

# בראק קפיטל פרופרטיז אן.וי.

25 במרץ, 2021

עדכון דירוג

אשרור דירוג המנפיק 'ilAA', התחזית יציבה; העלאת דירוג סדרות האג"ח ל-'ilAA' בשל שיפור בהערכת שיקום החוב

אנליסט אשראי ראשי:

יבגני סילישטיאן, 972-3-7539733 [evgeni.silishtian@spglobal.com](mailto:evgeni.silishtian@spglobal.com)

איש קשר נוסף:

גיל אברהמי, 972-3-7539712 [gil.avrahami@spglobal.com](mailto:gil.avrahami@spglobal.com)

## תוכן עניינים

3	תמצית פעולת הדירוג
3	שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג
6	תחזית הדירוג
6	התרחיש השלילי
6	התרחיש החיובי
6	תיאור החברה
7	תרחיש הבסיס
8	נזילות
8	ניתוח התניות
8	השפעת הקבוצה
9	התאמות לדירוג
9	ניתוח שיקום חוב
9	שיקולים עיקריים
9	הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

**בראק קפיטל פרופרטיז א.וי.**

- 10..... מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון
- 10..... מתודולוגיה ומאמרים קשורים
- 11..... רשימת דירוגים

## עדכון דירוג

# אשרור דירוג המנפיק 'ilAA', התחזית יציבה; העלאת דירוג סדרות האג"ח ל-'ilAA' בשל שיפור בהערכת שיקום החוב

### תמצית פעולת הדירוג

- בשנת 2020 המשיכה בראק קפיטל פרופרטיז אן.וי. ("בראק קפיטל" או "החברה") בהורדת המינוף, בעיקר הודות לתזרים המזומנים בגין מימוש נכסים מסחריים, מימוש החזקות בעתודת קרקע, תזרים מפעילות שוטפת ורווח שנתי.
- בעקבות הירידה המשמעותית במינוף לכ-36%, חל שיפור בהערכתנו את שיקום החוב של סדרות האג"ח.
- בהתאם לציפיותינו, ההשפעה הישירה של משבר הקורונה על הפעילות העסקית השוטפת של החברה הייתה מתונה יחסית, היות שפעילות החברה מתמקדת בנדל"ן מניב למגורים. בראייה קדימה אנו מעריכים כי בשל ההתמקדות בנדל"ן למגורים בגרמניה לאחר הקטנת החשיפה לנכסים מסחריים, ההשפעה של מגפת הקורונה על פעילות החברה תמשיך להיות מוגבלת.
- ב-25 במרץ, 2021, אשררנו את דירוג המנפיק 'ilAA' של חברת בראק קפיטל פרופרטיז אן.וי. והעלינו את דירוג סדרות האג"ח (סדרות ב' ו-ג') לדירוג 'ilAA' מדירוג 'ilAA' לאור השיפור בהערכת שיקום החוב.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים ישמור תיק הנכסים המניב של בראק קפיטל על ביצועים תפעוליים הולמים ועל תזרים מזומנים יציב. בנוסף, התחזית היציבה משקפת את הערכתנו כי בהינתן היקף ותמהיל הפעילות הנוכחיים, החברה תציג יחס חוב לחוב והון עצמי נמוך מ-50% ויחס EBITDA להוצאות מימון גבוה מ-2.5x, ותשמור על נזילות הולמת. שינוי בדירוג הקבוצה, Adler Group S.A. ("קבוצת Adler", BB/Stable), עשוי להשפיע על דירוג החברה.

### שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

ב-2020 המשיכה בראק קפיטל לממש את נכסיה המסחריים כחלק ממיקוד מחדש של אסטרטגיית החברה בשוק הנדל"ן למגורים בגרמניה. כתוצאה מכך היוו הנכסים המסחריים כ-8.5% מהשווי הכולל של תיק הנכסים המניבים בסוף 2020, לעומת כ-15.7% בסוף 2019. במהלך השנה השלימה החברה את שלב ו' בפרויקט Grafental המיועד להשכרה וכן רשמה שערור חיובי של כ-116 מיליון אירו בנדל"ן המניב למגורים, שקוזז משערור שלילי של כ-28 מיליון אירו בנדל"ן המניב המסחרי. כתוצאה מכך חל גידול מתון בשווי תיק הנכסים המניב של החברה מכ-1.1 מיליארד אירו בסוף 2019 לכ-1.2 מיליון אירו בסוף 2020 (לא כולל נכסים מניבים המיועדים למכירה בהיקף של כ-27 מיליון אירו), והיקפו נותר ברמה ההולמת את הדירוג הנוכחי. בנוסף, בסוף במרץ 2020 קיבלה החברה את התשלום הראשון בסך 36 מיליון אירו בגין מימוש 75% מאחזקותיה בעתודת

## בראק קפיטל פרופרטיז אן.וי.

קרקע בשכונת Gerresheim בדיסלדורף. יתרת התמורה, כ-120-175 מיליון אירו, תשולם לחברה בשלושה תשלומים בהתאם לפרסום תכנית פיתוח ובכפוף להיקף אישורי הבנייה שיתקבלו.

פרופיל הסיכון העסקי של החברה נתמך במיקוד הפעילות בשוק הנדל"ן למגורים בגרמניה, שאנו מעריכים ככלכלה שצפויה להציג התאוששות במדדי הצמיחה עם התמתנות השפעות מגפת הקורונה. שוק הנדל"ן למגורים בגרמניה מפותח ונהנה מביקוש יציב יחסית, ומאפשר לחברה להציג שיפור מתמשך בביצועיה התפעוליים. בין היתר, ברבעון הרביעי של 2020 הציגה החברה גידול של כ-2.1% בהכנסות מנכסים זהים במגזר הנדל"ן המניב למגורים בהשוואה לרבעון המקביל ב-2019, ושמרה על שיעור תפוסה ממוצע גבוה של כ-96%. כמו כן, תיק הנכסים המניבים מפוזר על פני 15 ערים בגרמניה המאופיינות בנתונים דמוגרפיים התומכים בביקוש לדירות, ובשנת 2020 היה שכר הדירה של החברה בהשכרות חדשות במגזר המגורים גבוה בכ-13% משכר הדירה הממוצע.

מנגד, פרופיל הסיכון העסקי מוגבל בשל החשיפה לפעילות ייזום למגורים, אשר להערכתנו מגלמת סיכונים ענפיים ותפעוליים גבוהים יותר מהסיכונים בפעילות הנדל"ן המניב. אולם מרבית השלבים בפרויקט החברה בעיר דיסלדורף הושלמו, שלב ח' נמצא בתהליך בנייה מתקדם ושוק במלואו ושלב ט' מיועד להשכרה וצפוי להישאר בבעלות החברה. בהינתן עתודות הקרקע הקיימות, המצב התכנוני וסטטוס היתרי הבנייה הנוכחיים, אנו מעריכים בשלב זה כי הפרופיל העסקי ימשיך לשקף בעיקר חברת נדל"ן מניב, עם בסיס EBITDA יציב הממתן את התנודתיות האפשרית מפעילות הייזום. בנוסף, הערכת הפרופיל העסקי מוגבלת על ידי היקף ושווי תיק הנכסים הנמוך יחסית בהשוואה לחברות מדורגות אחרות הפועלות באירופה.

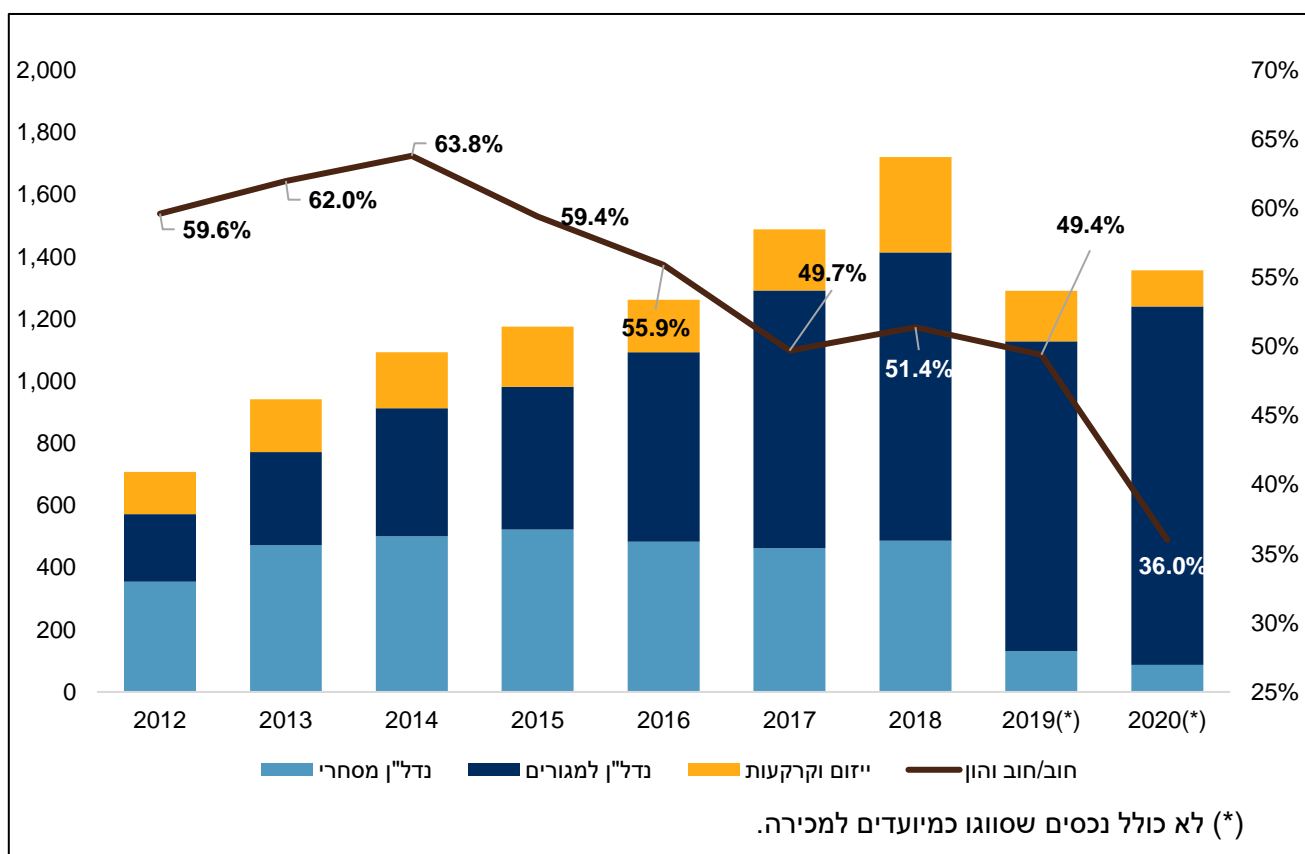
בשנתיים וחצי האחרונות התחלפו שני מנכ"לים בחברה. תגמולו של המנכ"ל הנוכחי טרם אושר על ידי אספת בעלי המניות, כמו גם מינויו של דירקטור חיצוני נוסף. המנכ"ל הנוכחי משמש גם כמנכ"ל משותף בקבוצת Adler, וכך גם המנכ"ל שקדם לו, ולהערכתנו האסטרטגיה של החברה נשענת בין היתר על אסטרטגיית הקבוצה. ברמת הקבוצה, המסגרת של הממשל התאגידי אינה ברורה ושקופה באופן מספק, עם שינויים תכופים באסטרטגיה ובמבנה האחזקות שהגבילו את יכולתה לעמוד ביעדיה התפעוליים והפיננסיים. התחלופה הגבוהה בהנהלה הבכירה של בראק קפיטל ובחברות בקבוצה וחוסר היכולת של ההנהלה לגשר על אי הסכמות בין בעלי העניין בחברה מעידים להערכתנו על חולשה בממשל התאגידי של בראק קפיטל בדומה לקבוצת Adler. העובדה כי מנכ"ל החברה משמש גם כמנכ"ל משותף בקבוצה תומכת בהערכתנו זו. בשלב זה, חולשה זו ניטרלית לדירוג המקומי.

אנו סבורים כי חל שיפור בפרופיל הסיכון הפיננסי של החברה, בעיקר בשל הירידה במינוף בשנים 2019-2020 ושיפור מתון ביחס כיסוי הריבית. בשנת 2020 חל קיטון מהותי בהיקף החוב המתואם, לכ-476 מיליון אירו בסוף 2020 מכ-735 מיליון אירו בסוף 2019, בעיקר הודות לקבלת תזרים נטו של כ-55 מיליון אירו בגין מימוש הנכסים המסחריים שאינם בליבת העסקים של החברה, ירידה בחוב הפיננסי בגין העברת השליטה בעתודת

## בראק קפיטל פרופרטיז א.וי.

קרקע בשכונת Gerresheim והפסקת איחוד החוב בגינה בהיקף של כ-147 מיליון אירו ותזרים מזומנים מפעילות שוטפת (לאחר תשלום ריבית) בהיקף כולל של כ-38 מיליון אירו, ובקיזוז השקעה בנדל"ן מניב בסך של כ-20 מיליון ₪. כמו כן חלה עלייה בהון העצמי מכ-753 מיליון אירו בסוף 2019 לכ-845 מיליון אירו בסוף 2020, בעיקר בשל רווח שנתי של כ-98 מיליון אירו (שכלל רווחי שיערוך נטו בסך של כ-83 מיליון אירו). כפועל יוצא, חלה ירידה משמעותית במינוף, כפי שהשתקף ביחס מתואם חוב לחוב והון עצמי של כ-36% בסוף 2020 לעומת כ-49.4% בסוף 2019.

### תרשים 1: התפתחות שווי תיק הנכסים והמינוף על פני השנים



אנו מעריכים כי בשנים 2021-2022 המינוף יישאר ברמה דומה, כך שהיחס המתואם חוב לחוב והון עצמי יעמוד על כ-35%-37%, בהתבסס על השלמת מימוש הנכסים המסחריים וקבלת תקבולים בגין מכירת עתודת הקרקע (Gerresheim). הטווח החזוי למינוף משקף את הערכתנו כי חלוקות דיבידנדים והשקעות בנכסים חדשים ובפרויקטי יזום יתבצעו תוך שמירה על מינוף דומה, בהתאם למדיניות הפיננסית ובהתחשב בקבלת תזרימי המזומנים ממימוש נכסים.

בשנת 2020 חל שיפור מתון ביחס ה-EBITDA להוצאות מימון של בראק קפיטל, שעמד על כ-3.4x לעומת כ-3.1x ב-2018. יחס זה מושפע כיום לטובה מסביבת הריבית הנמוכה בגרמניה, מאחר ששיעור החוב הפיננסי שמקורו במערכת הבנקאית בגרמניה היה כ-87% בסוף שנת 2020 לעומת כ-80% בשנת 2019, בין היתר

## בראק קפיטל פרופרטיז אן.וי.

בשל פירעון מוקדם מלא של אג"ח א' בהיקף כולל של כ-16 מיליון אירו (כולל ריבית). ב-2020 חלה ירידה בריבית החוב הבנקאי של החברה לכ-1.54% במח"מ של כ-4.5 שנים, בהשוואה לכ-1.68% וכ-4.8 שנים, בהתאמה, ב-2019, מה שמשקף להערכתנו נגישות של החברה למערכת הבנקאית ואת מחזורי החוב המהותיים שהושלמו בשנים האחרונות. בתמהיל הפעילות והחוב הנוכחיים, אנו צופים כי בשנים 2021-2022 יהלום יחס ה-EBITDA להוצאות מימון את הדירוג הנוכחי ויעמוד על כ-3.3x-4.1x. הערכתנו מתבססת בעיקר על צפי ליציבות ב-NOI (net operating income) מנכסים מניבים ולירידה בהכרה ברווחים ממגזר הייזום למגורים עם השלמת הפרוייקטים הקיימים למכירה.

### תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים ישמור תיק הנכסים המניב של בראק קפיטל על ביצועים תפעוליים הולמים ועל תזרים מזומנים יציב. בנוסף, התחזית היציבה משקפת את הערכתנו כי בהינתן היקף ותמהיל הפעילות הנוכחיים, החברה תציג יחס חוב לחוב והון עצמי נמוך מ-50% יחס EBITDA להוצאות מימון גבוה מ-2.5x, ותשמור על נזילות הולמת. היות שהחברה פועלת בתחום המגורים בגרמניה, אנו מעריכים כי ההשפעה הישירה של מגפת הקורונה על פעילות החברה מוגבלת בשלב זה. שינוי בדירוג קבוצת Adler (BB/Stable) עשוי להשפיע על דירוג החברה.

### התרחיש השלילי

פעולת דירוג שלילית תיתכן אם החברה תחרוג לאורך זמן מהיחסים שהוגדרו כהולמים את הדירוג הנוכחי, או אם החברה תגדיל משמעותית את משקל פעילות הייזום מעבר לתרחיש הבסיס שלנו. להערכתנו, תרחיש כזה עשוי לקרות, בין היתר, אם יחול שינוי מהותי באסטרטגיה העסקית או הפיננסית של החברה, או כתוצאה מהתגברות השפעות מגפת הקורונה על פעילותה השוטפת. הרעה באיכות האשראי של הקבוצה תפעיל לחץ שלילי על דירוג החברה.

### התרחיש החיובי

פעולת דירוג חיובית תיתכן אם החברה תגדיל את תיק הנכסים המניב שלה באופן מהותי, ותשמור לכל הפחות על יחסי המינוף והכיסוי הקיימים ועל נזילות הולמת. פעולת דירוג חיובית תלויה גם בשיפור באיכות האשראי של הקבוצה.

### תיאור החברה

בראק קפיטל פרופרטיז אן.וי. היא חברת נדל"ן מניב הפועלת בגרמניה. ב-31 בדצמבר, 2020, עמד שווי של תיק הנכסים המניבים של החברה על כ-1.2 מיליארד אירו, והוא כלל 30 נכסים מניבים למגורים, הכוללים למעלה מ-12 אלף יחידות דיור, ותשעה נכסים מניבים למסחר (כולל נכס בחברה כלולה), הכוללים כ-87 אלף מ"ר להשכרה. החברה פועלת גם בתחום הייזום למגורים, אם כי בהיקפים נמוכים ביחס לכלל הפעילות. מרבית

## בראק קפיטל פרופרטיז א.וי.

פעילות הייזום מרוכזת בעיר דיסלדורף, ובעיקר בפרויקט Grafental, הכולל שלושה שלבים של 382 יחידות דיור סך הכול בשלבי שיווק וביצוע, מתוכן 286 יחידות מיועדות להשכרה, ועוד שני שלבים בהיקף של כ-313 יחידות דיור שהיתר הבנייה בהם טרם התקבל. בנוסף, לחברה עתודות קרקע בשכונת Gerresheim בדיסלדורף (שמרבית ההחזקה בהן נמכרה).

## תרחיש הבסיס

### תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על ההנחות המרכזיות שלהלן:

- צפי להתאוששות כלכלית בגרמניה בשנת 2021 שתתבטא בצמיחה של כ-3.7% בתמ"ג ובשיעור אינפלציה של כ-1.4%.
- הכנסות שנתיות משכירות של כ-60-70 מיליון אירו ב-2021-2022, בהינתן תרומה מנכסים חדשים (כולל הנבה משלב ו' בפרויקט Grafental שבנייתו הושלמה), בהתבסס על שיעורי התפוסה הגבוהים בתיק הנכסים לאורך זמן ועל נוכחות טובה של החברה בערים עם גידול אוכלוסין מהיר יחסית.
- הכרה בהכנסות מפרויקט הייזום, בהתאם לצפי התפתחות קצב הבנייה ושיעור השיווק ולמועד ההשלמה הצפוי.
- המשך מימוש נכסים מסחריים וקבלת תזרימים בגין מימוש עתודת הקרקע בפרויקט Gerresheim בשנים 2021-2022, בהיקף כולל של כ-120-140 מיליון אירו.
- השקעות ורכישות בהיקף כולל של כ-150-170 מיליון אירו בשנים 2021-2022, הכוללות השקעות הוניות (capex), רכישת נכסים חדשים והשקעות בפיתוח נכסים חדשים.
- חלוקת דיבידנדים בהתאם למדיניות החברה.

### תחת תרחיש הבסיס שלנו, יחסי הכיסוי והמינוף חזויים להיות כדלקמן:

- יחס מתואם EBITDA להוצאות מימון של כ-3.8x-4.1x בשנת 2021 וכ-3.3x-3.6x בשנת 2022.
- יחס מתואם חוב לחוב והון עצמי של כ-35%-37% בשנים 2021-2022.

אנו סבורים כי עדיין קיימת אי ודאות רבה, גם אם הולכת ופוחתת, לגבי התפתחות מגפת הקורונה והשפעותיה הכלכליות. ייצור החיסונים גובר ברחבי העולם, וקצב ההתחסנות עולה. נראה שעד סוף הרבעון השלישי של 2021 יוכלו רוב המדינות המפותחות להשיג התחסנות נרחבת לנגיף, שתעזור לסלול את הדרך לחזרה לרמות נורמליות יותר של פעילות חברתית וכלכלית. אולם ייתכן כי בחלק מהשווקים המתפתחים תושג התחסנות זו רק לקראת סוף השנה או אף לאחר מכן. אנו נשענים על הנחות אלו לגבי קצב התקדמות החיסונים בהערכת השלכותיה הכלכליות של המגפה והשפעתה על איכות האשראי של ארגונים וחברות (ראו דיווחים באתר [S&P מעלות](https://www.spglobal.com/ratings) ובאתר [S&P Global Ratings](https://www.spglobal.com/ratings)). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

## נזילות

אנו מעריכים את רמת הנזילות של בראק קפיטל כהולמת, על סמך הערכתנו כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר, 2021. הערכתנו לרמת הנזילות של החברה נתמכת בעיקר ביכולת החברה לייצר תזרימי מזומנים יציבים ובהיקף הולם מתיק הנכסים המניבים. יחד עם זאת, היותם של מרבית נכסי החברה משועבדים משפיעה לשלילה על הערכת הגמישות הפיננסית, אם כי שיעור ה-LTV (loan to value) הממוצע כנגד הנכסים המשועבדים בסוף 2020 ירד לכ-32.5% לעומת כ-45% בסוף 2019, מה שתומך ביכולת המימון מחדש של החברה.

**בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר, 2021, הם:**

- מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-35 מיליון אירו.
- FFO (funds from operation) במזומן של כ-25-35 מיליון אירו (הערכה שלנו).
- תקבול בגין מימוש נכס (Augsburg) בסך כ-9 מיליון אירו (התקבל).

### ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה באותה תקופה הן:

- אשראי לזמן קצר ותשלום חלויות חוב נטו של כ-40 מיליון אירו (לאחר מימון מחדש בהיקף של כ-100 מיליון אירו אשר הושלם בינואר 2020).
- השקעות שוטפות בנכסים קיימים (capex) בהיקף של כ-5-10 מיליון אירו.

## ניתוח התניות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי בנקים ומחזיקי איגרות החוב. להבנתנו, לחברה מרווח הולם ביחס להתניות הפיננסיות נכון ליום 31 בדצמבר, 2020. אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם על כל התניות הפיננסיות בטווח הקרוב.

## השפעת הקבוצה

באפריל 2018 עברה בראק קפיטל לשליטתה של Adler Real Estate AG (BB/Stable), שמחזיקה בכ-70% מהמניות בחברה. באפריל 2020 רכשה ADO Properties SA את Adler Real Estate AG בדרך של החלפת מניות ושינתה את שמה ל-Adler Group SA. עם השלמת הרכישה מחזיקה Adler Group SA בכ-94% ממניות Adler Real Estate AG, והיא בעלת השליטה בבראק קפיטל, בשרשור.

קבוצת Adler פועלת בתחום הנדל"ן למגורים בגרמניה, ובבעלותה למעלה מ-70 אלף יחידות דיור בשווי של כ-7.7 מיליארד אירו (לא כולל מלאי בשווי של כ-1.6 מיליארד אירו). להערכתנו, לבראק קפיטל חשיבות אסטרטגית גבוהה לקבוצה, בהתבסס על שיעור ההחזקה הנוכחי ומשקל פעילותה ביחס לכלל פעילות הקבוצה. אנו מעריכים כי קיים קשר בין המוניטין של בראק קפיטל למוניטין של הקבוצה בשוק הנדל"ן למגורים בגרמניה,



## בראק קפיטל פרופרטיז אן.וי.

שכן היא פועלת באותו מגזר פעילות ובאותה מדינה כמו קבוצת Adler. בנוסף, העובדה כי מנכ"ל החברה הנוכחי מכהן גם כמנכ"ל משותף בקבוצת Adler, מחזקת להערכתנו את הקשר בין בראק קפיטל לקבוצה, ולהערכתנו ניהול הסיכונים והאסטרטגיה מתבצעים ברמת הקבוצה. בשלב זה השפעת הקבוצה ניטרלית לדירוג המקומי, בין היתר בהתחשב ברמות הדירוג של שתי החברות.

### התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: חלש

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

### ניתוח שיקום חוב

#### שיקולים עיקריים

- אנו מעלים את הדירוג לסדרות האג"ח של בראק קפיטל פרופרטיז (סדרות ב' ו-ג'), מדירוג 'ilAA' לדירוג 'ilAA', רמת דירוג (נוף) אחת מעל דירוג המנפיק. דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '2'. על אף המוצג במפל התשלומים, הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת לטווח של 70%-90%, בעיקר משום שבדירוג 'ilAA' ההסתברות לאירוע כשל הפירעון היא במועד מאוחר יחסית ולכן תחזיות מפל התשלומים פחות ודאיות.
- הערכתנו לשיפור בשיעור שיקום החוב של החברה נשענת בעיקר על הירידה במינוף, ושינויים במינוף ובתמהיל החוב עשויים להשפיע על הערכת שיקום החוב ועל דירוג סדרות האג"ח.

#### הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2026
- מיתון עמוק בכלכלה הגרמנית יגרור קיטון משמעותי בשיעורי התפוסה, ירידה בדמי השכירות ושחיקה מהותית בשווי תיק הנכסים.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במיקומים המרכזיים של נכסיה שיאפשרו לה להשיג מימון מחדש כדי לפרוע חלק מהתחייבויותיה.
- שווי תיק הנכסים המסחריים של החברה יקטן ב-50% בהתחשב בריכוזיות השווי במספר נכסים גדולים.
- שווי תיק הנכסים בתחום המגורים להשכרה של החברה יקטן ב-30%, בהתחשב בפיזור השוכרים ובמספר הנכסים הגדול יחסית.

## בראק קפיטל פרופרטיז אן.וי.

- שווי המלאי בהקמה למכירה ועתודות הקרקע שבידי החברה יקטן ב-60% בהתחשב במיקומים, בשיעורי ההשלמה ההנדסית, בשיעורי השיוק, במצב התכנוני ובסטטוס היתרי הבנייה.

### מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-902 מיליון אירו
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-857 מיליון אירו
- סך חוב בכיר מובטח: כ-552 מיליון אירו
- שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-305 מיליון אירו
- סך חוב לא מובטח (סדרות ב' ו-ג'): כ-77 מיליון אירו
- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח: 70%-90% (מוגבל כפי שצוין לעיל)
- נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית. בדרך כלל אנו מניחים ניצול מסגרות אשראי בכשל פירעון.

### השפעת הערכת שיקום חוב על דירוג החוב ביחס לדירוג המנפיק

דירוג הסדרה מעל/מתחת לדירוג המנפיק	ציון הערכת שיקום חוב	תיאור	הערכת שיקום חוב באחוזים
3+ נוצ'ים	1+	צפי להחזר מלא	100%
2+ נוצ'ים	1	שיקום חוב גבוה מאד	100%-90%
1+ נוצ'	2	שיקום חוב גבוה	90%-70%
0 נוצ'ים	3	שיקום חוב משמעותי	70%-50%
0 נוצ'ים	4	שיקום חוב ממוצע	50%-30%
1- נוצ'	5	שיקום חוב צנוע	30%-10%
2- נוצ'ים	6	שיקום חוב זניח	10%-0%

דירוגי שיקום חוב מוגבלים במדינות מסוימות על מנת להביא בחשבון סיכויי שיקום חוב מופחתים במדינות אלו. דירוגי שיקום חוב של הנפקות חוב לא מובטחות מוגבלות גם הן בדרך כלל (למידע נוסף ראו שלב 6, פסקאות 90-98 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

### 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

## בראק קפיטל פרופרטיז אן.וי.

- [מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות](#), 1 באפריל, 2019
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה](#), 1 ביולי, 2019
- [הגדרות 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 שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג	דירוג	בראק קפיטל פרופרטיז אן וי
01/04/2012	30/03/2020	ilAA-\Stable	<b>דירוג(י) המנפיק</b> טווח ארוך
03/04/2013	30/03/2020	ilAA	<b>דירוג(י) הנפקה</b> <u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>
23/06/2014	30/03/2020	ilAA	סדרה ב סדרה ג
			<b>היסטוריית דירוג המנפיק</b> טווח ארוך מרץ 15, 2016 אפריל 03, 2013 אפריל 01, 2012
			<b>פרטים נוספים</b> זמן בו התרחש האירוע זמן בו נודע לראשונה על האירוע יזום הדירוג
		14:20 25/03/2021 14:20 25/03/2021 החברה המדורגת	

## 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](http://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](http://www.maalot.co.il) או באתר S&P, בכתובת [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.