

אלון רבוע כחול ישראל בע"מ

פעולת דירוג | אוקטובר 2018

אנשי קשר:

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

קובי רחמני, אנליסט בכיר - 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	בחינת דירוג עם השלכות שליליות
------------	---------	-------------------------------

מידרוג קובעת דירוג Baa1.il תחת בחינה עם השלכות שליליות לאגרות חוב בסך של עד 200 מיליון ₪ ערך נקוב שיונפקו ע"י אלון רבוע כחול ישראל בע"מ ("אלון רבוע כחול" או "החברה") באמצעות סדרה חדשה של אגרות חוב (סדרה ה'). על פי טיוטת שטר הנאמנות מיום 23.10.2018, אגרות החוב (סדרה ה') יגובו בשעבוד בדרגה ראשונה לטובת מחזיקי אגרות החוב של מניות שמחזיקה החברה בדור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ וברבוע כחול נדל"ן בע"מ. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי ייעוד כספי ההנפקה הינו מימון עסקת אפריקה נכסים (ראה להלן). בד בבד, נוכח אי וודאות מלאה לגבי השלמת העסקה, בהתאם לטיטות שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ה'), החברה רשאית לבצע, מיוזמתה, פדיון מוקדם, מלא או חלקי, לאגרות החוב (סדרה ה') והכל בכפוף לאמור בטיטות שטר הנאמנות.

דירוג החברה הוכנס לבחינה עם השלכות שליליות בחודש ינואר 2018 לאחר שבחודש דצמבר 2017 הגישה החברה הצעה לנאמן אגרות החוב של אפריקה ישראל להשקעות בע"מ ("אפריקה השקעות") לרכישת מלוא אחזקותיה באפריקה ישראל נכסים בע"מ ("אפריקה נכסים" A3.il St.) המהוות 55.93% מהונה של אפריקה נכסים, בתמורה לתשלום מיידי בסך 1.29 מיליארד ₪ ומתן אופציות על מחיר המניה העתידי בסך של כ-130 מיליון ₪ ("עסקת אפריקה נכסים"). עסקת אפריקה נכסים הינה חלק מאסטרטגיית ההתרחבות של החברה, בהובלת בעל שליטה מר מוטי בן-משה, במטרה לייצר קבוצת אחזקות משמעותית בהתמקדות בתחום הנדל"ן המניב. האחזקה באפריקה נכסים צפויה לתרום לפיזור הפורטפוליו ומקורות שירות החוב, בהשוואה לפורטפוליו הנוכחי, בהתחשב גם בפיזור השימושים ובפיזור הגיאוגרפי שתתרום אפריקה נכסים מעבר לאחזקות הקיימות, הממוקדות בעיקר בישראל. למרות זאת, מידרוג מעריכה כי עסקת אפריקה נכסים תשפיע לשלילה על סיכון האשראי של החברה, נוכח רמת החוב המשמעותית הצפויה להתלוות לה לפי מתווה המימון לעסקה כפי שדווח בעבר על ידי החברה ובהתחשב גם בהיקף התזרימים השוטפים שעשויים לנבוע לחברה מאפריקה נכסים למול עומס הפרעונות שינבע מהגידול בחוב הפיננסי.

בהצעתה לרכישת אפריקה נכסים, דיווחה החברה כי עם השלמת העסקה, צפויה אקסטרה אחזקות ישראל בע"מ, החברה האם של רבוע כחול ישראל המוחזקת בבעלות מלאה על ידי מר מוטי בן-משה, להזרים לחברה סך של 150 מיליון ₪ במזומן וכן להעביר לחברה לצורך חיזוק ההון נכסים נוספים בשווי שלא יפחת מ-200 מיליון ₪ ועד 300 מיליון ₪ כנגד שטרות נדחים (יצוין כי הזרמת ממכר IPM לחברה במהלך חודש אוגוסט 2018 הינה חלק מנכסים נוספים אלו). כך, מידרוג מעריכה כי יתר המימון לעסקה ינבע בעיקר מחוב פיננסי שתגייס החברה למטרה זו. ביום 02.09.2018 אישר בית המשפט את הסדר החוב של אפריקה השקעות (תוך שהצדדים ממתינים לצווים משלימים מבימ"ש) בהמשך לאישור ההסדר בידי אסיפת נושים לרבות מחזיקי אגרות החוב של אפריקה השקעות. השלמת העסקה כרוכה בהתקיימות תנאים מתלים לרבות קבלת כל האישורים הדרושים לעסקה על פי דין וסגירה סופית. מידרוג מייחסת סבירות גבוהה להתממשות העסקה ומותירה את הדירוג בבחינה עם השלכות שליליות, באופן שהוצאת העסקה אל הפועל תוביל לבחינת הדירוג על ידי מידרוג עם סבירות להורדת הדירוג, בין השאר כתלות במתווה המימון הסופי, בהיקף המקורות שיוזרמו לחברה מבעל השליטה ובגידול בחוב הכרוך בעסקה וכן בקצב הצפוי של הורדת החוב באמצעות תזרימי המזומנים שינבעו מאחזקה זו והערכת מידרוג לגבי הגמישות הפיננסית של החברה. ככל שיחול שינוי בתנאי העסקה ובאופן מימונה או שלחילופין ייווצרו תנאים חדשים, מידרוג עשויה לשנות את הערכותיה בהתאם.

להבנתה של מידרוג, אם עסקת אפריקה נכסים לא תצא אל הפועל, החברה תנצל את זכותה לפרעון מוקדם של אגרות החוב, כולן או חלקן, או שתבחר להותיר את כספי הגיוס בקופתה לצורך עיבוי הנזילות. ככל שהתמורה תשמש לייעוד שונה מכך, מידרוג עשויה לבחון את הדירוג מחדש, כתלות בייעוד שייקבע לכספי הגיוס ובהתחשב בין השאר בכך שגיוס אגרות החוב כרוך בצמצום משמעותי בהיקף הנכסים הבלתי משועבדים שבידי החברה.

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג לשיקולים מבניים בדירוג תאגידיים לא פיננסיים, אגרות החוב (סדרה ה') שיובטחו בשעבוד של חלק ממניות החברה בחברות המוחזקות אינן זוכות להטבה דירוגית מעבר לדירוג המנפיק מכיוון שמרבית החוב הפיננסי של החברה מגובה

בבטוחות מסוג דומה, המהווה את האמצעי המקובל למימון אמצעי שליטה, ולכן מידרוג מחילה את דירוג המנפיק על החוב הבכיר המובטח.

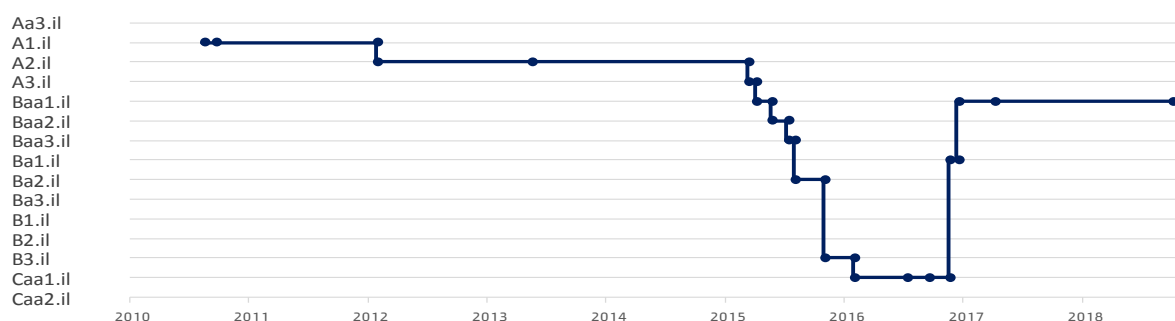
לפירוט השיקולים העיקריים לדירוג הנכם מופנים לדוח מעקב מחודש ספטמבר 2018.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

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

(*) אגרות החוב (סדרה ד') מגובות בשעבוד ראשון בדרגה של חלק ממניות החברה בחברות דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ רבוע כחול נדל"ן בע"מ והכל כמפורט בשטר הנאמנות של אגרות החוב.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אלון רבוע כחול ישראל בע"מ - דוח מעקב, ספטמבר 2018](#)

[אלון רבוע כחול ישראל בע"מ - בחינת דירוג בהשלכות שליליות, ינואר 2018](#)

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

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2017](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 23.10.2018

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 06.09.2018

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 10.08.2010

שם יוזם הדירוג: אלון רבוע כחול ישראל בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: אלון רבוע כחול ישראל בע"מ

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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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 וכאמור 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 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>.