותית בשווי השוק של ההחזקות, בין היתר בשל מיתון כלכלי עמוק שיגדיל את הלחץ התחרותי ויביא לירידת מחירים בתחום הנדל"ן בשל קיטון בהיקף הפעילות העסקית וירידה משמעותית בביקוש לשטחים מצד חברות ומכאן לירידה חדה בשיעורי התפוסה ובדמי השכירות.
- החברה תפורק, הערכה הנשענת על העובדה כי ברמת החברה אין פעילות כלל וכי כל שוויה בעת כשל הפירעון ינבע מהחזקת המניות.
- הנושים יפעלו לממש חלק או את כל ההחזקות בחברות הבנות, הערכה הנתמכת בסינרגיה נמוכה בין נכסי הבסיס והיתכנות למימוש חלק מההחזקות באמות השקעות או באנרג'יקס מבלי לוותר על גרעין השליטה בהן.

## אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ

- ביום כשל הפירעון יעמוד שיעור המינוף על כ-80% (בהתאם להתניה הפיננסית בשטרות האג"ח) בעקבות ירידה חדה בשווי השוק של מניות תיק הנכסים. על שווי זה הנחנו הפחתה נוספת של כ-30% במימוש מהיר בשל הפיזור הענפי הנמוך של תיק הנכסים (סך הכל הפחתה של כ-80%).

### מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-2.6 מיליארד ₪
  - עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
  - שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: 2.5 מיליארד ₪
  - סך חוב בכיר מובטח (לא מדורג): 0.4 מיליארד ₪
  - שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: 2.1 מיליארד ₪
  - סך חוב בלתי מובטח: כ-3.1 מיליארד ₪
  - הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח (סדרות ח', ט' ו-י'): 50%-70%
  - דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (סדרות ח', ט' ו-י') (1 עד 6): 3
- נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

### השפעת הערכת שיקום חוב על דירוג החוב ביחס לדירוג המנפיק

הערכת שיקום חוב באחוזים	תיאור	ציון הערכת שיקום חוב	דירוג הסדרה מעל/מתחת לדירוג המנפיק
100%	צפי להחזר מלא	1+	3+ נוצ'ים
100%-90%	שיקום חוב גבוה מאד	1	2+ נוצ'ים
90%-70%	שיקום חוב גבוה	2	1+ נוצ'
70%-50%	שיקום חוב משמעותי	3	0 נוצ'ים
50%-30%	שיקום חוב ממוצע	4	0 נוצ'ים
30%-10%	שיקום חוב צנוע	5	1- נוצ'
10%-0%	שיקום חוב זניח	6	2- נוצ'ים

דירוגי שיקום חוב מוגבלים במדינות מסוימות על מנת להביא בחשבון סיכויי שיקום חוב מופחתים במדינות אלו. דירוגי שיקום חוב של הנפקות חוב לא מובטחות מוגבלות גם הן בדרך כלל (למידע נוסף ראו שלב 6, פסקאות 98-90 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

## מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה - כללי: השימוש בתחזית דירוג וב-CreditWatch](#), 14 בספטמבר, 2009
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים](#), 13 בנובמבר, 2012
- [מתודולוגיה - כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים 'D' \(כשל פירעון\) ו-'SD' \(כשל פירעון סלקטיבי\)](#), 24 באוקטובר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: סיכון ענפי](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים](#), 16 בדצמבר, 2014
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג חברות החזקה](#), 1 בדצמבר, 2015
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים](#), 7 בדצמבר, 2016
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 25 ביוני, 2018
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות](#), 1 באפריל, 2019
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה](#), 1 ביולי, 2019
- [הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 5 ביולי, 2019
- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי](#), 26 ביוני, 2018

## רשימת דירוגים

פרטים כלליים (נכון ל-10 ביוני, 2020)

### אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ

#### דירוג(י) המנפיק

טווח ארוך

ilAA-\Stable

#### דירוג(י) הנפקה

חוב בכיר בלתי מובטח

הלואה פרטית

ilAA-

סדרה ח,ט,י

ilAA-

סדרה יא'

ilAA-

סדרה יב'

ilAA-

#### היסטוריית דירוג המנפיק

טווח ארוך

ilAA-\Stable

מאי 18, 2015

ilA+\Positive

אוקטובר 27, 2014

ilA+\Stable

ינואר 16, 2013

ilA\Stable

ינואר 17, 2010

ilA\Negative

יוני 11, 2009

ilA\Stable

אוגוסט 14, 2008

ilAA-\Watch Pos

מאי 25, 2008

ilAA-\Negative

דצמבר 05, 2007

ilAA-\Stable

דצמבר 19, 2006

ilAA-

יולי 28, 2005

ilA+

נובמבר 01, 2003

ilA

אוקטובר 01, 2002

ilA-

אוקטובר 02, 2001

#### פרטים נוספים

זמן בו התרחש האירוע

15:50 10/06/2020

זמן בו נודע לראשונה על האירוע

15:50 10/06/2020

יזום הדירוג

החברה המדורגת

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת [www.maalot.co.il](http://www.maalot.co.il)

כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, "יחדיו", "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, "יחדיו", "S&P"). התוכן לא יישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, "יחדיו", "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האכזת המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמנים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

במידה שרשויות הרגולציה מאפשרות לחברת דירוג להכיר בתחום שיפוט מסוים בדירוג שנקבע בתחום שיפוט אחר למטרות רגולטוריות מסוימות, S&P שומרת לעצמה את הזכות לקבוע, להפסיק או להשעות הכרה כזו בכל עת על פי שיקול דעתה הבלעדי. S&P והצדדים הקשורים אינם נוטלים על עצמם כל מחויבות הנובעת מקביעה, הפסקה או השעיה של הכרה בדירוג או כל חבות לכל נזקים שנטען שנבעו מהן.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת [www.maalot.co.il](http://www.maalot.co.il) או באתר S&P, בכתובת [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.