

א. לוי השקעות ובנין בע"מ

דוח מעקב | אוגוסט 2012

1

מחבר:

אילון גרפונקל, עו"ד - רו"ח - אנליסט בכיר
eylong@midroog.co.il

א. לוי השקעות ובנין בע"מ

דירוג סדרות ד', ה', ו'	דירוג: Ba2	רשימת מעקב
------------------------	------------	------------

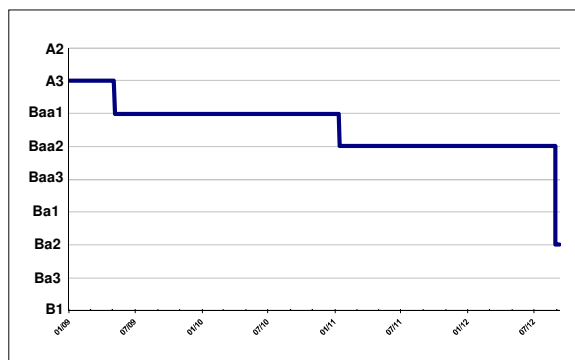
בהמשך לדוח המעקב מיום ה-24.05.2012 אשר במסגרתו הוכנס דירוג סדרות האג"ח של א. לוי השקעות ובנין בע"מ (להלן: "החברה"), מחדש לרשימת מעקב (Watchlist) - בשל יתרות הנזילות הנמוכות, מידרוג מודיעה על הורדת הדירוג מ-Baa2 באופן שלילי ל-Ba2 והמשך היותה של החברה ברשימת מעקב. הורדת הדירוג נובעת מכך שהחברה לא צלחה בתקופת היותה במעקב בהגדלת הנזילות באמצעות השלמה מספקת של תהליך מימוש הנכסים בהתאם למתווה שהוצג למידרוג, כך שאין ברשותה כיום די מקורות לצורך עמידה בפירעונות קרן אג"ח ה' בנובמבר 2012 ולפיכך בהתאם לדברי החברה, נאמן אג"ח ה' אינו מאפשר לחברה לבצע את הפירעון הנדרש לטובת אג"ח ד' בספטמבר 2012. לפיכך, מידרוג מעריכה שיתכן והחברה עלולה להזדקק לדחייה במועד הפירעון. הדירוג הנוכחי משקלל מחד את המצוקה התזרימית בטווח המידי ומאידך את קיומם של מקורות תזרים לרבות, היקף הקרקעות, פרויקטים בבנייה ונכסי נדל"ן מניב באזורי ביקוש.

יצוין כי מאז דוח הדירוג האחרון חלו מספר התפתחויות: ביום 23.08.12 החברה הודיעה על מכירת נכס בת"א תמורת כ-19 מיליון ₪ אך יתכן שחלק מהתמורה תתקבל לאחר תאריך פירעונות האג"ח. להערכת מידרוג ובהתחשב בחבות העולה מפס"ד, שניתן כנגד החברה ביולי 2012, בהיקף של כ-11.6 מיליון ₪, על החברה להשלים מימושים/מימון מחדש בהיקף של בין 18-20 מ"ש. לדברי החברה, בימים אלו מתקיימים מו"מ למימושים בהיקף שיספק את הצרכים האמורים וכן ישנם פרויקטים בבנייה אשר בטווח הבינוני צפויים לספק תזרים נוסף לשירות החוב.

לאור האמור, מידרוג מותירה את החברה ברשימת מעקב, וזאת על מנת לבחון את התקדמות החברה בתוכנית המימושים וכן כדי לבחון האם בעלי אגרות החוב יעמידו את אגרות החוב לפירעון מיידי. יצוין כי, מצב נזילות החברה הביא לכך שבדוחות הכספיים שפורסמו ביום 30.08.12, חוות הדעת של ר"ח כוללת הערת עסק חי. בהתאם לכך, אי השלמה של תוכנית המימושים בטווח הקצר ו/או מימוש העילה לפירעון מיידי, (הן כתוצאה מהורדת הדירוג והן כתוצאה מהערת עסק חי) עלולים להוביל להורדות דירוג נוספות.

להלן פירוט האג"ח המדורג במחזור של החברה (סולו - אלפי ש"ח):

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה	שיעור ריבית שנתית	הצמדה	יתרת אג"ח בספרים ליום 30.08.2012 (אלפי ש"ח)	שנות פירעון האג"ח
אג"ח ד'	7190077	05-ט-05	6.10%	מדד	32,973	2012-2013
אג"ח ה'	7190168	06-נ-06	6.50%	מדד	55,862	2012-2015
אג"ח ו'	7190150	11-מ-11	6.95%	מדד	87,583	2014-2018
					176,418	סה"כ



פרופיל החברה

חברת א. לוי השקעות ובניין בע"מ (להלן: "החברה"), פועלת בעצמה ובאמצעות חברות בנות וקשורות בשני תחומי פעילות: יזום והקמת פרויקטים למגורים וכן ברכישה, פיתוח והשבחת נכסים מניבים בישראל ובמערב אירופה (גרמניה וצרפת). החברה התאגדה באוגוסט 1977 על ידי האחים עזרא, אברהם ויונה לוי, כחברה פרטית. בפברואר 1994 הפכה לחברה ציבורית, לאחר הנפקה ראשונה של מניותיה לציבור. כיום, בני משפחת לוי מחזיקים בשליטה בחברה.

מחקרים מתודולוגיים

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

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

[ניתוח חברות נדל"ן למגורים - דוח מתודולוגי](#) - ינואר 2012

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

דוח קודם: דוח מעקב מאי 2012

תאריך דוח: 30 באוגוסט 2012

מושגי יסוד

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית <i>Interest</i>
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות <i>Cash Interest</i>
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי <i>EBIT</i>
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות <i>EBITA</i>
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות <i>EBITDA</i>
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה <i>EBITDAR</i>
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים <i>Assets</i>
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי <i>Debt</i>
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו <i>Net Debt</i>
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון <i>Capitalization (CAP)</i>
השקעות ברוטו בציוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות <i>Capital Expenditures (Capex)</i>
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * <i>Funds From Operation (FFO)</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * <i>Cash Flow from Operation (CFO)</i>
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי * <i>Retained Cash Flow (RCF)</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * <i>Free Cash Flow (FCF)</i>

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.

סולם דירוג התחייבויות

דרגת השקעה	<i>Aaa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aaa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	<i>Aa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	<i>A</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>A</i> נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	<i>Baa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Baa</i> כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	<i>Ba</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ba</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	<i>B</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>B</i> נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	<i>Caa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Caa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	<i>Ca</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ca</i> הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	<i>C</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>C</i> הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

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 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.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2012.

מסמך זה, לרבות פסקה 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 צריכה 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 מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ 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.