

אפי נכסים בע"מ

פעולת דירוג - נייר ערך מסחרי | ספטמבר 2021

אנשי קשר:

רו"ח אופיר זלינגר
ראש צוות - מעריך דירוג ראשי
Ophir.zelinger@midroog.co.il

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

אפי נכסים בע"מ

היקף נע"מ מדורג: 171 מיליון ש"ח ע.ג.	P-1.il	דירוג ניירות ערך מסחריים
---	--------	--------------------------

מידרוג קובעת דירוג P-1.il לנייר ערך מסחרי שתנפיק אפי נכסים בע"מ בסך של עד 120 מיליון ש"ח ערך נקוב באמצעות הרחבת נייר ערך מסחרי סדרה 3 (מספר ני"ע 1168822), מהם 100 מיליון ש"ח ערך נקוב כנגד פדיון נייר ערך מסחרי סדרה 1 שבמחזור (מספר ני"ע 1160894). דירוג זה חל גם על נייר ערך מסחרי סדרה 3 שבמחזור בסך של 51 מיליון ש"ח ערך נקוב.

ניירות הערך המסחריים (סדרה 3) עומדים לפירעון בתום שנה ממועד הנפקתם עם אופציה הקיימת לחדשם למשך ארבע תקופות נוספות של 12 חודשים כל אחת, ובסה"כ עד ליום 14.09.2025. תנאי ניירות הערך המסחריים מאפשרים למשקיעים להעמיד אותם לפירעון בכל עת, בהתראה מוקדמת של 7 ימי עסקים. החברה הצהירה בפני מידרוג כי תשמור לאורך כל תקופת הנע"מ על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי בנקאי פנויות וחתומות ביחס של לפחות 1:1 ליתרת הנע"מ.

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג לזמן קצר מבוסס על הדירוג לזמן ארוך של החברה, A2.il באופק יציב, ועל ניתוח הנזילות שלה. ניתוח הנזילות מתבסס על פעילות החברה בישראל, על בסיס דוח "סולו מורחב" וכולל, בין היתר, את ניתוח פעילות החברה, המזומנים מפעילותה השוטפת, השקעות צפויות ועוד. נכון ליום 30.06.2021, לחברה יתרות נזילות בהיקף של כ- 471 מיליוני ש"ח (מתוכן כ- 153 מיליון ש"ח בחברה עצמה (סולו) ובסה"כ כ- 173 מיליון ש"ח בישראל) ומסגרות אשראי פנויות ובלתי מנוצלות בהיקף כולל של 350 מיליוני ש"ח, מתוכן נוצל סך של 100 מיליון ש"ח לאחר תאריך המאזן. החברה הצהירה בפני מידרוג כי תשמור לאורך כל תקופת הנע"מ על מסגרות אשראי פנויות וחתומות ביחס של לפחות 1:1 ליתרת הנע"מ.

ניתוח הנזילות של החברה

בניתוח הנזילות של החברה נבחננו, בין היתר, הפרמטרים הבאים כפי שהוצגו למידרוג על ידי החברה: מזומנים, הכנסות והוצאות תפעוליות, השקעות צפויות ושינויים צפויים בנוגע למימון החברה, כמפורט בהמשך.

מקורות לתקופה

- יתרת המזומנים (בישראל בלבד) ליום 30.06.2021 בסך כ- 173 מיליון ש"ח, ומסגרות אשראי פנויות כאמור לעיל. יצוין כי ניתוח הנזילות של מידרוג בוחן את נזילות החברה מפעילותה בישראל בלבד וללא הסתמכות על הפעילות באירופה, כאשר בהתאם לדוח המאוחד סך יתרות הנזילות עומד על 471 מיליון ש"ח.
- גיוסי חוב בהתאם להערכות החברה, כולל גיוס אגרות חוב בסך 350 מיליון ש"ח, אשר הושלם ביום 08.07.2021.
- הכנסות מפעילות שוטפת. נכסיה של החברה (בישראל בלבד) מניבים תזרים שוטף (לאחר תקורות) של כ- 65 מיליון ש"ח לשנה.

שימושים לתקופה

- הוצאות מימון תזרימיות, לרבות החזרי קרן הלוואות ותשלומי ריבית שוטפת, בהתאם לנתוני החברה.
- השקעותיה הצפויות של החברה בתקופת הדירוג. מידרוג מעריכה כי השקעות בפרויקטים בהקמה ימומנו באמצעות הגדלת הלוואות במסגרת הסכמי הליווי הקיימים.

- הוצאות שוטפות ותשלומי מס, לרבות חוב מס בסך של כ- 300 מיליון ₪ אשר שולם לאחר תאריך המאזן.

להערכת מידורג, לתקופת הדירוג לחברה עודף מקורות על שימושים אשר הולם את רמת הדירוג.

לחברה מקורות תזרימיים אפשריים נוספים (הנפקת הון, מימוש נכסים ועוד). ניתוח הנזילות של מידורג אינו נסמך על מקורות אלו, אשר עשויים לספק לחברה נזילות נוספת.

יצוין כי ניתוח הנזילות של החברה נעשה ברמת הפעילות בישראל בלבד, ללא הסתמכות על הפעילות השוטפת ויתרות המזומן בחברת הבת AFI Europe B.V., חברה פרטית (רשומה בהולנד) המוחזקת במלואה ע"י החברה. יתרות הנזילות והפעילות השוטפת של החברה הבת (וחברות המוחזקות ע"י החברה הבת) עשויות לשמש כמקור תזרימי נוסף.

גורמים אשר עשויים לפגוע בדירוג

- אי שמירה על מסגרות אשראי חתומות ו/או יתרות נזילות בהתאם להצהרת החברה למידורג.
- ירידה בדירוג המנפיק של החברה.
- צורכי השקעה מהותיים נוספים ו/או הוצאות תזרימיות מהותיות אחרות, מעבר לאלו שהוערכו על ידי החברה, ללא יצירת מקור תזרימי הולם לביצוע ההשקעה.

אודות החברה

אפי נכסים בע"מ (לשעבר - אפריקה ישראל נכסים בע"מ) היא חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה לני"ע בתל-אביב. החברה מוחזקת ע"י בעלת השליטה ביג מרכזי קניות בע"מ (64%), בעלת עניין נוספת בחברה - מגה אור החזקות בע"מ (12%) והיתרה בידי הציבור.

לחברה Track Record בייזום, פיתוח, ניהול ומימוש נכסים בישראל במרכז-מזרח אירופה (CEE) משנת 1997. צבר הנכסים המניבים של החברה כולל מרכזים מסחריים ובנייני משרדים (חלקם בשלבי פיתוח) בערים מרכזיות באירופה ובאזורי הביקוש בישראל. בנוסף, החברה מעורבת בפרויקטים מסוג BOT בישראל כדוגמת דיור להשכרה, משרדי ממשלה וקרית התקשוב, ופעילה בתחום ייזום פרויקטים למגורים במספר מדינות ב-CEE. לחברה צבר משמעותי של קרקעות המיועדות לפיתוח נכסי נדל"ן מניב או ייזום למגורים (בחלקו מיועד לשלבים עתידיים והרחבות של פרויקטים קיימים) בישראל, ברומניה, צ'כיה, סרביה ובולגריה. הנכס העיקרי של החברה - קניון AFI Palace Cotroceni בבוקרשט, רומניה, פותח על-ידי החברה ומנוהל על-ידה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אפי נכסים בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדלן מניב - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

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

[דירוגים לזמן קצר - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

12.09.2021	תאריך דוח הדירוג:
15.06.2021	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
22.12.2010	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אפי נכסים בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אפי נכסים 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 קטגוריית הדירוג שאלה 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.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים¹

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	Prime-2.il
Baa1.il	
Baa2.il	
Baa3.il	Prime-3.il
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

¹ דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסיוני הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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 בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרם 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>