

אפריקה ישראל מגורים בע"מ

נייר ערך מסחרי

דו"ח פעולת דירוג | דצמבר 2016

1

אנשי קשר:

אילון גרפונקל - ראש צוות בכיר - מעריך דירוג ראשי
eylong@midroog.co.il

רן גולדשטיין - סמנכ"ל, ראש תחום נדל"ן
rang@midroog.co.il

אפריקה ישראל מגורים בע"מ

היקף נע"מ מדורגים: עד 50 מיליון ₪	דירוג: P-1.il	דירוג ניירות ערך מסחריים
-----------------------------------	---------------	--------------------------

מידרוג מאשרת מחדש את דירוג P-1.il לניירות ערך מסחריים שהנפיקה חברת אפריקה ישראל מגורים בע"מ בהיקף של עד- 50 מיליון ₪.

כללי

אפריקה ישראל מגורים בע"מ (להלן: "החברה" או "אפריקה מגורים"), הינה חברה העוסקת בייזום פרויקטים למגורים בישראל על דרך של איתור קרקעות, רכישתן, הקמת המבנים ומכירתם ומהווה את הזרוע של קבוצת אפריקה ישראל להשקעות בע"מ, לייזום פרויקטים של נדל"ן למגורים בישראל.

החברה הנפיקה במהלך ינואר 2015 ניירות ערך מסחריים (להלן: "נע"מ"), בהיקף של כ- 50 מיליון ₪, אשר הונפקו על מנת לגוון את מקורות האשראי של החברה.

למידע אודות שיקולי הדירוג הנכם מופנים לדוח דירוג מחדש דצמבר 2016¹

דירוג לז"ק - כללי

הדירוג לזמן קצר מבוסס על הדירוג לזמן ארוך של החברה, A2 באופק יציב, ועל ניתוח הנזילות שלה. ניתוח הנזילות כולל, בין היתר, ניתוח פעילות החברה, המזומנים מפעילותה השוטפת, השקעות צפויות ועוד. כל אלה מעידים על רמת נזילות החברה ועל יכולתה לפרוע את התחייבויותיה השוטפות.

דירוג זה תקף עד ליום 31.12.2017 (להלן: "תקופת הדירוג").

החברה התחייבה לשמור על יתרת נזילות פנויות בהיקף שלא ירד מלפחות X 1.2 מיתרת הנע"מ המונפק.

ניתוח הנזילות של החברה

בניתוח הנזילות של החברה נבחנו, בין היתר, הפרמטרים הבאים: מזומנים, הוצאות תפעוליות שוטפות, השקעות צפויות ומשיכת עודפים מפרויקטים בביצוע וכדומה, כמפורט להלן:

מקורות לתקופה:

- נכון ליום 30.09.2016, לחברה אמצעים נזילים בהיקף של למעלה מ-350 מיליון ₪.
- נבחנו נתוני התקבולים הצפויים בגין הפרויקטים בביצוע של החברה, מידרוג בחנה גם תרחישי ירידה בשווי יח"ד שטרם נמכרו.
- נבחנו הכנסות מימון והכנסות ניהול הצפויות בגין פרויקטים אותם מבצעת או משוקת החברה עבור חברות בקבוצה.

הערכות בדבר שימושים בתקופה:

- הוצאות מימון תזרימיות, לרבות החזרי קרן הלוואות והוצאות תפעול שוטפות, בהתאם לנתוני החברה.
- השקעותיה הצפויות של החברה בתקופת הדירוג, בהתאם לתוכניות החברה, כפי שדווחו, הן להקמה וקידום פרויקטים והן לרכישת קרקעות, לרבות קבלת הלוואות למימון חלק מההשקעות הנ"ל. בבחינת הדירוג נלקחו תרחישים שונים, לרבות תרחישים לגידול בהוצאות לא צפויות והוצאות מטה.
- דיבידנד לבעלי מניות החברה: הונחה לפחות חלוקת דיבידנד בהיקף דומה לחלוקה שבוצעה בשנת 2016.

סיכום

מודל הנזילות מתייחס לשלוש רמות - *Good*, *Adequate* ו-*Excellent*, בהתחשב בדירוג החברה לזמן ארוך ומניתוח הנזילות של החברה עולה, כי רמת נזילות החברה עומדת ברמת נזילות *Excellent*. בדירוג לזמן קצר P-1.

אופק דירוג

גורמים העלולים לפגוע בדירוג:

- אי שמירת יתרות נזילות מתאימות
- ירידה בדירוג המנפיק של החברה
- אי עמידה בלוחות זמנים: קצב מכירות, ליווי בנקאי לפרויקטים ושחרור כספים על ידי הבנק ומסירת יח"ד לרוכשים, מעבר לתרחישי הרגישות שנלקחו ע"י מידרוג.
- צרכי השקעה מהותיים נוספים ו/או הוצאות תזרימיות מהותיות אחרות, מעבר לאלו שהוערכו על ידי החברה

מחקרים מתודולוגיים

- [אפריקה ישראל מגורים - מעקב - דצמבר 2016](#)
- [אפריקה ישראל מגורים - דוח פעולת דרוג - דצמבר 2015](#)
- [דירוג חברות נדל"ן יזום למגורים - פברואר 2016](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il
- תאריך דוח: 28 בדצמבר, 2016
- תאריך דוח קודם: 24 בדצמבר, 2015

התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aaa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	<i>Aaa</i>	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	<i>Aa</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>A</i> נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	<i>A</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Baa</i> כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	<i>Baa</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ba</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	<i>Ba</i>	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>B</i> נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	<i>B</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Caa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	<i>Caa</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ca</i> הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	<i>Ca</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>C</i> הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	<i>C</i>	

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-*Aa* ועד *Caa*. 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.

הדירוגים לזמן קצר של *Moody's* מתארים את יכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות הפיננסיות לזמן קצר. את הדירוגים ניתן להחיל על מנפיקים, הנפקות ספציפיות ומכשירים פיננסיים. ככלל, התחייבויות לזמן קצר הן התחייבויות לתקופה שאינה עולה על 13 חודשים, אלא אם כן יצוין אחרת.

הגדרה	סמל
מנפיקים (או מוסדות תומכים) המדרגים בדירוג P-1 הם בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר.	Prime - 1
מנפיקים (או מוסדות תומכים) המדרגים בדירוג P-2 הם בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר.	Prime - 2
מנפיקים (או מוסדות תומכים) המדרגים בדירוג P-3 הם בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר.	Prime - 3
מנפיקים אשר אינם משתייכים לאף אחת מהקטגוריות שלעיל.	N - P

Short-term vs. Long term Ratings

	Long Term	Short Term	
Investment Grade	Aaa	Prime - 1	
	Aa1		
	Aa2		
		Aa3	Prime - 2
		A1	
		A2	
		A3	Prime - 3
		Baa1	
		Baa2	
	Baa3		
Speculative Grade	Ba1	Not Prime	
	Ba2		
	Ba3		
	B1		
	B2		
	B3		
	Caa1		
	Caa2		
	Caa3		
	Ca		
C			

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2015.

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (*Moody's*) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו זממן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.