

רבוע כחול נדל"ן בע"מ

פעולת דירוג | אפריל 2020

אנשי קשר:

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

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

רבע כחול נדל"ן בע"מ

אופק דירוג: שלילי	A1.il	דירוג מנפיק ודירוג סדרות ד'-ו'
אופק דירוג: שלילי	Aa3.il	דירוג סדרה ז'

מידרוג מאשרת דירוג A1.il באופק שלילי למנפיק ולאגרות החוב סדרות ד', ה', ו' שהנפיקה רבע כחול נדל"ן בע"מ (להלן "החברה"), וכן קובעת דירוג Aa3.il באופק שלילי לאגרות חוב שתנפיק החברה, בסך של עד 200 מיליון ₪ ערך נקוב באמצעות הרחבה של סדרת אגרות חוב ז' המגובה בבטוחה.

בהתאם לתנאי שטר הנאמנות, החברה התחייבה להגדיל את היקף הנכסים המשועבדים להבטחת סדרת אגרות חוב ז'. תמורת הגיוס תופקד בחשבון נאמנות אשר ישועבד לטובת נאמן האג"ח, ותשוחרר לחברה לאחר להשלמת רישום השעבודים על הנכסים הנוספים. בהתאם לתנאי השטר שווי הנכסים כשהוא מוכפל ב- 0.8 לא יפחת מסכום החוב שיגוייס. לידי מידרוג הועברו רשימת הנכסים הפוטנציאליים ובהתאם בחנה מידרוג את איכות הבטוחות תחת הנחה שהשעבודים יושלמו כדין בהתאם לתנאי שטר הנאמנות. ככל שהאמור לא יתבצע יתכן בהתאם למתווה שהועבר למידרוג, יתכן ולסדרה לא תינתן ההטבה הדירוגית ביחס לדירוג המנפיק וזאת בהתאם למתודולוגיה לשיקולים מבניים בדירוג חוב בתחום המימון התאגידי - ספטמבר 2019.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.06.2020	שלילי	A1.il	1119999	ד'
31.05.2023	שלילי	A1.il	1130467	ה'
30.11.2026	שלילי	A1.il	1140607	ו'
30.11.2026	שלילי	Aa3.il	1140615	ז' *

* סדרת אגרות חוב ז' מובטחת במשכנתא ראשונה על מספר נכסים. מידרוג בחנה את טיב הבטוחה בהתאם למתודולוגית "שיקולים מבניים בדירוג חוב בתחום המימון התאגידי" - ספטמבר 2019.

** לחברה סדרת אג"ח נוספת, סדרה ח', אשר אינה מדורגת ע"י מידרוג.

למידע אודות שיקולי הדירוג הנכם מופנים לדוח מעקב מחודש דצמבר 2019.

מעבר לשיקולי הדירוג המפורטים בדוח המעקב מחודש דצמבר 2019, נציין כי התפרצות נגיף הקורונה בסין בתחילת שנת 2020, אשר הלכה והתרחבה לארצות נוספות בעולם ביניהן ישראל, ומגבלות התנועה וההתכנסות אשר הוטלו בנינה, משליכות על אי הוודאות בפעילות הכלכלית העתידית בעולם ובישראל.

במצגת שוק ההון שפירסמה החברה בסמוך לפרסום הדוח השנתי פורטו עיקר ההשפעות של התפרצות הקורונה על פעילות החברה. ההשפעות העיקריות על החברה כוללות:

- סגירת קניין TLV וחלק ניכר משטחי המסחר בקניון הדר וקניון השרון, וצמצום משמעותי בפעילות חניון גבעון.
- סגירת חלק משטחי המסחר בשאר הנכסים של החברה. מנגד, מרבית נכסי החברה הינם נכסים מעוגני סופרמרקטים, כאשר בניגוד למרבית הענפים מגזר זה מציג גידול בפדיונות (וכפועל יוצא, ייתכן אף גידול במרכיב המשתנה של דמי השכירות משוכרים אלו).
- עצירת שיווק יח"ד במגזר הייזום למגורים משפיעה בצורה פחותה על פרייקט החברה ברחוב תוצרת הארץ. שיווק הפרוייקט החל לפני כחצי שנה ועד כה שווקו 158 יח"ד המהוות כמחצית מיח"ד בפרוייקט, המספקים לחברה מרווח משמעותי כבר כעת גם במקרה של האטה בשיווק יח"ד.

¹ הדוחות מתפרסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

- להערכת החברה לא צפוי שינוי מהותי בהכנסות החברה מהשכרת נכסים למשרדים וללוגיסטיקה.
- לחברה נכס מניב בסיאטל, ושינגטון, ארה"ב. מאחר והמדובר בנכס תשתית חיוני לא צפויה פגיעה בהכנסות החברה מהשכרת נכס זה.
- עיקר היתרות הנזילות של החברה מושקע בני"ע סחירים ועל כן חשוף לתנודות בשוק ההון. בהתאם למשתקף מהדוחות הכספיים של החברה, כ- 67% מתיק ני"ע ליום 31.12.2019 היה מורכב מאג"ח (ברובן קונצרניות) המושפעות בצורה פחותה מהתנודות בשוק ההון.

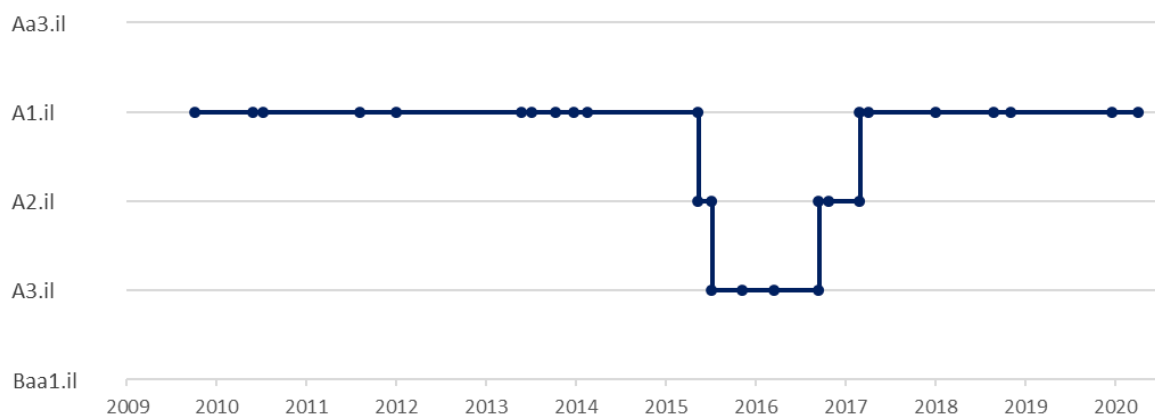
להערכתנו, היות ומדובר באירוע מתגלגל מנעד התרחישים הוא רחב ותלוי בשני גורמים עיקריים, הראשון שבהם משך הזמן בו תיעצר הפעילות הכלכלית והיקפה, והגורם השני הוא רמת התמיכה הממשלתית בצמיחת הכלכלה ומהירות הצמיחה. נכון ליום זה, עדיין לא ניתן לצפות את משך סיום המשבר ומלוא השפעתו על הפעילות העסקית בישראל ובעולם. אנו צופים כי לאורך אירוע מתגלגל זה, יהיו שינויים ברמות התמיכה השונות בהתאם להתפתחויות והחלטות הממשלות השונות. הערכתנו הינה, כי אף אם המשבר יגיע לכדי סיום בתקופה הקרובה, הדי המשבר ימשיכו להשפיע על הפעילות העתידית, בשל העלייה באבטלה והירידה בהכנסות משקי הבית, לצד הגידול בגירעון הממשלתי במהלך תקופת ההתפרצות. להרחבה בנושא הנכם מופנים לדוחות הערת ענף מחודש מרץ 2020².

כבר כעת ניתן להעריך שהתוצאות העסקיות של שנת 2020 יהיו חלשות מהצפוי, אולם להערכת מידרוג, המיקוד העסקי של מרבית נכסי החברה בהשכרה לרשתות מזון, לצד נזילות בהיקפים משמעותיים מאפשרים לחברה מקורות מספקים לשירות החוב בשנה הקרובה. כך, סך מזומנים ושווי מזומנים (לרבות ני"ע) במאזן המאוחד ליום 31.12.2019 עמד על כ- 290 מיליון ש"ח, ובשלב זה בכ- 62% מהשטחים המושכרים (על בסיס NOI) נמשכת הפעילות השוטפת של השוכרים (בכפוף להתאמות למגבלות).

בטווח הזמן הבינוני עלולה להיגרם פגיעה בפעילות העסקית, בשל צמצום הצריכה של משקי הבית, ופגיעה אפשרית בשיווק מרכיב המגורים בפרוייקט תוצרת הארץ (סיכון זה מתמתן לאור העובדה שעד כה שווקו כמחצית מיח"ד המיועדות למכירה), וזאת עקב הפגיעה בהכנסות משקי הבית.

² הדוחות מתפרסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[רבע כחול נדל"ן בע"מ - דוחות קשורים](#)

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן - דוח מיוחד - הערת ענף, מרץ 2020](#)

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן למסחר - דוח מיוחד - הערת ענף, מרץ 2020](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב- דוח מתודולוגי, ינואר 2019](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

05.04.2020	תאריך דוח הדירוג:
31.12.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
07.10.2009	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
רבע כחול נדל"ן בע"מ	שם יוזם הדירוג:
רבע כחול נדל"ן 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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").

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 וכאאלה 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 פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי 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>