

אספן גרופ בע"מ

מעקב | ספטמבר 2019

אנשי קשר:

יוגב יגודה

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

Yogev.y@midroog.co.il

אורית תשובה

ראש צוות, מעריכת דירוג משנית

Orit.teshuva@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

Rang@midroog.co.il

אספן גרופ בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il לאגרות חוב (סדרות ו' ו- ז') שהנפיקה אספן גרופ בע"מ (להלן: "החברה") ומשנה את אופק הדירוג מיציב לחיובי.

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
סדרה ו'	3130291	A3.il	חיובי	31/12/2023
סדרה ז'	3130333	A3.il	חיובי	30/06/2027

שיקולים עיקריים לדירוג

- פעילות החברה בנדל"ן מניב בכלכלות בעלות נתוני מאקרו כלכלה בולטים המאופיינות במגמת ביקוש עולה לנכסי נדל"ן מניב ממתנת את פרופיל הסיכון בחברה. החברה פועלת בישראל, גרמניה, הולנד ושווייץ כאשר פרט לישראל מדובר בכלכלות בעלות דירוג Aaa באופק יציב על ידי Moody's, דירוג המצביע על יציבותן וחוזקתן הרבה של כלכלות אלה.
- פיזור פעילות הולם לרמת הדירוג המתאפיין בפיזור נכסי וגיאוגרפי טוב מאוד לאור מספר רב של נכסים (מעל ל-40) ב-3 מדינות עיקריות (לחברה נכס בשווייץ אולם אין בכוונתה להתרחב במדינה זו). לחברה חשיפה מועטה לתחום פעילות מסוים, לאור פיזור תיק הנכסים על פני מספר סגמנטים כגון, משרדים, תעשייה, מסחר ואף נכס מלונאי להשכרה. עם זאת, פיזור השוכרים של החברה אינו בולט ביחס לדירוגה כך שהשוכר העיקרי מהווה כ-10% מסך הכנסותיה ושלוש הגדולים מהווים כ-26% יחדיו.
- שיפור המיקוד העסקי לאור מיקוד ואסטרטגיית החברה לרכישת נכסי משרדים (בעיקר) בערים מרכזיות ובעלי מספר רב של שוכרים. לצד זאת, החברה פועלת למימוש נכסים אשר אינם בליבת הפעילות של החברה, או שאינם תואמים לגודלה ומצריכים משאבים רבים ביחס לתרומתם לצורך תפעולם, כמו נכסים קטנים ופריפריאליים בישראל וכן מימוש ויציאה מההשקעות הסולאריות. לאחר פרסום דוחותיה הכספיים ל-30.06.2019 החברה מימשה שני נכסים בחו"ל עם שוכר יחיד ברווחי הון, עם זאת לחברה קיימת עדין חשיפה לנכסים בעלי שוכר יחיד בתיק הנכסים שלה.
- היעדר טרק רקורד משמעותי בנכסי החברה, כדוגמת פורטפוליו "גלקסי" בהולנד אשר נרכש בשלהי 2017 וטרם נבחנה יכולת החברה להשכיר מחדש נכסים אשר נרכשו עם חוזי שכירות ארוכים, בפרט נכסי שוכר יחיד.
- גמישות פיננסית טובה הכוללת שיעור מינוף נמוך (LTV) בנכסי החברה באמצעות הלוואות בנקאיות הצפוי לעמוד על כ-39% בהתאם לתחזיות מידרוג. בנוסף, בהתאם לתחזית מידרוג יתרות הנזילות ומסגרות האשראי הפנויות צפויות להיות גבוהות ביחס לשירות קרן האג"ח לשנים 2020-2021 לאור תזרים משמעותי ממימושם של נכסים, לאור פירעון הלוואות כנגד נכסים בישראל ושחרורם משעבוד, ולאור יצירת מסגרות אשראי פנויות ולהוביל ליחס נזילות הצפוי לנוע בטווח של 110%-147%. היקף נכסיה הלא משועבדים של החברה ביחס למאזנה אינו בולט לחיוב ויחס זה צפוי לנוע בכ-9%-11%.
- דירוג החברה מושפע לשלילה בשל ריבוי זכויות מיעוט בנכסיה אשר מוביל להצגת יחסים פיננסיים טובים משמעותית במאזן המאוחד מאשר באיחוד יחסי של נכסי החברה על פי חלקה כבעלים.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר, המשך טיוב תיק הנכסים באמצעות מימוש נכסים אשר השבחתם מוצתה או שאינם תואמים לליבת הפעילות שלה. זאת לצד, רכישתם של נכסים חדשים באזורים בהם החברה פועלת וצברה ידע וניסיון מקומי בדגש על השוק

המקומי וערים מרכזיות בהולנד. התרחיש כולל מימוש נכסים שהחברה ביצעה לאחר תקופת פרסום הדוחות, רכישת נכסים חדשים בשיעור מינוף של כ-50%-60% עם וכלי שותפים, קבלת מימון בסך 16.5 מיליון אירו (התקבל לאחר יום 30.6.2019) למימון נכס בהולנד שנרכש בסוף שנת 2018 ושימוש בתזרים הנ"ל לצורך פירעון חוב בנקאי במספר נכסים לצד פינוי מסגרת אשראי. כמו כן, תרחיש הבסיס כולל מימוש האופציה על יתרת מניות "אספן סולאר" בתמורה לכ-55 מיליון ש"ח, חלוקת דיבידנד ורכישה עצמית של מניות נבחנו בהתאם לתחזית החברה, ובנוסף, השקעה בהשבת נכסים בהיקפים של כ-40 מיליון ש"ח בתקופת התחזית. כמו כן, נערכו תרחישי רגישות שונים, בין היתר, באשר לשערי החליפין הרלוונטיים לחברה והשפעותיהם על איתנות החברה ויחסי הכיסוי, וכן לשווי נכסי החברה, בבחינת רגישות לשינוי Cap Rates בנכסיה.

אופק הדירוג

האופק החיובי משקף את הערכת מידרוג כי החברה תמשיך לפעול ולמקד את פעילותה במגזר הנדל"ן המניב בערים מרכזיות עם דגש על ישראל והולנד, תוך שמירה על שיעורי התפוסה הקיימים והמשך שיפור בפרמטרים הפיננסיים ובעיקרם המשך שיפור במינוף החברה, גידול בהיקף התזרים הפרמננטי המשוך לבעלי המניות ובכך שיפור ביחסי הכיסוי. זאת לצד רכישת נכסים חדשים עם שותפים או ממקורות עצמיים אשר ימומנו גם באמצעות נזילות הצפויות ממימוש נכסים שאינם בליבת הפעילות של החברה או שמיוצא את פוטנציאל ההשבחה לטעמה.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג

- שיפור משמעותי בהיקף התזרים המיוחס לבעלי המניות בחברה, תוך שיפור ביחסי הכיסוי כך שיחסי הכיסוי, בהתאם לחלקה היחסי של אספן בנכסים, יהיו מהירים מ-25 שנים.
- ירידה ביחס המינוף חוב נטו ל-CAP נטו בנטרול זכויות המיעוט בחברה, כך שיחס זה יפחת מ-63%.
- הוכחת יכולת השבחת נכסים והחלפת שוכרים לאורך זמן לצד גידול בהיקף הנכסים מרובי שוכרים בתיק הנכסים של החברה.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג

- ירידה בתזרימי המזומנים כתוצאה מהרעה בהיקף ה-NOI מהנכסים, שחיקה באיתנות הפיננסית ויחסי הכיסוי.
- מדיניות דיבידנד אשר תפגע באיתנות הפיננסית של החברה ובהיקף נזילותה.
- הרעה ביציבות הכלכלית בשווקי פעילות החברה, אשר יש בה כדי להשפיע על פעילותה העסקית של החברה.

אספן גרופ בע"מ - נתונים עיקריים במאוחד, במיליוני ש"ח

	30.06.2018	31.12.2018	30.06.2019
סך מאזן	3,110	3,300	3,329
חוב פיננסי	2,020	2,061	2,069
יתרות נזילות	228	185	130
חוב פיננסי נטו	1,793	1,876	1,939
חוב נטו / CAP נטו	64%	62%	63%

* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.
* הלוואות שהתקבלו מבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה בסך של מעל ל-200 מיליון ש"ח סווגו כהון המיוחס לזכויות שאינן מקנות שליטה

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת הפעילות

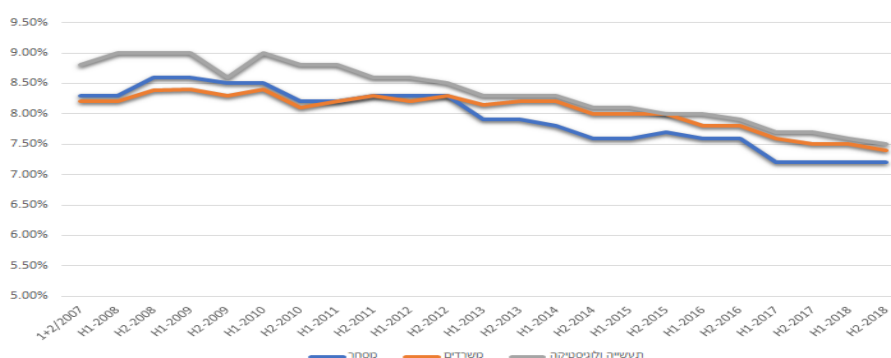
סביבת פעילות החברה, שעיקרה בישראל, הולנד וגרמניה, בולטת בחוזקתה ומאופיינת ביציבות באופן התורם לפרופיל הסיכון

החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב בכמה ענפי פעילות עיקריים - משרדים, תעשייה ומסחר בישראל, הולנד וגרמניה. כמחצית מהשטחים להשכרה של החברה הינם לשימוש להשכרה למשרדים ואסטרטגיית החברה הינה להתמקד ולהרחיב פעילות בענף זה. כמו כן, בבעלות החברה נכס משרדים יחיד בשווייץ.

מדינת ישראל, המדורגת בדירוג A1 באופק חיובי על ידי Moody's, כוללת יחס חוב/תוצר המציג ירידה רציפה משנת 2009¹ ומאופיינת בכלכלה תחרותית ויציבה אשר עמידה יחסית בפני שינויים מקומיים וחיצוניים². כלכלת ישראל מאופיינת בשיעורי צמיחה יציבים (כ-3.2% לשנת 2018) עם שיעורי אבטלה נמוכים (כ-4.1% נכון ליוני 2019) ותחזית להמשך שיפור במדדים אלו.

כך, שוק הנדל"ן המניב בישראל, ושוק המשרדים בפרט, מציג צמיחה רציפה ושיעורי תפוסה יציבים בשנים האחרונות המתבטא בשיעורי היוון פוחתים כפי שמוצג בתרשים 1. ענף המשרדים בישראל הציג צמיחה וגידול בביקוש במהלך שנת 2018, זאת בתמיכת התחזקות הכלכלה בישראל כפי שהוצג לעיל. כך, ענף המשרדים מציג שיעור תפוסה ממוצע של כ-88.5%, נכון לשנת 2018³, ורמת מחירים יציבה.

תרשים 1: שיעורי תשואה של נכסים מניבים בישראל, על פי קטגוריות בשנים 2007-2018



מקור: סקירת שיעורי תשואה בנכסים מניבים, משרד המשפטים, עיבוד מידורג

הולנד, המדורגת בדירוג AAA באופק יציב על ידי Moody's⁴, נהנתה משיעור גידול תוצר (GDP) של כ-2.5% בשנת 2018, ועל אף שהציגה שיעור צמיחה נמוך במקצת בהשוואה לשנת 2017, הייתה לאחת מהכלכלות המערב אירופאיות בעלות שיעור הצמיחה הגבוה ביותר בשנת 2018. שיעורי האבטלה במדינה נמוכים מאוד ונכון ליולי 2019 עמדו על כ-3.4%.

שוק המשרדים בהולנד⁵ מאופיין בביקוש גובר להשקעה כאשר שנת 2018 היוותה שיא בהיקף השקעות הנדל"ן במדינה עם היקף של כ-20 מיליארד אירו, היקף ההשקעות הרביעי בגודלו ביבשת כאשר רק גרמניה, בריטניה וצרפת מקדימות אותה. שיעורי התפוסה

¹ נכון לדצמבר 2017, על פי דוח היציבות הפיננסית של בנק ישראל - דצמבר 2018

² דוח דירוג מדינת ישראל, מודי'ס (אפריל 2019)

³ CBRE - Israel real estate market outlook 2018

⁴ דוח דירוג הולנד, מודי'ס (אוגוסט 2019)

⁵ CBRE - The Netherlands Real Estate Market Outlook 2019

הממוצעים במשרדים ברחבי הולנד הינם כ-91%, נתון שיא מאז שנת 2002. מחירי השכירות הממוצעים עלו בכ-2% בשנה האחרונה ונעים בטווח של 15-40 אירו לחודש למ"ר בערים הגדולות כאשר אמסטרדם בולטת מאוד ביחס לערים אחרות.

גרמניה, המדורגת בדירוג AAA באופק יציב על ידי Moody's, מהווה אחת מהכלכלות החזקות באירופה עם שיעור אבטלה ממוצע של כ-3.1% נכון ל-יוני 2019. כך, גרמניה מציגה יחס חוב/תוצר של כ-61% בלבד נכון לסוף שנת 2018 אשר נמצא במגמת ירידה וצפויה להמשיך מגמה זו ולרדת ליחס חוב/תוצר של כ-55% בשנת 2020.⁶ עם זאת, האטה בכלכלה העולמית ומצב גיאופוליטי מורכב הכולל את מלחמת הסחר בין ארה"ב לסין ואת תהליך הברקזיט בבריטניה עשויים להכביד על שיעור גידול התוצר (GDP).

שוק המשרדים להשקעה בגרמניה⁷ מאופיין בביקוש יציב וחזק כאשר משקיעים רבים ביניהם זרים מתייחסים לשוק הנדל"ן הגרמני כחוף מבטחים וכהשקעה בטוחה, ועל כן היקף השקעות הנדל"ן הכולל במדינה גבוה מאוד, כ-80 מיליארד אירו בשנת 2018. שיעורי התפוסה במשרדים ב-7 הערים הגדולות בגרמניה הינם גבוהים מאוד, ונכון למחצית השנה לשנת 2019 נעים בכ-97%. מחירי השכירות בנכסי Prime Office צמחו בכ-8% בשנה האחרונה ונעים בטווח של 24-40 אירו לחודש למ"ר בערים הגדולות.

פרופיל עסקי

היקף פעילות רחב, פיזור נכסי וגיאוגרפי בולט יחד עם שיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן תומכים בפרופיל העסקי של החברה, עם זאת פיזור השוכרים אינו בולט, ולחברה היעדר טרק רקורד מספק בחלק מנכסיה בפרט לאורך תקופות משבר

סך מאזן החברה על פי הדוחות המאוחדים ליום 30.06.2019 הסתכם בכ-3.3 מיליארד ש"ח, וצפוי להערכת מידרוג להסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-3.1 מיליארד ש"ח, היקף בולט לרמת הדירוג. נכון ליום 30.06.2019, החברה מחזיקה ומנהלת כ-367 אלפי מ"ר להשכרה ב-43 נכסים, הפרוסים ב-3 מדינות עיקריות, כאשר שיעור התפוסה המשוקלל לאותו מועד הסתכם בכ-95%. לחברה כ-270 שוכרים בנכסיה, עם זאת, פיזור השוכרים של החברה אינו בולט לחיוב ביחס לדירוגה, כך שהשוכר העיקרי מהווה כ-10% מסך הכנסותיה ושלושת הגדולים מהווים יחדיו כ-26%, סיכון המתעצם לאור מספר רב של נכסים שהינם מושכרים ומותאמים לשוכר יחיד. חלק מנכסיה נרכשו עם חוזי שכירות לטווח ארוך ועל כן טרם הוכחה יכולת החברה להשכרה מחדש של נכסים אלה בתקופות משבר, יחד עם זאת, יצוין כי החברה מימשה שניים מהנכסים הנ"ל לאחרונה ברווח הון. רכישות משמעותיות אחרונות שביצעה החברה כגון עסקת "גלקסי" אין בהם עדין כדי להעיד על ביסוס טרק רקורד מספק של פעילות החברה וחוזק נכסים אלו לאורך תקופות משבר.

פרופיל פיננסי

יחסי המינוף ויחסי הכיסוי של החברה צפויים להמשיך ולהשתפר באופן התורם לפרופיל הפיננסי. יחד עם זאת, הפרמטרים הפיננסיים מושפעים לחיוב בשל היקף גבוה של זכויות מיעוט

נכון ליום 30.06.2019, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה הסתכם בכ-63% (לאחר התאמת מידרוג)⁸ יחס בולט לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ומימושם של נכסים לאחר תאריך המאזן, מידרוג צופה שיפור ביחס זה הצפוי לנוע בתקופת התחזית בטווח של כ-60%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-FFO של החברה צפוי להמשיך ולגדול עם רכישת נכסים נוספים, השכרתו של מלון "רמדה ריזורט חדרה" למתפעל מקומי ולחסכון חזוי בהוצאות המימון בעקבות עסקאות מימון מחדש בסביבת ריביות נמוכה, והוא צפוי להסתכם בטווח הבינוני-ארוך על בסיס מאוחד ובגילום שנתי בכ-100-110 מיליון ש"ח, היקף הולם

⁶ דוח דירוג גרמניה, מודיס (יולי 2019)

⁷ JLL- Office Market review

⁸ התאמת מידרוג כוללת סיווג הלוואות מבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה כהון המיוחס לזכויות שאינן מקנות שליטה

לרמת הדירוג. כמו כן, יחס חוב נטו ל-FFO על בסיס מאוחד ובגילום שנתי צפוי לנוע בטווח של 16-20 שנים ולבלוט לחיוב לרמת הדירוג.

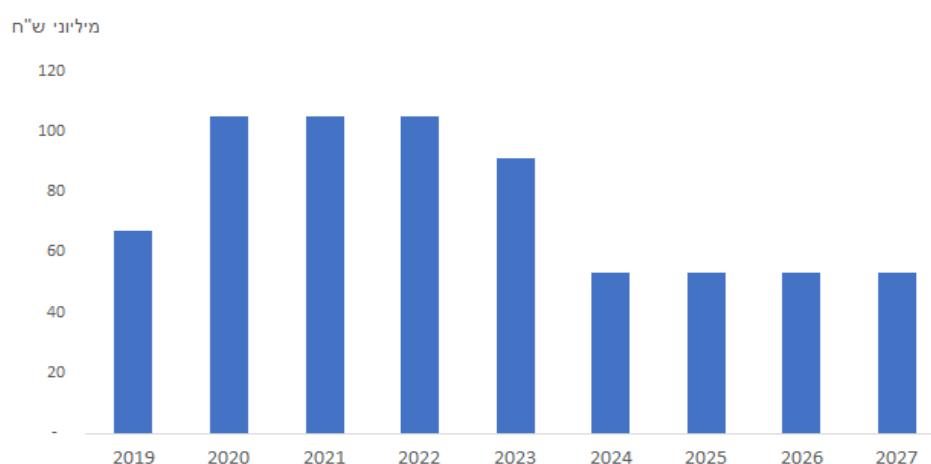
נציין, כי יחסים אלו מוטלים לטובה בשל השפעתן של זכויות מיעוט רבות במאזנה של החברה והלוואות שהתקבלו מבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה אשר מידרוג מסווגת כהון המיוחס לזכויות שאינן מקנות שליטה. לאור זאת, בחנה מידרוג את היחסים הנ"ל בנטרול זכויות המיעוט, כך שיחס המינוף חוב נטו ל- CAP נטו, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג צפוי לנוע בטווח של 63%-65%, יחס ההולם את רמת הדירוג. כמו כן, היקף התזרים יחסי הכיסוי צפויים להיות נמוכים ביחס לדירוג עם תזרים FFO לבעלי המניות הצפוי לנוע בטווח הבינוני - ארוך בהיקף של כ-40-50 מיליון ₪ ויחס כיסוי חוב נטו ל-FFO בכ-25-33 שנים. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, צפויים יחסיה הפיננסים של החברה בטווח הבינוני - ארוך להמשיך ולהשתפר, ובהתאם, יחסי האיתנות והכיסוי בנטרול זכויות מיעוט ינועו בטווח התחתון של הטווח שהוצג. משמע, יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO נמוך מ-25 שנים לצד יחס מינוף חוב נטו ל- CAP נטו נמוך מכ-63%. יחסים אלה הינם הולמים רמת דירוג גבוהה יותר. אופק הדירוג החיובי שהוצב משקף סבירות טובה לכך שהחברה תפעל לעמוד ביעדים אלו ובמידה ואכן יתממשו תשפיע לחיוב על דירוג החברה, בהתחשב כי לא יורעו פרמטרים אחרים בפעילות החברה.

לחברה גמישות פיננסית בולטת לשירות אגרות החוב, הנובעת משיעור מינוף (LTV) נמוך בנכסיה לצד יתרות נזילות ומסגרות אשראי פנויות בהיקפים מספקים ביחס לשירות אגרות החוב

נכון ליום 30.06.2019, שיעור המינוף המשוקלל (LTV) בנכסיה המניבים של החברה הינו כ-38%. להערכת מידרוג, יחס זה צפוי בטווח הזמן הקצר-בינוני, לנוע בטווח של -38%-41%, ולבלוט לטובה ביחס לרמת הדירוג ולאפשר לחברה גמישות נוספת במקרה הצורך מנכסים אלה. נכון ליום 30.06.2019 לחברה נכסים לא משועבדים מניבים ביחס למאזן בהיקף של כ-7%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה צפויה לשחרר משעבוד נכסים בישראל, ולתרום ליחס זה, אשר צפוי לעמוד על כ-9%-11%. נציין כי, יחס זה עדין חלש ביחס לדירוג החברה.

נכון ליום 30.06.2019, לחברה יתרות נזילות סולו בתוספת חלקה ביתרות מזומנים בנכסים עם שותפים בהיקף של כ-113 מיליון ש"ח, המהוות כ-66% מסך פירעונות האג"ח הצפויים לשנתיים קדימה. היקף הנזילות צפוי לגדול, בין היתר בעקבות מימוש נכסים שהתרחש לאחר פרסום הדוחות הכספיים, יחד עם שחרור מסגרת אשראי בסך 80 מיליון ש"ח כך שבהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס הנזילות צפוי לעמוד על כ-110%-147%, ביחס לפירעונות אג"ח לשנים 2020-2021, ולבלוט לחיוב ביחס לדירוג.

תרשים 1: לוח סילוקין אגרות חוב, 30.06.2019



פירוט השיקולים הנוספים לדירוג

דירוג אגרות החוב בפועל A3.il הינו נמוך בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A2.il, וזאת לאור ריבוי זכויות מיעוט בנכסיה ובשל השפעתם באופן המטיב עם החברה בפרמטרים כגון: היקף הפעילות, תזרים, יחסי המינוף ויחסי הכיסוי, כפי שהובהר דלעיל.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.06.2019		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מידה	ניקוד	מידה		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	3.1-3	A.il	3.3	סך מאזן (מיליארדי ש"ח)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
A.il	60%-55%	A.il	63%	חוב פיננסי נטו / CAP	
A.il	110-80	A.il	96	היקף FFO LTM (מש"ח)**	פרופיל פיננסי
A.il	20-16	A.il	20	חוב פיננסי נטו / FFO LTM	
Baa.il	11%-9%	Baa.il	7%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Aa.il	41%-38%	Aa.il	38%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	סה"כ דירוג נגזר
A.il	147%-110%	A.il	66%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A2.il					
A3.il					דירוג בפועל

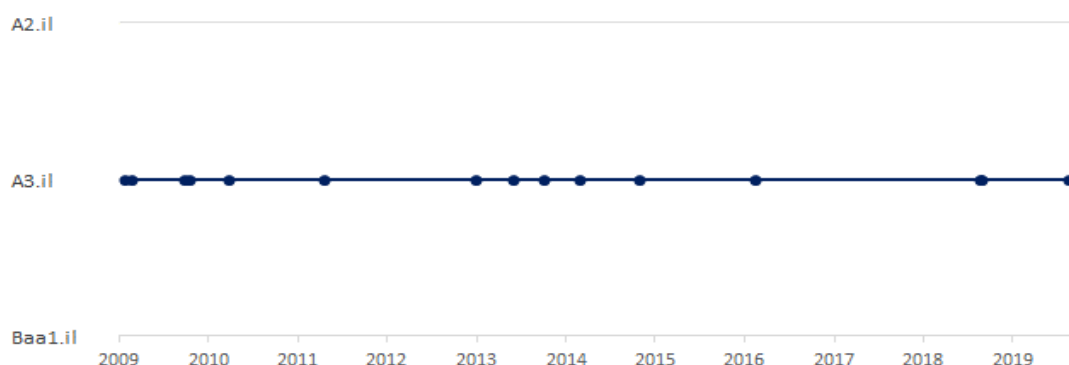
* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיסי של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.
 ** בהתאם לפרסומי החברה.

אודות החברה

אספן גרופ בע"מ עוסקת, במישרין ובעקיפין, באמצעות חברות בנות ונכדות שלה, בשני תחומי פעילות כמפורט להלן: (1) בתחום הנדל"ן המניב, פעילותה העיקרית כוללת השכרת מבנים, בעיקר למסחר, משרדים ולוגיסטיקה ומתן שירותי ניהול ואחזקה לנכסים שבעלותה, באירופה ובישראל. לחברה ולחברות הבנות והנכדות שלה מבנים להשכרה, בגרמניה, ישראל הולנד ושווייץ. (2) תחום האנרגיה הסולארית, במסגרת תחום פעילות זה עסקה החברה ברכישת מערכות סולאריות ואחזקתן ו/או רכישת חברות שבעלותן

מערכות סולאריות לייצור חשמל. ביום 02.08.2017 החברה הודיעה על התקשרות בהסכם למכירת 49% מההון המונפק והנפרע של אספן סולאר בע"מ, בתמורה לכ- 55 מ' ש. בנוסף, קיימת בידי החברה ובידי הרוכש אופציות הדדיות למכירת/רכישת החלק הנותר באספן סולאר בע"מ במהלך שנת 2020. בעל המניות העיקרי ובעל השליטה בחברה הינו מר רוני צארום. בעלי המניות המרכזיים האחרים הינם קופות הגמל מנורה מבטחים, הראל השקעות וכלל החזקות עסקי ביטוח. בינואר 2019 נכנסה לתפקיד מנכ"לית חדשה, הגברת צופית הראל אשר טרם מינויה כיהנה כסמנכ"לית הכספים של החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אספן גרופ בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות גדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, ינואר 2019](#)

[דירוג חובות נחותים, חובות היברידיים ומניות בכורה בתחום מימון תאגידי - דוח מתודולוגי, אוגוסט 2018](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

25.09.2019	תאריך דוח הדירוג:
06.09.2018	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
09.08.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אספן גרופ בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אספן גרופ 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 וליסיוני 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 התחייבויות פיננסיות 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>