



אפריקה ישראל להשקעות בע"מ

עדכון פעולת דירוג | ספטמבר 2014

1

מחברים:

אילון גרפונקל, עו"ד - רו"ח - ראש צוות
eylong@midroog.co.il

גבראל דרנוב - אנליסט
gabrieled@midroog.co.il

אנה אייזנברג - בן לולו, אנליסטית
anna@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)
rang@midroog.co.il

אפריקה ישראל להשקעות בע"מ

אופק הדירוג: יציב	A3	דירוג סדרות כו', כז'
-------------------	----	----------------------

בהמשך לדוח פעולת הדירוג מחודש ספטמבר 2014, לחברת אפריקה ישראל להשקעות בע"מ (להלן: "אפריקה השקעות", "הקבוצה" או "החברה") מאשרת מידרוג דירוג A3 באופק דירוג יציב להנפקת סדרות אג"ח חדשות, בהיקף של עד 775 מ' ש"ע.ג. (חלף 750 מ' ש"ע.ג. כפי שפורסם בדוח מחודש ספטמבר 2014), אשר ישמשו לפירעון חובות של החברה (קרן וריבית). תמורת ההנפקה תופקד בחשבון נאמנות לצורך פירעון חובות קיימים. לטובת הסדרות החדשות החברה תשעבד מניות של חלק מחברות הבנות.

להלן פירוט סדרות האג"ח במחזור שנכללות בדירוג:

ישראל	ישראל	ישראל	ישראל	ישראל	ישראל	ישראל
ישראל	ישראל	ישראל	ישראל	ישראל	ישראל	ישראל
ישראל	ישראל	ישראל	ישראל	ישראל	ישראל	ישראל
ישראל	ישראל	ישראל	ישראל	ישראל	ישראל	ישראל
ישראל	ישראל	ישראל	ישראל	ישראל	ישראל	ישראל
ישראל	ישראל	ישראל	ישראל	ישראל	ישראל	ישראל

* אומדן יתרת האג"ח הינו גבוה מהערך בספרים בשל ניכיון שנוצר במועד הסדר החוב ** שיעור הריבית של אג"ח כו' עולה באופן מדורג מ-6% ל-10.75% ובממוצע עומד על 7% *** לטובת האג"ח, שועבדו כ-24% ממניות אפי פיתוח וכ-51% ממניות אפריקה נכסים

להרחבת שיקולי הדירוג הינכם מופנים לדוח הדירוג מחודש ספטמבר 2014¹

¹ הדוח מפורסם באתר חברת מידרוג בע"מ www.midrog.co.il

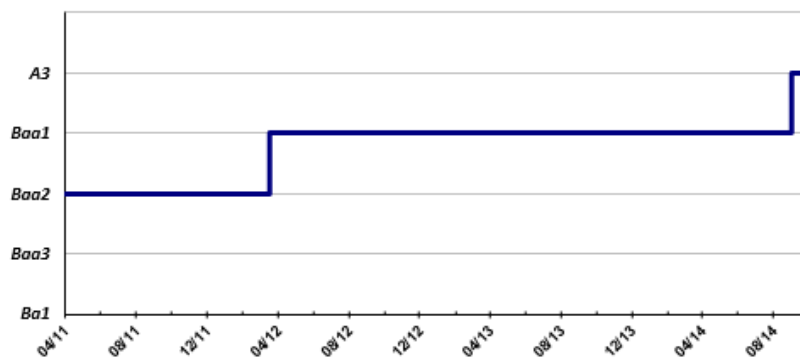
גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואופק הדירוג

- חיזוק משמעותי של המקורות לשירות החוב בטווח הארוך, תוך כדי השבחת נכסים, באופן אשר יביאו ליחסי כיסוי מהירים
- המשך השיפור במצב החברות המוחזקות והתזרים הפרמננטי שהן מפיקות, תוך מתן דגש על פעילות אפי פיתוח ברוסיה
- שיפור בנגישות למקורות מימון ובייחוד לשוק ההון בישראל, לאורך זמן

גורמים העלולים לפגוע בדירוג ואופק הדירוג

- שינויים מהותיים בניהול ואסטרטגיית המימון והפיתוח של החברה והעלאת פרופיל הסיכון העסקי
- אי עמידה בתחזיות החברה, באופן אשר יש בו כדי להרע את נזילות החברה
- הרעה משמעותית באיתנות הפיננסית ובנזילות, תוך אי עמידה באמות המידה הפיננסיות בשטרי הנאמנות של האג"ח

היסטוריית דירוג



פרופיל החברה

אפריקה השקעות הינה אחת מקבוצות הנדל"ן המשמעותיות הרשומות בישראל והינה בשליטתו של מר לב לבייב. הקבוצה פועלת ברוסיה, ישראל, ארה"ב ומדינות אחרות במרכז ובמזרח אירופה, בייזום, פיתוח ותפעול של מרכזי מסחר, מבני משרדים, תעשייה מלונאות וכן בייזום פרויקטים למגורים. בנוסף, לחברה פעילות במגזרי קבלנות הבנייה, מגזר הפלדה ומגזר הקרמיקה. מטה החברה מרוכז בישראל. ביום 21.03.2010 אישר בית המשפט המחוזי בתל אביב את הסדר החוב בין החברה לבין מחזיקי אגרות החוב שלה. הסדר כלל, בין היתר, תנאים להמרת חלק מחובות החברה להון החברה והון חברות בנות, השקעה בחברה על ידי מר לב לבייב ופריסת החוב למח"מ ארוך.



מחקרים מתודולוגיים

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי](#) - אוגוסט 2009.

[חברות נדל"ן - מתודולוגיה](#), נובמבר 2008.

2010 נובמבר [Ratings Assigned to Non-Financial Corporates Emerging from Bankruptcy](#)

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

דוח קודם: 2 בספטמבר 2014

תאריך דוח: 11 בספטמבר 2014

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית <i>Interest</i>
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות <i>Cash Interest</i>
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי <i>EBIT</i>
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות <i>EBITA</i>
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות <i>EBITDA</i>
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה <i>EBITDAR</i>
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים <i>Assets</i>
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי <i>Debt</i>
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו <i>Net Debt</i>
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון <i>Capitalization (CAP)</i>
השקעות ברוטו בציוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות <i>Capital Expenditures (Capex)</i>
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * <i>Funds From Operation (FFO)</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * <i>Cash Flow from Operation (CFO)</i>
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* <i>Retained Cash Flow (RCF)</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הוניות - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * <i>Free Cash Flow (FCF)</i>

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.

דרגת השקעה	<i>Aaa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aaa</i> הן, על פי שיפטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	<i>Aa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאוד.
	<i>A</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>A</i> נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	<i>Baa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Baa</i> כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	<i>Ba</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ba</i> הן, על פי שיפטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	<i>B</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>B</i> נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	<i>Caa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Caa</i> הן, על פי שיפטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	<i>Ca</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>C</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.

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 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.

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") 2014.

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 בעיני 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 לסיכוני 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 מודייס (Moody's) (להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, 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.