

אפריקה ישראל נכסים בע"מ

מעקב ופעולת דירוג | דצמבר 2018

אנשי קשר:

רו"ח אופיר זלינגר, אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי
Ophir.Zelinger@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)
Rang@midroog.co.il

אפריקה ישראל נכסים בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרות
------------------	-------	-------------

מידורג מותירה על כנו את דירוג סדרות אגרות חוב ה', ו', ז', ח' שהנפיקה אפריקה ישראל נכסים בע"מ (להלן "החברה") בדירוג A3.il באופק יציב, וקובעת דירוג A3.il באופק יציב לאגרות חוב שתנפיק החברה בסך של עד 580 מיליון ₪ ערך נקוב באמצעות סדרת אגרות חוב חדשה (סדרה ט'), אשר תובטח במשכנתא ראשונה על נכסי פרויקט AFI Park 1-5 וכן שעבוד ראשון על מניות חברות הפרויקט AFI Park 1-5, הכל כמתואר בטיטוט שטר הנאמנות שפרסמה החברה ביום 29.11.2018. חלק מתמורת ההנפקה מיועד לפירעון חוב קיים המובטח בנכסים המשועבדים.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ה' *	1122233	A3.il	יציב	15.07.2019
ו' *	1129550	A3.il	יציב	05.01.2021
ז'	1132232	A3.il	יציב	30.04.2023
ח'	1142231	A3.il	יציב	15.10.2026

*סדרות אגרות חוב ה' ו-ו' מובטחות בשעבוד על מניות חברת AFI Europe N.V. (חברה בת בבעלות מלאה). מידורג בחנה את טיב הבטוחה בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי" ולא מצאה מקום למתן עדיפות דירוגית לסדרות אלו.

**סדרת האג"ח החדשה (סדרה ט') תובטח כאמור לעיל בשעבדים על נכסי וחברות פרויקט AFI Park. מידורג בחנה את טיב הבטוחה בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי" ולא מצאה מקום למתן עדיפות דירוגית לסדרה זו.

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג נתמך בהיקף סך נכסים והיקף מאזן משמעותיים כך למשל, היקף נכסי הנדל"ן של החברה ליום 30.09.2018 מסתכם לסך של כ-9 מיליארד ₪ והיקף המאזן ל-10 מיליארד ₪ (יצוין כי מידורג בוחנת את החברה לאחר איחוד יחסי של חברות מוחזקות מהותיות); באיכות הנכסים אשר ברובם הינם נכסים מרכזיים הממוקמים במיקומים אטרקטיביים בערים מרכזיות, איכות זו באה לידי ביטוי בתפוסות גבוהות כאשר רובם המכריע של הנכסים המניבים מציג תפוסות של 90-100% לאורך זמן חלקם עם שוכרים יציבים ואיכותיים (משרדי ממשלה, חברות היי-טק מובילות, חברות תקשורת בינלאומיות ועוד); בפיזור שוכרים עם למעלה מ-1000 שוכרים שונים וללא תלות בשוכר עיקרי, הכולל משרדי ממשלה המושכרים לתקופות ארוכות; בפיזור גיאוגרפי וגיוון מקורות ההכנסה הכוללים מניבים למסחר, מניבים למשרדים, ייזום למגורים במרכז-מזרח אירופה, השכרות לגופים עסקיים ולמוסדות ממשלתיים, ופרוייקטי BOT ודירור להשכרה ארוכי-טווח בישראל; ביחסי איתנות הולמים לרמת הדירוג עם יחס חוב נטו ל-CAP נטו, כאשר היחס המשתקף מהמאזן ליום 30.09.2018 עומד על 52% ותחת תרחיש הבסיס צפוי לעלות עד ל-62-65% אך עדיין להלום את רמת הדירוג; מהיקף FFO גבוה לרמת הדירוג, עם FFO של 186 מ' ₪ לתשעת החודשים שנסתיימו ב-30.09.2018, ובהתאם לתרחיש הבסיס צפוי לעמוד בטווח הזמן הבינוני על כ-240 מ' ₪ לשנה, ויחס כיסוי חוב ל-FFO, הצפוי לעמוד בטווח הזמן הבינוני על 26-29 שנים, יחס הולם לרמת הדירוג. כאמור, מקורות ההכנסה כוללים בין השאר ייזום למגורים אשר הינו בעל אופי תנודתי אולם תורם לגיוון מקורות ההכנסה של החברה; בנזילות וגמישות גבוהות ביחס לצרכי שירות חוב האג"ח, הכוללות יתרות מזומנים והשקעות לז"ק בהיקפים של מאות מיליוני ₪, מסגרת אשראי של 300 מיליון ₪ (המנוצלת כיום בחלקה אולם להערכתנו מלוא האשראי בגין המסגרת ייפרע בטווח הזמן הקרוב ויותר לחברה מסגרת בלתי-מנוצלת), וכן נכסים מניבים וקרקעות הפנויים משעבוד או משועבדים להבטחת חוב בשיעור LTV נמוך; מהנהלה מנוסה ובעלת Track-Record משמעותי הכולל התמודדות בתקופות משבר.

הדירוג מושפע לשלילה מהמודל העסקי היזמי של החברה והחשיפה לפעילות זו, כאשר מרכיב היזמות צפוי להתרחב בשנים הקרובות עם התקדמות הביצוע של פרויקטים יזמיים ו-BOT רחבי היקף שהחלו בשנים האחרונות. להערכת מידורג מגזר הייזום תנודתי ביחס לתחום הנכסים המניבים ומשפיע לשלילה על פרופיל הסיכון. עם זאת, החברה מציגה Track Record חיובי במגזר זה, לרבות רכישה,

תכנון, שיווק, אכלוס ומימוש של נכסים בישראל ובמזרח אירופה; מחשיפת החברה לשווקים מתפתחים ובייחוד לרומניה (המדורגת בדירוג Baa3 באופק יציב ב-Moody's), המרכזת חלק ניכר מה-NAV שלה. מנגד, מידרוג מציינת לחיוב את פעילות החברה בישראל ובצ'כיה, באופן התורם להפחתת התלות והחשיפה לשווקים מתפתחים; מתלות בנכסים עיקריים, כך למשל הנכס העיקרי של החברה - קניין קוטרוצ'ין שברומניה - מהווה כ-30% מצבר הנכסים המניבים ומסך ה-NOI של החברה, כמו-כן חלק מנכסי החברה הינם בנייני משרדים במתחמים (כדוגמת קריית וייצמן רחובות, איירפורט סיטי בלגרד ועוד) וככאלו הם חשופים לאותם סיכונים מקומיים באופן המגביר את חשיפת החברה לסיכוני שוק; מחשיפת החברה לשחיקה בשע"ח של האירו אל מול שקל בייחוד לאור היות סדרות האג"ח הקיימות במחזור שקליות וצמודות מדד (כמו כן, קיים סיכון מובנה במדינות הפעילות, כאשר שחיקה במטבעות המקומיים לעומת האירו עלולה לפגוע ביכולת השוכרים לעמוד בתשלומי שכר הדירה), יצוין כי ככל שיונפקו סדרות חדשות, לחברה עומדת האפשרות לצמצם את החשיפה המטבעית בגין הסדרות החדשות ע"י המרת התזרימים לאירו.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל איחוד יחסי של חברות מוחזקות מהותיות, גיוס אג"ח המובטח בשעבוד ראשון על פרויקט AFI Park 1-5 בהתאם למתווה המתואר בשטר הנאמנות שפרסמה החברה ב-29.11.2018 ושימוש בחלק מהתמורה לפירעון חוב קיים המובטח בנכסים המיועדים להבטחת האג"ח, המשך השקעה (בהון עצמי ובאמצעות גידול בחוב) בפרויקטים מניבים בישראל ובאירופה ובפרויקטים למגורים באירופה, ודאות גבוהה של השלמת הליך העברת השליטה בחברה בהתאם להסדר החוב שאושר ע"י בימ"ש ובהתאם לבצוע חלוקת דיבידנד על ידי החברה, כאשר הצפי הינו לחלוקת דיבידנד משמעותית במהלך 2019 לאחר השלמת הרכישה, זאת לאחר שהחברה לא חילקה דיבידנד החל משנת 2016, עוד מעריכה מידרוג כי חלוקת דיבידנד עתידית יהיו באופן יחסי מתוך ה-FFO שתייצר החברה, המשך מימון ומימון מחדש במהלך העסקים השוטף של החברה. תרחיש הבסיס בוחן גם תרחישי רגישות לשווי הנכסים ולשינויים אפשריים בשערי-חליפין, תרחישי רגישות למועדי ההשלמה וקצב המכירה וההשכרה של פרויקטים מניבים ופרויקטים בייזום למגורים המצויים בביצוע או לקראת תחילת הקמה. תחת תרחיש הבסיס מידרוג מעריכה כי שיעור המינוף חוב נטו ל-CAP נטו יעמוד על 62-65%, היקף ה-FFO הממוצע בטווח הזמן הבינוני יעמוד על 240 מ' ש לשנה ויחסי הכיסוי חוב נטו ל-FFO ינועו בטווח של 26-29 שנים.

אפריקה ישראל נכסים בע"מ - נתונים עיקריים

31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	30/09/2017	31/12/2017	30/09/2018	נתונים פיננסיים אלפי ₪
379,348	324,041	345,984	255,198	348,433	298,739	NOI מהשכרת והפעלת נכסים
8,971	4,471	10,939	51,899	56,553	80,474	רווח גולמי מעסקאות בניה וסקרקעין
388,319	328,512	356,923	307,097	404,986	379,213	רווח גולמי
332,810	282,652	290,834	266,668	336,677	326,688	EBITDA בנטרול שערורים
130,456	143,780	285,249	195,459	315,326	305,993	שערוך נדל"ן, הפחתות מלאי, הכנסות והוצאות אחרות
281,963	180,566	313,990	261,980	254,229	385,603	רווח (הפסד) לתקופה
4,166,155	4,257,949	4,477,148	4,147,231	4,543,267	4,861,362	חוב פיננסי
308,170	193,740	310,020	291,122	441,511	262,174	נזילות בנטרול מזומנים מונבילים
3,857,985	4,064,209	4,167,128	3,856,109	4,101,756	4,599,188	חוב פיננסי, נטו
7,431,544	7,266,635	7,789,813	7,775,571	8,197,232	9,023,029	CAP
7,123,374	7,072,895	7,479,793	7,484,449	7,755,721	8,760,855	CAP נטו
2,856,875	2,598,850	2,807,721	3,166,722	3,167,423	3,600,374	הון עצמי וזכויות מיעוט
7,810,342	7,674,050	8,270,103	8,304,845	8,794,291	9,628,680	סך מאזן בניכוי מקדמות מלקוחות
56%	59%	57%	53%	55%	54%	חוב פיננסי ל-CAP
54%	57%	56%	52%	53%	52%	חוב פיננסי נטו ל-CAP
37%	34%	34%	38%	36%	37%	הון עצמי וזכויות מיעוט למאזן בניכוי מקדמות
99,650	76,189	86,816	94,759	107,437	186,957	FFO
42	56	52	44	42	13	חוב פיננסי/FFO
39	53	48	41	38	12	חוב פיננסי נטו/FFO

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מצבת נכסים מניבה משמעותית מחזקת את נראות התזרים הפרמננטי ואת יכולת שירות החוב

לחברה מצבת נכסים מניבים בשווי משמעותי של כ-9 מיליארד ₪ (לפי חלק החברה בנכסים), הפרוסים על פני 7 מדינות (בעיקר ברומניה, ישראל, צ'כיה וסרביה). היקף ה-NOI שהפיקו הנכסים בתשעת החודשים שנתיים ב-30.09.2018 הסתכם בכ-300 מיליון ₪ (ללא חלק החברה בנכס בקרית הממשלה בתל אביב, המוצג לפי שיטת השווי המאזני). בהתחשב ברווח ממגזר הייזום למגורים ובחלק החברה ב-NOI של נכסים המוצגים בשיטת השווי המאזני צפוי הרווח הגולמי השנתי ל-2018 לעמוד על כ-540 מ' ₪, היקף פעילות הבולט לטובה ביחס לרמת הדירוג. התפוסה במצבת הנכסים עומדת כיום על 96%. על אף פעילות החברה למימוש נכסים מפעם לפעם, בשנים האחרונות מציגה החברה עליה ב-NOI, וזאת בשל נכסים אשר בנייתם הושלמה והחלו להניב וכן בשל גידול בשיעורי התפוסה. כמו כן, החברה השלימה מספר נכסים בשנה האחרונה ונמצאת לקראת השלמת הקמת מספר נכסים מניבים נוספים אשר צפויים להביא לגידול בהיקף ה-NOI בשנים הקרובות. בחלק מהפרויקטים בפיתוח, החברה מרחיבה מתחמים פעילים באמצעות זכויות בניה לא מנוצלות. לכן, להערכת מידורג הסיכון הספקולטיבי הגלום בפעילות זו מתמתן. יתרה מכך, בחלק מהנכסים בייזום ישנן השכרות מראש על חלק מהשטחים, וחלק מהנכסים בהקמה הינם פרויקטים של BOT, בהם עיקר הסיכון הוא בשלב ההקמה כאשר ההכנסות העתידיות נקבעו ברובן בתנאי הסכם ה-BOT.

החברה מציגה גם שיפור בביצועי הנכס המרכזי שלה, קניון קוטרוצ'ן שבבוקרשט, רומניה. שטחו של הקניון הוגדל מ-80 אלף מ"ר ל-90 אלף מ"ר. נכון ל-30.09.2018 הנכס מושכר בתפוסה של כ-98% ומציג צמיחה ב-NOI וצפוי להניב לחברה כ-37 מ' אירו בשנת 2018 לעומת 34.4 מיליון אירו בשנת 2017 ו-33.7 מיליון אירו בשנת 2016. היקף ההכנסות השנתיות של הנכס, לפי החברה, צפוי להמשיך ולצמוח בשנה הקרובה לאור הגדלת שטחי הקניון והנבנה שנתיית מלאה של חוזי שכירות שנחתמו לאחרונה. האמור לעיל מתמתן במידה מסוימת את הסיכון הקיים לחברה מתלות בנכס זה כמרכזי מבחינת הכנסות נטו ממצבת המניבים.

לאור האמור, מידרוג רואה במצבת הנכסים של החברה גורם המשפיע לחיוב על הפרופיל העסקי, באופן התורם לנראות התזרים הפרמננטי ויכולת שירות החוב בחברה.

חשיפה לשווקים מתפתחים במרכז-מזרח אירופה משליכה על פרופיל הסיכון של החברה. הפעילות בישראל ובצ'כיה ממנת את סיכוני החשיפה.

פעילות החברה מתפרשת בעיקר על-פני 5 מדינות, כאשר עיקר נכסי החברה ממוקמים ברומניה (כ- 40% מסך נכסי הנדל"ן), ישראל (כ- 30%), צ'כיה (כ- 15%) סרביה (כ- 7%) ופולין (כ- 3%). בנוסף לחברה פעילות מצומצמת בבולגריה, הונגריה ולטביה, כאשר אין לחברה כוונה להרחיב הפעילות במדינות אלו. פעילות החברה במדינות המתפתחות במרכז- מזרח אירופה, כאשר קיימת קורלציה גבוהה במחזורי הפעילות של כלכלות אלו, חושפת את החברה למחזוריות בכלכלות חלשות יחסית ולתנודות בשערי החליפין של המטבעות המקומיים ביחס לאירו העלולים לפגוע באיתנות השוכרים ויכולתם לשלם את דמי השכירות (דמי השכירות נקובים בד"כ באירו). הפעילות בישראל ובצ'כיה, המהוות יחד כ- 45% מהיקף הפעילות של החברה, ממנת את הסיכון הענפי הגלום באזורי הפעילות.

רומניה (מדורגת ע"י Moody's בדירוג Baa3 באופק יציב) מציגה בשנים האחרונות שיפור באינדיקטורים כלכליים, עם שיעור צמיחה 7% בשנת 2017 ושיעור צמיחה ממוצע של 4.4% בחמש השנים האחרונות, וירידה בשיעורי האבטלה (שיעור האבטלה בבוקרשט עומד על 2% בלבד, מהנמוכים באירופה), לצד חסמי כניסה נמוכים, אולם התוצר לנפש עומד על כ- 10,600 \$ בלבד, ושוק הנדל"ן תלוי בהשקעות חוץ וטרם הגיע לרמות השקיפות הנזילות והוודאות המשפטית של מדינות מערב אירופה. היקף ההשקעות בשנת 2017 עמד על כ- 950 מיליון אירו, כאשר היקף ההשקעה המקומית עומד על אחוזים בודדים.

צ'כיה (מדורגת ע"י Moody's בדירוג A1 באופק חיובי) מתאפיינת בשיעורי צמיחה של 2-3%, שיעורי אבטלה של 6-7% ותוצר לנפש של כ- 22,500 \$ לשנה, ושע"ח אירו-קרונה יציב. שוק הנדל"ן מתאפיין בשקיפות גבוהה, ודאות משפטית, חסמי כניסה נמוכים, לצד נזילות בינונית -גבוהה, כאשר היקף ההשקעות ב- 2017 עמד על כ- 3.5 מיליארד אירו ושיעור ההשקעות המקומיות מהווה כ- 30% ממחזור העסקאות.

סרביה (מדורגת ע"י Moody's בדירוג Ba3 באופק יציב) בעלת מאפיינים כלכליים חלשים משמעותית עם שיעורי צמיחה תנודתיים (ואף צמיחה שלילית של 1.8% - בשנת 2014), תוצר לנפש של כ- 6,000 \$ בלבד ורמת תנודתיות גבוהה של שער החליפין. רמת השקיפות וההגנה המשפטית נמוכות גם ביחס למדינות מזרח אירופה ומגדילות את הסיכון הגלום בהשקעה בסרביה, וכפועל יוצא - היקף ההשקעות לשנת 2017 עמד על כ- 190 מיליון אירו בלבד. עם זאת, שיעורי תפוסה גבוהים וחוסר בשטחי משרדים ומרכזים מסחריים מודרניים, מצמצמים את סיכון הביקוש לנכסים מניבים.

להלן טבלת שיעורי תשואה אופייניים לנכסים איכותיים (Prime Yield) במדינות הפעילות (מקור - דוחות שוק, CBRE) *

מדינת פעילות	ישראל	רומניה	צ'כיה	סרביה	פולין
בנייני משרדים	7.0%	7.25%	4.75%	8.5%	5.0%
מרכזים מסחריים	6.75%	6.5%	4.5%	8.0%	5.0%

היקף ייזום משמעותי המגדיל את פרופיל הסיכון של החברה. הסיכון מתמתן לאור נסיון החברה בייזום לאורך שנים, כניסה למגזר BOT. כמו-כן השכרות מראש ומכירות מוקדמות ממתנות את סיכוני הייזום.

לחברה צבר משמעותי של פרויקטים מניבים ופרויקטים למגורים בייזום, כך היקף נדל"ן להשקעה בהקמה ומלאי בניינים למכירה במאזן המאוחד ליום 30.09.2018 מסתכם לסך של כ- 1.5 מיליארד ₪ ומהווה כ- 18% מסך נכסי הנדל"ן של החברה. מידרוג רואה בפעילות הייזום תחום תנודתי ובעל מרכיבי סיכון גבוהים יותר מתחום הנכסים המניבים, ובהתאם היקף הייזום משליך לשלילה על פרופיל הסיכון של החברה. להערכת מידרוג היקף הייזום צפוי גדול משמעותית בטווח הזמן הבינוני עם התקדמותם של מספר פרויקטים רחבי היקף כדוגמת פרויקט "לאנדמארק" במתחם שרונה ופרויקטים מניבים בחול" וכן התקדמות בפרויקטי BOT של החברה. יצוין כי מידרוג רואה בחיוב התקשרות בפרויקטי BOT שכן סיכון הייזום מתמתן בשל הוודאות בהכנסות העתידיות, ועם השלמתם הם צפויים להרחיב את התזרים הפרמננטי של החברה מנכסים מניבים.

גורמים נוספים הממתנים את הסיכון הם היקף מכירות הגבוה של פרויקטים למגורים, השכרות מראש של נכסים מניבים עוד במהלך תקופת ההקמה, הקמת שלבים נוספים במתחמי נכסים מניבים בהתאם לביקוש לשטחים נוספים שהחברה מזהה אצל לקוחות קיימים ופוטנציאליים

נציין כי לחברה Track Record ניהולי חיובי, המאופיין בייזום, תפעול, ומימוש מספר רב של פרויקטים. מידרוג רואה בחיוב את קיומו של צוות מקצועי, בעל ניסיון רב שנים בתחום, באופן המעניק לחברה התמחות ספציפית באזורי הפעילות העיקריים, ובכך ממתן, במידה מסוימת, חלק מהסיכונים הכרוכים בייזום פרויקטים באותם אזורים.

צבר קרקעות ונכסים בבנייה צפויים לתרום להמשך הגידול במקורות התזרים ומקטינים את הצורך ברכישת קרקעות

לחברה קרקעות וזכויות בנייה לא מנוצלות בישראל ובמרכז-מזרח אירופה, כאשר החברה ממשיכה בפיתוח נכסים מניבים ונדל"ן למגורים באופן הדרגתי. צבר קרקעות זה מקטין, במידה מסוימת, את הצורך ברכישת קרקעות בהיקפים משמעותיים, אשר יש בה כדי לפגוע בפרופיל העסקי והפיננסי. זאת, בהנחה שהחברה תמשיך לפתח את הקרקעות הנ"ל, תוך נקיטת צעדים למיתון הסיכון היזמי, כגון השכרת שטחים מראש ובנייה מדורגת של הנכסים.

יצוין כי החברה נוהגת להקים פרויקטים בייזום למגורים ללא חוב וממקורות עצמיים בלבד, ועל-כן השלמת הפרויקטים ואכלוסם מניבה לחברה תזרים מזומנים משמעותי מעבר לרווחי הפרויקט.

מנגד, גם כיום יש בבעלות החברה מספר קרקעות במזרח אירופה, שהנראות להפקת תזרים משמעותי מהן לשירות החוב הינה נמוכה. למרות הצבר, החברה לעיתים נוהגת לרכוש גם קרקעות חדשות, בעיקר כאלו בעלות זמינות לבנייה בטווח הקצר ו/או בסמיכות לנכסים קיימים של החברה, המאפשרים הרחבה של נכסים מניבים קיימים.

העברת השליטה צפויה לגרום לשינויים באסטרטגיית פעילות החברה אולם לשמר את שדרת הניהול של החברה; כך גם, עולה הצפי לחלוקות דיבידנדים

נכון למועד הדוח, כ- 56% ממניות החברה מוחזקות ע"י "אפריקה ישראל להשקעות בע"מ" המצויה בהסדר חוב. בהתאם למתווה שאושר ע"י בי"ש, ובכפוף להשלמת תנאים מתלים, מניות אלו צפויות להירכש ע"י "אלון ריבוע כחול ישראל בע"מ".

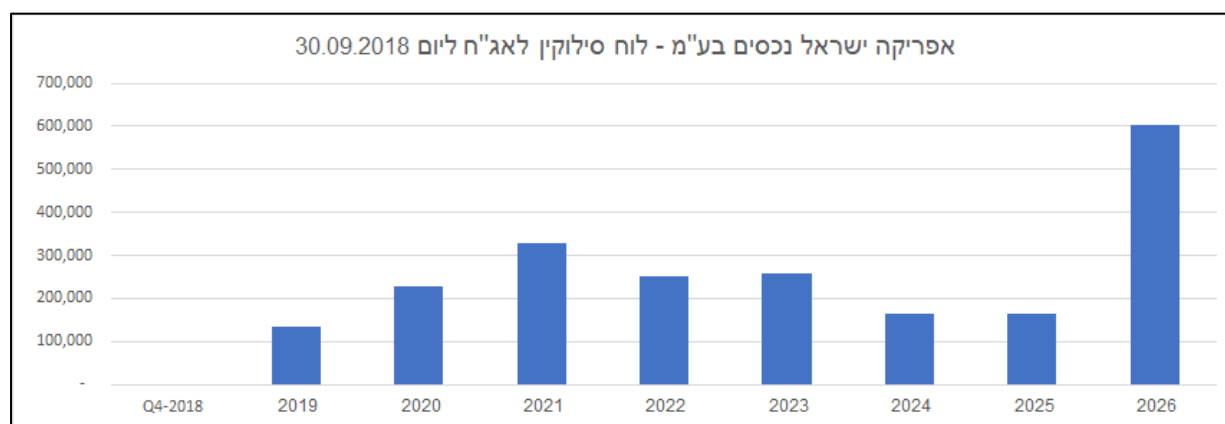
מידרוג מעריכה כי לאחר השלמת העברת המניות, החברה תחלק דיבידנדים בסכומים משמעותיים, בין היתר לאור העובדה שהחברה לא חילקה דיבידנד בשלוש השנים האחרונות, כאשר חלוקת הדיבידנד האחרונה נתבצעה ב- Q4-2015. יחד עם זאת, מידרוג מעריכה כי חלוקות דיבידנד עתידיות יהיו באופן יחסי מתוך ה-FFO של החברה ולא יגרמו להרעה ביחסי האיתנות והכיסוי של החברה.

יצוין כי לאור ה- Track-Record של ההנהלה הקיימת, לרבות התמודדות בתקופות משבר, הן באזורי הפעילות והן בקבוצת אפריקה- ישראל, מידרוג מעריכה בטווח הזמן הקרוב לא יחולו שינויים מהותיים בהנהלת החברה והשינויים באסטרטגיית הפעילות לא יפגעו בפרופיל הסיכון.

לחברה מקורות מגוונים התורמים ליכולת שירות החוב בעתיד הנראה לעין; שיעור מינוף נמוך על מספר נכסים מניבים ממתן את ההשפעה של היעדר נכסים מניבים חופשיים משעבוד

נכון ליום 30.09.2018, יתרת הנזילות (בנטרול מזומנים מוגבלים) של החברה עומדת על כ-260 מיליון ₪, והשקעות לזמן קצר בהיקף של 250 מ' ₪. כמו-כן של מסגרת אשראי של 300 מ' ₪ מתוכה נוצלו 80 מ' ₪ (ו-116 מ' ₪ נוספים לאחר תאריך המאזן) כאשר בכוונת החברה לפרוע את הסכום שנוצל מתוך המסגרת ולהותיר את המסגרת במלואה כמסגרת לא מנוצלת לשימוש בעת הצורך. פירעונות האג"ח לשנת 2019 עומדים על כ-133 מיליון ₪ ולשנת 2020 על כ-226 מיליון ₪. מקורות החברה לשירות החוב כוללים את יתרת הנזילות, התזרים הפרמננטי, החזר ההון העצמי שהושקע ורווח בגין מגזר המגורים, וכן את מסגרת האשראי המאפשרת גמישות בשימוש במקורות האחרים. לחברה מספר נכסים מניבים לא משועבדים בהיקף של כ-500 מ' ₪, ומרבית הנכסים הלא משועבדים של החברה כוללים קרקעות, מלאי יח"ד למגורים ומניות חברת אפי אירופה, אשר לא שועבדו לטובת האג"ח. הגמישות הפיננסית מנכסים שאינם משועבדים אינה גבוהה ביחס להיקף החוב שאינו מובטח. מנגד, מצבת הנכסים המניבים צמחה תוך שיפור מיצוב ותפוסות התיק, באופן המשפר את יכולת החברה לממש נכסים או לבצע מימון מחדש, בעיקר בהתחשב בכך ששיעור ה-LTV המשוקלל על נכסים משועבדים הינו כ-50% בלבד ולחברה נכסים בהיקף של מאות מיליון ₪ אשר רמת המינוף שלהם נמוכה ביותר כך שהחוב ב-LTV נמוך מ-10%.

להלן לוח הסילוקין של האג"ח הקיים ליום 30.09.2018 -



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול במצבת הנכסים המניבים תוך כדי שיפור בפיזור הנכסי
- שיפור משמעותי בתזרים הפרמננטי ויחסי הכיסוי
- המשך שיפור בגמישות הפיננסית של החברה

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

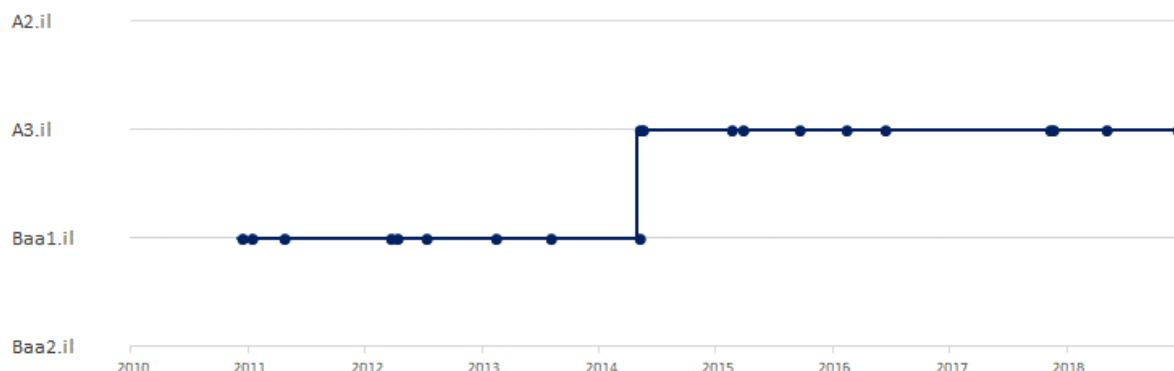
- חלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי, מעבר להערכות מידרוג, שיש בה כדי לפגוע באיתנות הפיננסית ובנזילות.
- הרעה משמעותית באיתנות הפיננסית וביחסי הכיסוי.
- הרעה משמעותית בכלכלות אליהן חשופה החברה, באופן שיש בו כדי לפגוע באיתנות ו/או בתזרים.
- שינויים מהותיים בניהול ואסטרטגיית החברה, שיש בהם כדי לפגוע בפרופיל הסיכון.

אודות החברה

למועד הדוח החברה הינה חברה בת של חברה אפריקה ישראל להשקעות בע"מ, אשר מחזיקה בכ- 56% ממניות החברה. בהתאם להסדר חוב בקבוצת אפריקה ישראל (אשר אושר ע"י בימ"ש ומותנה בהשלמת תנאים מתלים), מניות אלו צפויות להירכש ע"י קבוצת אלון-רבוע כחול ישראל בע"מ.

החברה עוסקת בייזום, פיתוח ותפעול של מבני משרדים, תעשייה ומסחר בישראל ובמזרח אירופה (באמצעות חברת AFI Europe N.V.). בנוסף, החברה פועלת בתחום ייזום והקמת פרויקטים למגורים במזרח אירופה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אפריקה ישראל נכסים בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, פברואר 2016](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

10.12.2018	תאריך דוח הדירוג:
23.04.2018	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
22.12.2010	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אפריקה ישראל נכסים בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אפריקה ישראל 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 שאליה 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' 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 וליסכנוי 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 התחייבות פיננסית 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 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 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>