

אלון רבוע כחול ישראל בע"מ

בחינת דירוג | ספטמבר 2016

1

אנשי קשר:

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

ניר ישראל, רו"ח, אנליסט, מעריך דירוג משני
niri@midroog.co.il

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

אלון רבוע כחול ישראל בע"מ

דירוג סדרה	Caa1.il	בחינת דירוג ללא כיוון וודאי
------------	---------	-----------------------------

מידרוג מאריכה את בחינת הדירוג (Credit Review) של אגרות החוב (סדרה ג) שהנפיקה אלון רבוע כחול ישראל בע"מ (להלן "החברה" או "רבוע כחול") ללא כיוון וודאי וזאת בעקבות השלמת הסדר החוב ושינוי תנאי שטר הנאמנות לאגרות החוב במחזור (סדרה ג). בעוד שסטטוס בחינת הדירוג עד כה נבע מאי הוודאות לגבי מבנה הסדר החוב תוך שהדירוג שיקף מצב של כשל פרעון, בשלב זה, עם השלמת הסדר החוב, ייבחן הדירוג מחדש לאור מתווה הסדר החוב, מצבת ההתחייבויות והנכסים של החברה לאחר ההסדר, האסטרטגיה של בעל השליטה החדש והתוכנית העסקית של החברה. יודגש כי הדירוג עשוי להשתנות גם במידה מהותית, תוך שבדירוג החדש יילקחו בחשבון בין השאר שיקולים של מידת הוודאות לגבי עמידת החברה בפועל בתנאי ההסדר.

עם האישור הסופי של הסדר החוב של החברה עם נושיה הפיננסיים על ידי בית המשפט, חתמה החברה ביום 11.09.2016 על שטר נאמנות מתוקן לאגרות החוב (סדרה ג) ובכך השלימה את הסדר החוב. שטר הנאמנות המתוקן קובע בין השאר לוח סילוקין חדש לפרעון אגרות החוב (סדרה ג) כחלק מהתנאים החדשים שנקבעו לכלל החובות של החברה וכן שעבוד ספציפי ראשון בדרגה על נכסים שונים, לצד יתר הנושים.

בהתאם ללוח הסילוקין החדש, יתרת הקרן המקורית של אגרות החוב (סדרה ג) תפרע ב 3 תשלומים שאינם שווים, הראשון (בשיעור של 17.66813% מיתרת הערך הנקוב של סכום הקרן המקורי) נפרע במועד השלמת ההסדר (11.09.2016), השני (6.61627%) ייפרע ביום 11.3.2017 והתשלום האחרון (42.38227%) יפרע ביום 11.9.2017. בהתאם לתנאי הסדר החוב ושטר הנאמנות, לחברה קיימת אופציה לבצע פירעון מוקדם של אגרות החוב (סדרה ג) על פי שיקול דעתה ובהתאם להוראות שטר הנאמנות.

עם השלמת ההסדר הפכה החברה לחברה פרטית בבעלות מלאה של ח.א.א. אקסטרה אחזקות בע"מ ("בעל השליטה"). חברה פרטית בבעלות מלאה של מר מוטי בן משה. במסגרת הסדר החוב התחייב בעל השליטה להזרים לחברה סך כולל של 900 מיליון ₪ כהון או כחוב נחות, במועדים ובתנאים שנקבעו בהסדר החוב, מכך 300 מיליון ₪ שהוזרמו לחברה ו/או לנושיה במועד השלמת הסדר החוב. מצבת הנכסים של החברה כוללת את האחזקות העיקריות הבאות: אחזקה בשיעור של 53.9% ברבוע כחול נדל"ן בע"מ, אחזקה בשיעור של 63.1% בדור אלון אנרגיה לישראל (1988) בע"מ ואחזקה בשיעור של 77.5% בנעמן גרופ (ג.ו.) בע"מ.

להלן נתוני אגרות החוב במחזור שהנפיקה החברה ומדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי*
אג"ח ג	1121334	Caa1.il	בחינת דירוג ללא כיוון וודאי	11.09.2017

* על פי התנאים החדשים לשטר הנאמנות שנחתם ביום 11.9.2016

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- שיפור משמעותי ברמת הנזילות של החברה ויכולת העמידה בלוח הסילוקין החדש
- רמת מינוף מתונה ויחסי שירות חוב סבירים
- תכנית עסקית מבוססת וממוקדת

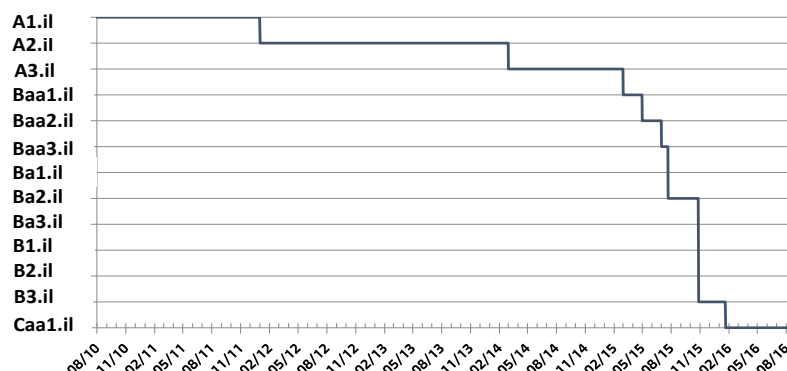
גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- אי שיפור ממשי ברמת הנזילות והמשך אי וודאות לגבי יכולת עמידת החברה בלוח הסילוקין

אודות החברה

החל מיום 11.09.2016 אלון רבוע כחול הינה חברת החזקות פרטית המוחזקת בבעלות מלאה בידי מר מוטי בן משה באמצעות חברות פרטיות בבעלותו. במועד האמור לעיל 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 53.9% ברבוע כחול נדל"ן בע"מ, אחזקה בשיעור של 63.1% בדור אלון אנרגיה לישראל (1988) בע"מ ואחזקה בשיעור של 77.5% בנעמן גרופ (נ.ו.) בע"מ. מנכ"ל החברה הינו מר ישראל יניב ויו"ר הדירקטוריון הינו מר מוטי בן משה.

היסטוריית דירוג



3

דוחות קשורים

[אלון רבוע כחול ישראל בע"מ - מעקב, יולי 2016](#)

[מתודולוגיה לדירוג חברות קמעונאות, מאי 2016](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג - מרץ 2016](#)

מידע כללי

12.09.2016	תאריך דוח הדירוג:
06.07.2016	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.

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").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעונן, וכן כל הפסד כספי משוער 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. 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 ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגבי דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג. בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נושא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל. מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.