

אלון רבוע כחול ישראל בע"מ

Credit Review | ינואר 2018

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות בכירה - מעריך דירוג ראשי
liatk@midroog.co.il

קובי רחמני, אנליסט - מעריך דירוג משני
kobir@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות
i.sigal@midroog.co.il

אלון רבוע כחול ישראל בע"מ

דירוג סדרה	Baa1.il	בחנית דירוג עם השלכות שליליות
------------	---------	-------------------------------

מידורג מודיעה על הכנסה לבחינה (Credit Review) עם השלכות שליליות של דירוג אגרות החוב (סדרה ד') שהנפיקה אלון רבוע כחול ישראל בע"מ ("אלון רבוע כחול" ו/או "החברה"), לצורך בחינת עסקת אפריקה נכסים על סיכון האשראי של החברה. ביום 24 בדצמבר 2017 אישרו מחזיקי האג"ח של אפריקה ישראל להשקעות בע"מ ("אפריקה השקעות") את הצעתה המתוקנת של החברה לרכישת מלוא אחזקותיה של אפריקה השקעות באפריקה ישראל נכסים בע"מ ("אפריקה נכסים", A3.il) המהוות 55.93% מהונה של אפריקה נכסים, בתמורת מזומן מידית בסך 1.270 מיליארד ₪, מתן אופציות על מחיר המניה העתידי בסך של כ-130 מיליון ₪. כמו כן התקבלה החלטת מחזיקי אגרות החוב של אפריקה השקעות שלא לקבל הצעה נוספת לרכישת מניות אפריקה נכסים, אלא בהתקיים שיפור מהותי לעומת הצעתה של החברה, כפי שזה הוגדר בהחלטת מחזיקי אגרות החוב. קבלת ההצעה דורשת בין היתר את אישורם הסופי של מחזיקי האג"ח של אפריקה השקעות במסגרת אסיפת הנושים לאישור ההסדר עפ"י סעיף 350 לחוק החברות ואת אישור בימ"ש. להערכת מידורג, בעקבות ההתפתחויות כדלעיל, מידת הוודאות לרכישת מניות אפריקה נכסים על ידי החברה עלתה, אם כי הוודאות עדיין איננה מלאה נוכח השלבים הנדרשים לאישורה הסופי. בהתאם להערכת החברה, ככל שתושלם, צפויה העסקה לצאת אל הפועל בין הרבעון הראשון לבין הרבעון השני של שנת 2018.

מתווה העסקה כפי שדיווחה החברה עד כה מלווה בהזרמת מזומן של בעלת השליטה בסך כ-150 מיליון ₪ והזרמה בדמות נכסים נוספים אשר יועברו לחברה כנגד שטרי חוב נדחים, בהיקפים שבין 150-230 מיליון ₪. יתר המימון צפוי לנבוע בעיקר מגיוס חוב על ידי החברה. הכנסת הדירוג לבחינה עם השלכות שליליות משקפת את הגידול המשמעותי הצפוי בחוב הפיננסי לצורך מימון העסקה, במידה המעלה להערכתנו את סיכון האשראי של החברה. עליית החוב ועמה גם עלייה במינוף ימותנו בחלקן בשל ההשפעה החיובית של הרחבת פורטפוליו הנכסים ופיזור עסקי גבוה יותר בין שלוש מוחזקות עיקריות (רבוע כחול נדל"ן, דור אלון ואפריקה נכסים), זאת לעומת הריכוזיות הגבוהה המאפיינת את תיק האחזקות ערב עסקה. אסטרטגיית החברה לגבי האחזקה באפריקה נכסים והתמורות שיחולו בה דורשת בחינה לאורך זמן.

להערכת מידורג, יחסי שירות החוב יישחקו מהרמה שצופה מידורג ערב העסקה (DSCR+Cash של 2.5 על פי הערכותינו האחרונות), וזאת בין השאר כתלות בתזרים הדיבידנדים העתידי הצפוי מאפריקה נכסים ומידת הנראות והיציבות של תזרים זה, לצד הדיבידנדים מהאחזקות הקיימות. יחסי שירות החוב הצפויים ערב העסקה, ולהערכתנו גם לאחר העסקה, עדיין יושפעו לטובה ממרכיב גבוה של תשלום קרן הנדחה לטווח ארוך (bullet), המקבל ביטוי שלילי בדירוג, בהיותו חשוף לסיכון מהותי של מימון מחדש. להערכת מידורג, פרופורמה להשלמת העסקה, רמת המינוף של החברה, כפי שנמדדת ביחס בין החוב הפיננסי לשווי האחזקות (LTV), אינה צפויה לחרוג מהטווח שהציבה מידורג במסגרת הדירוג הקיים (55%-65%), ואשר נועד להכיל תנודתיות בשווי האחזקות, אולם הגידול החד בהיקף החוב (לצד הגידול בנכסים) מעלה את החשיפה לתנודות בשערי המניות, ומצר את גמישותה הפיננסית של החברה.

השלכות בחינת הדירוג עשויות להוביל את מידורג לשינוי לשלילה של אופק הדירוג בלבד, תוך שקיימת גם סבירות מסוימת להורדת הדירוג. בחינת הדירוג תתמקד בהיקף החוב בעקבות העסקה, בהערכת מידת הגמישות הפיננסית לאחר העסקה, כפי שהיא נמדדת על ידי מידורג ברמת המינוף, ביכולת החברה להפחית את החוב, בהיקף הנכסים החופשיים משעבוד וכן בנראות וביציבות הדיבידנדים הצפויים מאפריקה נכסים לאורך זמן. הערכת מידורג לעיל לגבי השפעת העסקה על דירוג החברה מבוססת בין השאר על דיווחיה המידיים של החברה¹. ככל שיחול שינוי בתנאים אלו או לחילופין ייווצרו תנאים חדשים מידורג עשויה לשנות את הערכותיה בהתאם.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

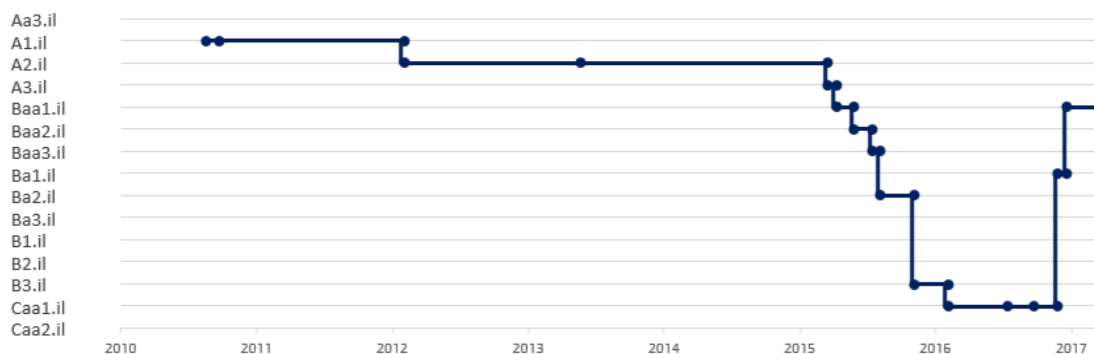
סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ד'	1139583	Baa1.il	בחינה עם השלכות שליליות	30.06.2023

¹ בין השאר דיווחים מידיים מיום 11.11.2017, 19.12.2017, 21.12.2017, 25.12.2017.

אודות החברה

אלון רבוע כחול הינה חברת אחזקות פרטית (החל מחודש ספטמבר 2016) המוחזקת בבעלות מלאה בידי מר מוטי בן משה באמצעות חברות פרטיות בבעלותו. בחודש ספטמבר 2016 השלימה החברה הסדר חוב עם נושיה שכלל בין השאר שינוי תנאי החובות והזרמת מקורות מצד בעל השליטה החדש. אחזקותיה העיקריות של החברה הן אחזקה בשיעור של 57.41% ברבוע כחול נדל"ן בע"מ, אחזקה בשיעור של 69.93% בדור אלון אנרגיה לישראל (1988) בע"מ ואחזקה בשיעור של 100% בנעמן גרופ (ג.ו.) בע"מ. מנכ"ל החברה הינו מר ישראל יניב ויו"ר הדירקטוריון הינו מר מוטי בן משה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אלון רבוע כחול ישראל בע"מ הערת מנפיק נובמבר 2017](#)

[אלון רבוע כחול ישראל בע"מ - פעולת דירוג אפריל 2017](#)

[מתודולוגיה לדירוג חברות אחזקה, נובמבר 2017](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

07.01.2018	תאריך דוח הדירוג:
04.04.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
10.08.2010	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אלון רבוע כחול ישראל בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אלון רבוע כחול ישראל 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.

© 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 וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסית 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 בייעוץ 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>