

בראק קפיטל פרופרטיז אן.וי.

14 באוקטובר, 2021

עדכון דירוג

הכנסת דירוגי החברה לרשימת מעקב עם השלכות שליליות בעקבות היחלשות איכות האשראי של הקבוצה והכנסת דירוגי חברת האם ובעלת השליטה לרשימת מעקב עם השלכות שליליות

אנליסט אשראי ראשי:

יבגני סילישטיאן, 972-3-7539733 evgeni.silishtian@spglobal.com

איש קשר נוסף:

גיל אברהמי, 972-3-7539712 gil.avrahami@spglobal.com

תוכן עניינים

2	תמצית פעולת הדירוג
2	שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג
3	רשימת מעקב
4	מתודולוגיה ומאמרים קשורים
4	רשימת דירוגים

עדכון דירוג

הכנסת דירוגי החברה לרשימת מעקב עם השלכות שליליות בעקבות היחלשות איכות האשראי של הקבוצה והכנסת דירוגי חברת האם ובעלת השליטה לרשימת מעקב עם השלכות שליליות

תמצית פעולת הדירוג

- ב-11 באוקטובר, 2021, הורידה S&P Global Ratings את דירוגיהן של חברת האם של בראק קפיטל פרופרטיז אן.וי ("בראק קפיטל" או "החברה"), Adler Real Estate AG ("חברת האם"), ושל בעלת השליטה בחברה, Adler Group SA ("בעלת השליטה") ל-'B+', והכניסה אותם לרשימת מעקב עם השלכות שליליות.
- בשלב זה אנו מעריכים כי קיים בידוד מסוים בין דירוג החברה לבין איכות האשראי של שאר חברות הקבוצה, בין היתר לאור ההגנות הקיימות בחוק הישראלי על בעלי מניות המיעוט ומכיוון שלפי הבנתנו את דברי ההנהלה, לא יחול שינוי באסטרטגיית העסקית והפיננסית.
- עם זאת, בהתחשב בכך שדירוגי חברת האם ובעלת השליטה הוכנסו לרשימת מעקב עם השלכות שליליות, תיתכן היחלשות נוספת באיכות האשראי של הקבוצה שעשויה לדעתנו להשפיע לשלילה על החברה ולפגוע באיכות האשראי שלה.
- בשל כך אנו מכניסים את דירוג המנפיק של בראק קפיטל פרופרטיז אן.וי, 'ilAA-', ואת דירוגי סדרות האג"ח שלה (סדרות ב' ו-ג'), 'ilAA-', לרשימת מעקב (CreditWatch) עם השלכות שליליות.
- הכנסת דירוגי החברה לרשימת מעקב עם השלכות שליליות משקפת את היחלשות איכות האשראי של בעלת השליטה ואת הכנסת דירוגיה לרשימת מעקב עם השלכות שליליות, ואת ההשפעה השלילית האפשרית על איכות האשראי של בראק קפיטל.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

אנו סבורים כי איכות האשראי של החברה עשויה להיפגע בעקבות היחלשות איכות האשראי של חברת האם, Adler Real Estate AG (B+/Watch Neg), המחזיקה בכ-70% מהמניות בחברה, ושל בעלת השליטה, Adler Group SA (B+/Watch Neg/B), המחזיקה בכ-97% בחברת האם. הורדת הדירוגים של חברת האם ובעלת השליטה והכנסתם לרשימת מעקב, הם בין היתר על רקע הודעת הקבוצה על בחינה אסטרטגית שעשויה להוביל למכירה משמעותית של נכסים מניבים (ולכן לעליית חלקה של פעילות הייזום), תוצאות

בראק קפיטל פרופרטיז אן.וי.

הקבוצה במחצית הראשונה של 2021 המרמזות על כך שזרוע הייזום שלה עשויה להתקשות ליישם את תוכניותיה, מה שעשוי להוביל ללחץ על יחסיה הפיננסיים, והיחלשות פרופיל הנזילות שלה.

אנו סבורים כי בשלב זה קיימת הפרדה מסוימת בין איכות האשראי של בראק קפיטל לאיכות האשראי של הקבוצה. הערכתנו משקפת, בין היתר, את העובדה שבראק קפיטל פועלת כישות נפרדת ועצמאית; את היקף זכויות המיעוט בחברה, שעומד על כ-30% וכולל החזקות משמעותיות של גופים מוסדיים; ואת המגבלות הקיימות בשטרי איגרות החוב. בהקשר זה, להבנתנו, הרגולציה הישראלית כוללת כללי ממשל תאגידי ותהליכי אישורים מחמירים, בעיקר לגבי עסקאות בעלי עניין. לדעתנו, מספר הוראות בחוק החברות תומכות בכללי ממשל תאגידי נאותים של קבוצות ומחזקים את יכולת המיעוט למנוע עסקאות עם בעלי עניין שאינן לטובת החברה. לכן אנו מעריכים כי החוק מגביל את יכולתם של בעלי השליטה להתערב בחברות בנות ציבוריות (או בחברות אג"ח) באופן שעשוי לפגוע בטובת החברה.

בחודשים הקרובים נבחן האם חלה התדרדרות נוספת בדירוגי חברת האם ובדירוגי בעלת השליטה, והאם יש השפעה מהותית על פעילותה של בראק קפיטל.

ביצועיה התפעוליים והפיננסיים של בראק קפיטל נותרו יציבים יחסית, ונכון ל-30 ביוני, 2021, לא חלו שינויים מהותיים במאפייני הדירוג שלה, במצבת התחייבויותיה ובשווי פעילותה. שווי תיק הנכסים המניבים של החברה הסתכם במועד זה בכ-1.3 מיליארד אירו ושיעור התפוסה הממוצע עמד על כ-94%. החברה הציגה מינוף נמוך משמעותית ביחס למינוף ההולם את הדירוג הנוכחי, כפי שהתבטא ביחס מתואם חוב לחוב והון עצמי של כ-34%, שאנו צופים שיעלה מעט בשל ביטול עסקת המכירה של הקרקע בגרשהיים ואיחוד מחדש של החוב. עם זאת, עדיין צפוי להיוותר מרווח משמעותי מהיחסים ההולמים את הדירוג.

רשימת מעקב

הכנסת דירוגי בראק קפיטל לרשימת מעקב עם השלכות שליליות משקפת את ההשפעה האפשרית על איכות האשראי של החברה בעקבות היחלשות איכות האשראי של בעלת השליטה והכנסת דירוגיה לרשימת מעקב עם השלכות שליליות. בכוונתנו להוציא את דירוגי החברה מרשימת מעקב בחודשים הקרובים כאשר תהיה בהירות לגבי איכות האשראי של הקבוצה ולגבי ההשפעה האפשרית של השינויים בקבוצה על פעילותה של בראק קפיטל.

אנו עשויים להוריד את דירוג החברה ברמת דירוג (נוץ') אחת או יותר אם תחול התדרדרות נוספת באיכות האשראי של הקבוצה, או אם נעריך שהשינויים שחלו בקבוצה השפיעו לרעה על מאפייני הדירוג של בראק קפיטל.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות נדל"ן, 26 בפברואר, 2018
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכויי אשראי הנובעים מגורמי סיבה, חברה וממשל תאגידי (ESG), 10 באוקטובר, 2021
- גדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 5 בינואר, 2021
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	דירוג	בראק קפיטל פרופרטיז אן וי
25/03/2021	01/04/2012	ilAA-\Watch Neg	דירוג(י) המנפיק טווח ארוך
25/03/2021	03/04/2013	ilAA\Watch Neg	דירוג(י) הנפקה חוב בכיר בלתי מובטח
25/03/2021	23/06/2014	ilAA\Watch Neg	סדרה ב סדרה ג
		ilAA-\Watch Neg	היסטוריית דירוג המנפיק טווח ארוך
		ilAA-\Stable	אוקטובר 14, 2021
		ilA+\Stable	מרץ 15, 2016
		ilA\Stable	אפריל 03, 2013
			אפריל 01, 2012
		19:28 14/10/2021	פרטים נוספים זמן בו התרחש האירוע
		19:28 14/10/2021	זמן בו נודע לראשונה על האירוע
		החברה המדורגת	יזם הדירוג

בראק קפיטל פרופרטיז א.וי.

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il

כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, "יחדיו, "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, "יחדיו, "S&P"). התוכן לא יישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, "יחדיו, "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האיכות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

במידה שרשויות הרגולציה מאפשרות לחברת דירוג להכיר בתחום שיפוט מסוים בדירוג שנקבע בתחום שיפוט אחר למטרות רגולטוריות מסוימות, S&P שומרת לעצמה את הזכות לקבוע, להפסיק או להשעות הכרה כזו בכל עת על פי שיקול דעתה הבלעדי. S&P והצדדים הקשורים אינם נוטלים על עצמם כל מחויבות הנובעת מקביעה, הפסקה או השעיה של הכרה בדירוג או כל חבות לכל נזקים שנטען שנבעו מהן.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחמתים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת www.maalot.co.il או באתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.