

רבוע כחול נדל"ן בע"מ

מעקב | דצמבר 2021

אנשי קשר:

שירן פימא, רו"ח
אנליסטית בכירה, מעריכת דירוג ראשית
Shiranfh@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראש תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

רבע כחול נדל"ן בע"מ

דירוג מנפיק ודירוג סדרות ה', ו' ו- ט'	A1.il	אופק דירוג: יציב
דירוג סדרה ז'	Aa3.il	אופק דירוג: יציב

מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il לאגרות חוב בלתי מובטחות (סדרות ה', ו' ו- ט') שהנפיקה רבע כחול נדל"ן בע"מ (להלן: "החברה") ולדירוג המנפיק של החברה. בנוסף, מידרוג מאשרת דירוג Aa3.il לאגרות חוב סדרה ז' המגובות בבטוחה. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג*:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ה'	1130467	A1.il	יציב	31.05.2023
ו'	1140607	A1.il	יציב	30.11.2026
ז' **	1140615	Aa3.il	יציב	30.11.2026
ט'	1174556	A1.il	יציב	30.06.2035

* לחברה סדרת אג"ח נוספת, סדרה ח', אשר אינה מדורגת ע"י מידרוג. ** סדרת אגרות חוב ז' מובטחת במשכנתא ראשונה על מספר נכסים כמפורט בשטר הנאמנות לאגרות החוב סדרה ז'.

שיקולים עיקריים לדירוג

- סביבת פעילות החברה, שעיקרה נדל"ן מניב בישראל, מאופיינת בביקוש גבוה ויציבות התורמים לפרופיל הסיכון. בתוך כך, פעילות החברה בתחום הנכסים המסחריים המיועדים לרשתות מזון, המהווים כ- 36% משווי הנכסים מוערכים על ידי מידרוג כבעלי מאפיינים יציבים ודפנסיביים.
- פרופיל עסקי הנתמך בתיק נכסים מניבים בעל היקף משמעותי הכולל 114 נכסים במיקומים מרכזיים ובעל שיעור תפוסה משוקלל של כ- 96%, נכון ליום 30.09.2021. היקף פעילות החברה בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג, כפי שמתבטא בסך מאזן של כ- 8.3 מיליארד ש"ח. נכסי הסופרמרקטים מציגים יציבות גבוהה ושיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן, ומאופיינים בביקושים גבוהים בקרב רשתות קמעונאיות, במידה המפצה על חשיפה לשוכר מהותי (רשת "מגה" מקבוצת אלקטרה צריכה) המהווה כ- 20% מסך הכנסות החברה, שיעור שהלך ופחת בשנים האחרונות וצפוי להמשיך ולקטון בעתיד עם הגדלת מצבת הנכסים בחברה. יחד עם זאת, נכסה העיקרי של החברה, קניין TLV, מהווה כ- 27% מסך שווי נדל"ן להשקעה ומשפיע לשלילה על הפיזור.
- רמת המינוף של החברה בולטת לחיוב ביחס לדירוג, עם שיעור חוב נטו ל- CAP נטו של כ- 51% ל- 30.09.2021 אשר צפוי להשתפר להערכת מידרוג ולעמוד בטווח של 48%-53% בטווח הזמן הבינוני. ככל ותרחישי הרגישות שמידרוג בחנה לא יתממשו וכן, אופציות החברה הנמצאות בתוך הכסף סמוך למועד דוח זה יתממשו במלואם, שיעור המינוף צפוי להסתכם בטווח התחתון של התחזית. היקף ה- FFO ויחס הכיסוי של החברה בולטים לחיוב ביחס לדירוג. להערכת מידרוג, היקף ה- FFO של החברה לאחר תרחישי רגישות שמידרוג בחנה, צפוי להסתכם ב- 190-230 מ' ש"ח בשנים 2022-2023, כאשר הגידול תלוי בין היתר בעליה צפויה של ה- NOI בקניין TLV, בעליה בשכ"ד של המשרדים בראש העין ובעליה במדד המחירים. לחברה נכס מהותי בהקמה - מגדל משרדים בתוצרת הארץ בת"א אשר אינו צפוי להתחיל להניב לפני שנת 2024 ולא הובא בתחזית לעיל. החוב הפיננסי נטו ל- FFO צפוי לעמוד בטווח של 14-18 שנים בטווח הזמן הבינוני, בהשוואה ליחס של כ- 19 בתקופה של 12 חודשים שהסתיימו בתאריך 30.09.2021.
- לחברה גמישות פיננסית התומכת בפרופיל הפיננסי אשר צפויה להיוותר יציבה ברמתה הנוכחית. בהתאם, יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה, בולט לחיוב ביחס לדירוג, וצפוי להסתכם ב- 30%-35% בטווח הזמן הבינוני בהתאם לתרחיש הבסיס של

מידרוג. כמו כן, היחס בין סך הנכסים שאינם משועבדים לבין סך המאזן, להערכת מידרוג, צפוי להסתכם ב- 35%-45% בטווח הזמן הבינוני.

- החברה מחזיקה בשיעור משוקלל של כ- 63% מהזכויות בפרויקט להקמת מגדל מגורים ומגדל לשימושים מעורבים ברחוב תוצרת הארץ (להלן: "פרויקט תוצרת הארץ") בהיקף כספי, כולל עלות הקרקע, הצפוי לעמוד על כ- 1.3 מיליארד ש"ח (חלק החברה צפוי לעמוד על כ- 850 מ' ש"ח). לאור התקדמות הפרויקט המציג מכירות מוקדמות, היקף הייזום בתקופת ההקמה של הפרויקט יכול ויגיע לשיעור של עד 10% מתוך סך המאזן, ולהערכת מידרוג היקף זה אינו משליך לשלילה על פרופיל הסיכון של החברה.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, גיוס ופירעון שוטף של אגרות חוב והלוואות, רכישת נכסים מניבים, חלוקת דיבידנד בהיקף שנתי של 180 מ' ש"ח, תזרים מפעילות שוטפת, תקבול ממימוש נכסים, המשך השקעה בפרויקט תוצרת הארץ לייזום נכסי משרדים ומגורים וכן מימוש חלקי של אופציות החברה הנמצאות "בתוך הכסף" סמוך למועד דוח זה. במסגרת תרחיש הבסיס מידרוג ערכה תרחישי רגישות שונים, בין היתר, בנוגע לשחיקה אפשרית בשווי נכסי החברה וכן, בנוגע לשווי נכסים פיננסיים זמינים למכירה הנלקחים בחשבון בנזילות החברה.

שיקולים מבניים

בהתאם לשטר הנאמנות, אגרות החוב סדרה ז' מגובות בשעבדים קבועים מדרגה ראשונה ללא הגבלה בסכום על זכויות החברה ב- 34 נכסים מניבים בשווי כולל של כ- 802 מ' ש"ח, נכון ליום 30.09.2021, וסך החוב המובטח בגינם עומד על כ- 597 מ' ש"ח. מידרוג בחנה את מאפייני הנכסים ורואה בהם בטוחות בבעלות איכות "חזקה" וביחס השבה הולם באופן שמקנה לאגרות החוב סדרה ז' הטבה דירוגית של נטש אחד ביחס לדירוג המנפיק ולדירוג אגרות החוב שאין מובטחות בהתאם למתודולוגיה של מידרוג "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי". מידרוג מגדירה את הבטוחה כבעלת איכות "חזקה", בין היתר, לאור נכסים משועבדים בתחום הנדל"ן המניב בישראל, הנהנים מתזרים שוטף של הכנסות משכירות, וצפויים לתגודתיות נמוכה יחסית בשווי. כמו כן הבטוחה כוללת 34 נכסים ויש בכך כדי לפזר את הסיכון ולשפר את סחירות הנכסים במקרה של מימוש. לצורך בחינת יחס ההשבה לאגרות החוב על בסיס הבטוחה, מידרוג הניחה תרחיש רגישות של 35%-40% לשווי הנכסים המשועבדים בעת מימושם, המוביל ליחס השבה העולה על 70% ביחס לחוב המובטח.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי החברה תמשיך ביישום אסטרטגיית הצמיחה שלה, תוך שמירה על פרופיל פיננסי בולט לחיוב, ועל יתרות נזילות גבוהות לצורך שירות אגרות החוב.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפיזור הנכסי של החברה תוך הקטנת החשיפה לנכס מהותי מתחום המסחר (קניין TLV)
- שיפור מהותי ומתמשך בביצועי קניין TLV מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- אי עמידה בתחזיות בכל הקשור לפעילות קניין TLV ולפרויקט הייזום תוצרת הארץ
- שחיקה מהותית באיתנות הפיננסית של החברה וירידה בגמישות הפיננסית ו/או בנזילות

¹ המתודולוגיה מפורסמת באתר מידרוג: www.midroog.co.il

רבע כחול נדל"ן בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח*

31.12.2019	30.09.2020	31.12.2020	30.09.2021	
6,298	6,644	7,376	8,342	היקף מאזן
3,180	3,344	3,306	3,352	חוב פיננסי נטו
55%	55%	55%	51%	חוב נטו / CAP נטו
2,145	2,201	2,231	2,581	הון עצמי

* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידורג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

התאוששות הכלכלה הישראלית תומכת ביציבות פעילות הנדל"ן המניב המסחרי

החברה פועלת בעיקר בענף הנדל"ן המניב בישראל בתחומים הבאים: נכסים מניבים מסחריים המושכרים לרשתות מזון, מרכזים מסחריים כאשר הנכס העיקרי הינו קניון TLV, משרדים להשכרה וכן, בתחום הלוגיסטיקה. לחברה גם פעילות ייזום בהיקף מהותי אך נמוך יחסית להיקף נכסיה.

מדינת ישראל, המדורגת A1 באופק יציב על-ידי Moody's, מתאפיינת בכלכלה חזקה וביציבות נתונים מאקרו-כלכליים². אופק הדירוג של ישראל התעדכן בשנת 2020 מחיובי ליציב, וזאת בעיקר בשל הגידול בגירעון כתוצאה מהתפרצות הנגיף וכן אתגרים פיסקליים הנובעים מחוסר יציבות פוליטית דאז אשר Moody's התריעה כי ככל שאי היציבות הפוליטית כאמור תימשך דירוג האשראי עלול לרדת. ביוני 2021 ממשלת ישראל הוחלפה ובהתאם לכך Moody's דיווחה כי היא רואה לחיוב את הצפי לאישור תקציב ע"י הממשלה החדשה.

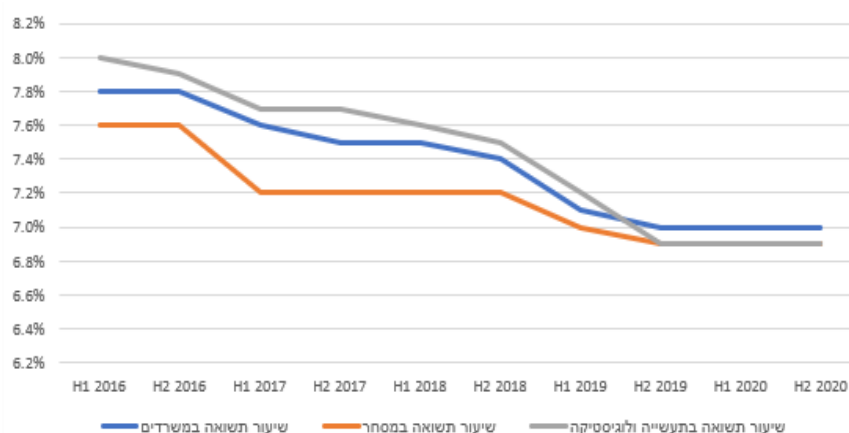
נגיף הקורונה מייצר אי-ודאות ותנודות כלכליות בעולם כולו ובישראל. בשנת 2020 המשק הישראלי פעל חלקית. לאור ירידה בשיעור התחלואה בישראל ושיעור גבוה של מחוסנים, חלו הקלות משמעותיות במגבלות שהוטלו והחל מפברואר 2021, המשק חזר לפעול תחת מגבלות מינוריות. על פי תחזית בנק ישראל, הוא צופה דעיכה הדרגתית של המגפה, לצד גלי תחלואה נוספים והקלות "רכות" שיביאו לפגיעה מוגבלת במשק, כך שהתוצר צפוי לצמוח בשנים 2021 ו-2022 בשיעור של 5.5% ו-7%, בהתאמה. התחזית מגלמת את ההערכה כי המשק ימשיך בהתאוששות מהמשבר והפעילות ב-2022 צפויה להיות נמוכה ב-2% בממוצע שנתי מהתקופה שלפני המשבר. עפ"י הלמ"ס³, בהתאם לנתוני אוקטובר האחרון, שיעור האבטלה עמד בחודש זה על 5.2%, שיעור המהווה ירידה משמעותית ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.

להערכתנו תחום המסחר הינו בעל סיכון גבוה יותר, בפרט קניונים ומרכזים סגורים, אך עם זאת ההקלה במגבלות הקורונה הביאה לפעילות הדומה בהיקפה לתקופה שלפני הקורונה. ככל ולא תתרחש עלייה משמעותית בתחלואה, מידורג מעריכה כי המרכזים המסחריים ימשיכו להתאושש, אך בקצב איטי יותר לאור העלייה במסחר המקוון ועודף ההיצע הקיים והעתידי בשוק הנדל"ן המסחרי. להערכתנו תחום התעשייה והלוגיסטיקה בעל סיכון נמוך יותר מתחום המסחר היות והינו תחום בצמיחה, בין היתר לאור הגידול המהיר במסחר המקוון אשר צפוי להימשך. תחום המשרדים מראה יציבות יחסית, אולם שינויים במודל העבודה עשוי להביא לשינויים בטווח הבינוני-ארוך.

² הדוח מופיע באתר: www.moodys.com

³ סקר כוח אדם, הלמ"ס, אוקטובר 2021

תרשים 1: שיעור התשואה לנכסים מניבים בישראל*



* מקור: נתוני השמאי הראשי במשרדים המשפטיים, יולי 2021. עיבוד: מידרוג

מצבת נכסים מניבים משמעותית אשר הציגה גידול של כ- 2.3 מיליארד ש"ח לאורך 5 השנים האחרונות, הנתמכת במרכיב גבוה של נכסי סופרמרקטים יציבים, ומנגד חשיפה למרכז מסחרי עיקרי

עם היקף מאזן של כ-8.3 מיליארד ש"ח נכון ל-30.09.2021, לחברה 114 נכסי נדל"ן מניב בפריסה ארצית, הכוללים בעיקר סופרמרקטים, מרכזים מסחריים ומשרדים המאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים המסתכמים בכ- 96% ואשר מרביתם ממוקמים באזורי ביקוש במרכז הארץ באופן התומך בפרופיל הסיכון וביציבות התזרים השוטף.

סגמנט הנכסים העיקרי של החברה הוא סופרמרקטים, עם כ- 89 נכסים, המהווים כ- 36% משווי נדל"ן להשקעה ליום 30.09.2021 וכ- 44% מה- NOI לתקופה ינואר-ספטמבר 2021. נכסי החברה בסגמנט זה מאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים מאוד לאורך זמן, וביציבות גבוהה בשל מיקומם ברחובות מסחריים באזורי ביקוש, ייעודם לשימוש בפעילות מסחרית יומיומית והישענות על חוזי שכירות ארוכי טווח. שיעור הגידול ב- NOI מנכסים אלו רשם עלייה שנתית ממוצעת של כ- 3.2% בין השנים 2016-2021.

תחום חנויות המזון העירוניות תחרותי ומושך עוד ועוד רשתות חדשות, מגמה שמתבטאת גם בגידול היצע החנויות. התפרצות מגיפת הקורונה הגדילה את הביקוש לנכסים מסוג זה, בשל שימושם לצרכים חיוניים ובקרב מגורים, והכנסות החברה בסגמנט זה נותרו יציבים מאוד גם בשנים 2020-2021. לחברה חשיפה לשוכר עיקרי בתחום זה, רשת "מגה" מקבוצת אלקטרה צריכה, שהיווה כ-20% מסך הכנסות החברה (מכלל הסגמנטים) לעומת שיעור של כ-24% בשנת 2020 וכ-40% בשנת 2016. החברה הקטינה את חשיפתה לשוכר בודד בסגמנט זה לאורך השנים האחרונות.

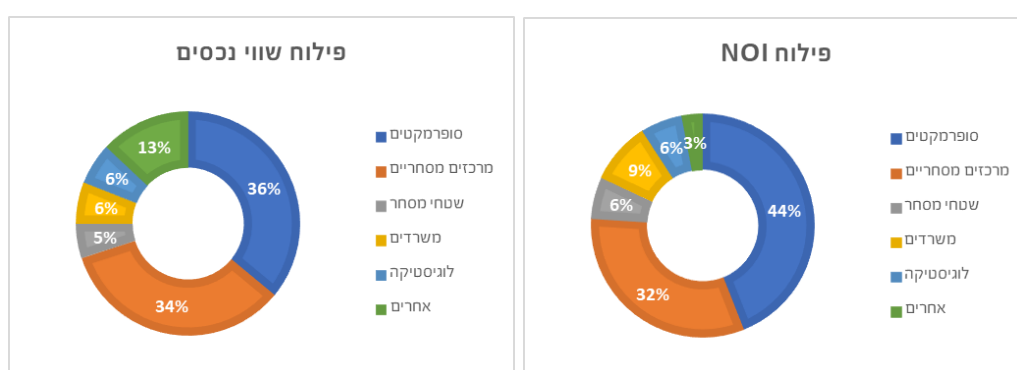
סגמנט משמעותי נוסף בחברה הוא מרכזים מסחריים, ונכללים בו שלושה מרכזים מסחריים בבעלות החברה, העיקרי בהם הוא קניון TLV, המהווה כ- 27% ו- 25% מסך שווי נדל"ן להשקעה ומסך ה- NOI, בהתאמה, נכון ליום 30.09.2021. בעתיד עם השלמת פרויקט תוצרת הארץ ריכוזיות הקניון מסך נכסי נדל"ן להשקעה של החברה צפויה להצטמצם. הקניון, אשר החל לפעול במהלך 2017, מצוי במיקום מרכזי בעיר תל-אביב והינו חלק מפרויקט "השוק הסיטונאי" הכולל פרויקט מגורים נרחב שחלקו הושלם וחלקו מצוי בשלב בנייה וכן הוא מצוי בסמוך לאזור משרדים נרחב. בסוף שנת 2019 רכשה החברה מחצית מהקניון (רכישה אשר הובילה לעלייה ל-100% החזקה בקניון) והיא מקדמת אסטרטגיה למיצוי הפוטנציאל המלא של הנכס..

בתשעת החודשים הראשונים של 2021 רשם הקניון NOI של 58 מ' ש"ח בהשוואה לכ- 50 מ' ש"ח בתקופה המקבילה בשנת 2020, ובתוך כך ברבעונים השני והשלישי של שנת 2021, בהם השפעות מגיפת הקורונה היו מצומצמות, רשם הקניון NOI בקצב שנתי של כ-80 מ' ש"ח, זאת בהשוואה לכ-65 מ' ש"ח וכ-71 מ' ש"ח בשנים 2020 ו-2019, בהתאמה. להערכת מידרוג, נתונים אלו תומכים בשיפור תוצאות הקניון, שנובעים בין השאר מפעולות החברה להשבחת תמהיל השוכרים, אולם עם שיעור תפוסה של כ- 81% ליום

30.09.2021, הקניין טרם הגיע להתייצבות. להערכת מידרוג, הקניין עשוי ליהנות בטווח הזמן הבינוני מהתייצבות אזור פעילותו, אשר כוללת את השלמת הקמה ואכלוס של מגדלי מגורים ומשרדים באזור הקניין תוך שיפור בנגישות לציבור הרחב (על ידי פיתוח פרויקט הרכבת הקלה), אולם הוא יוסיף להתמודד עם התמורות הפנדמנטליות בתחום המסחר הקמעונאי של גידול הולך וגובר בקנייה באון ליין.

בנוסף לפעילות החברה בענף הנדל"ן המניב, החברה מחזיקה בכ- 63% מהזכויות בפרויקט להקמת מגדל מגורים ומגדל לשימושים מעורבים ברחוב תוצרת הארץ בהיקף כספי, כולל עלות הקרקע, הצפוי לעמוד על כ- 1.3 מיליארד ש"ח (חלק החברה צפוי לעמוד על כ- 850 מ' ש"ח), כאשר נכון ל-30.09.2021 הושקעו בפרויקט 719 מ' ש"ח (כ- 455 מ' ש"ח חלק החברה) בעיקר בגין מרכיבי הקרקע והתכנון. במהלך נובמבר 2021 התקבל היתר בניה מלא לפרויקט. לאור התקדמות הפרויקט המציג מכירות מוקדמות, היקף הייזום יכול להסתכם לאורך זמן עד 10% מהמאזן לכלל עלות הפרויקט, ולהערכת מידרוג אינו משליך לשלילה על פרופיל הסיכון של החברה.

תרשים 2: פילוח NOI ושווי נכסים לפי מגזרי פעילות לתקופה של 9 חודשים שהסתיימו ביום 30.09.2021⁴



פרופיל פיננסי בולט לחיוב לרמת הדירוג הנתמך במינוף מתון. חלוקת דיבידנדים משמעותית ביחס לתזרים התפעולי לאורך זמן

היקף ה- FFO של החברה צפוי להסתכם בשנת 2021 בטווח 185-190 מ' ש"ח, זאת בהשוואה לכ- 145 מ' ש"ח בשנת 2020 כולה. הגידול בין השנים נבע בעיקר מעליה ב- NOI ומירידה בהוצאות מימון ב-2021. מידרוג מעריכה בתרחיש הבסיס FFO בטווח של 190-230 מ' ש"ח לשנה בשנים 2022-2023. הגידול הצפוי בהיקף ה- FFO, לאחר תרחישי רגישות שמידרוג בחנה, צפוי, בין היתר, משיפור הדרגתי בתוצאות קניין TLV, מעליה ב- NOI של משרדים בראש העין ומעליה ב- NOI שנובעת מהצמדה למדד. החברה הגדילה את החוב הפיננסי במהלך השנה האחרונה, גידול שהופנה ברובו לעיבוי יתרות המזומנים, לרבות תיק נ"ע. עם זאת, גם החוב הפיננסי בניכוי נזילות רשם גידול במהלך שנת 2021, לצורך השקעות בנדל"ן וחלוקת דיבידנדים. נכון ליום 30.09.2021, יחס חוב נטו ל- CAP נטו הסתכם בכ- 51%, בהשוואה לכ- 55% ליום 31.12.2020. השיפור ביחס נבע מעליית ערך נדל"ן להשקעה שרשמה החברה במהלך שנת 2021, בסך כ- 336 מ' ש"ח. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג הכולל, בין היתר, תרחישי רגישות ביחס לשווי נכסי החברה, חלוקת דיבידנד בהיקף שנתי של 180 מ' ש"ח ורכישת נכסים, יחס האיתנות צפוי לנוע בזמן הבינוני בטווח 48%-53%. יחס זה בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג. ככל ותרחישי הרגישות שמידרוג בחנה לא יתממשו וכן, אופציות החברה הנמצאות בתוך הכסף סמוך למועד דוח זה יתממשו במלואם, שיעור המינוף צפוי להסתכם בטווח התחתון של התחזית. יש לציין כי החברה הכריזה במהלך שנת 2021 על מדיניות פיננסית הכוללת בין היתר שמירה על יחס מינוף חוב נטו ל- CAP נטו שלא יחרוג מ- 55% (בהתחשב במיסים נדחים היחס הינו כ- 50%). יחס הכיסוי חוב נטו ל- FFO מסתכם בכ- 19 שנים נכון ליום 30.09.2021. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג הכולל גידול הדרגתי בהיקף ה- FFO, יחס כיסוי החוב צפוי גם להשתפר ולנוע בטווח הזמן הבינוני-ארוך 18-14 שנים. יחס בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג.

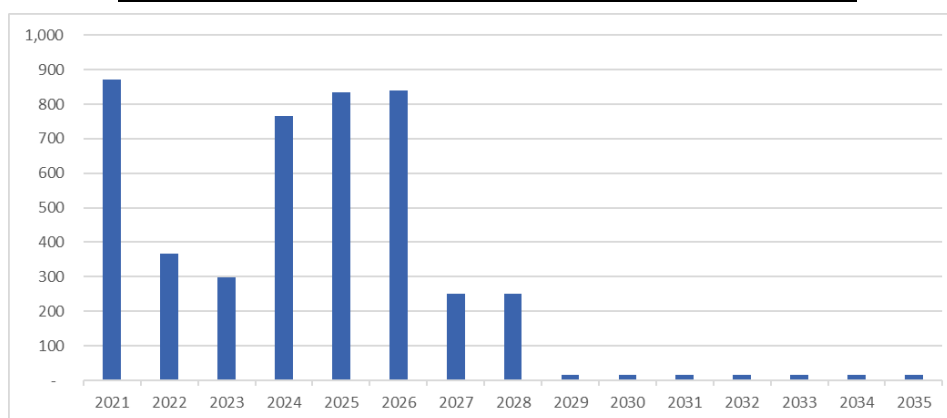
⁴ בהתאם למידע שפורסם בדוחותיה הכספיים של החברה ליום 30.09.2021 על-פי נתוני דוחות מאוחדים מורחבים

היקף משמעותי של נכסים לא משועבדים בשילוב יתרות נזילות גבוהות

נכון ליום 30.09.2021, לחברה נכסים לא משועבדים בהיקף משמעותי של כ- 3.3 מיליארד ש"ח המהווים כ- 42% מסך מאזן החברה. כמחצית מסכום זה מהווה קניין TLV אשר שוחרר משעבוד הבנק אשתקד במסגרת מהלך של פרעון הלוואה בנקאית וגיוס אג"ח. מהלך זה שיפר את גמישותה הפיננסית של החברה, בשל הסרת אמות מידה פיננסיות שחלו על הקניין, הורדת עלויות המימון וכאמור שחרור הנכס משעבוד. הגידול בשווי הנכסים הלא משועבדים נבע גם מהעלייה בשווי של הקניין בספרי החברה בשנה האחרונה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, השווי הנכסי אשר אינו משועבד צפוי להישמר גבוה יחסית בטווח 35%-45% מסך מאזן החברה בטווח הבינוני. כמו כן, לחברה גמישות נוספת הנובעת משיעור נמוך של חוב מובטח ביחס לשווי הנדל"ן להשקעה (LTV) המסתכם בכ- 30% נכון ליום 30.09.2021, וזאת בין היתר לאור גיוס אגרות החוב שאינן מובטחות במהלך דצמבר 2020 אשר שימשו לצורך פירעון הלוואת הקניין, כנזכר לעיל. בהתאם לתרחיש הבסיס, שיעור זה צפוי להסתכם בכ- 30%-35%.

לחברה יתרות נזילות גבוהות ביחס לשירות החוב. כך, נכון ליום 30.09.2021 יתרת הנזילות הינה כ- 1.8 מיליארד ש"ח הכוללים כ- 1.2 מיליארד ש"ח מזומנים ושווה מזומנים וכ- 0.45 מיליארד ש"ח תיק ני"ע סחיר וכן, מסגרות אשראי חתומות אשר אינן מנוצלות בהיקף של 200 מ' ש"ח. למול נזילות זו לחברה שירות קרן חוב (לא מובטח) שנתיים קדימה בהיקף של 1.2 מיליארד ש"ח וסך שירות קרן אג"ח (מובטח ולא מובטח) שנתיים קדימה של כ- 1.5 מיליארד ש"ח. יחס הנזילות, בין היתרות הנזילות לבין פרעון האג"ח שאינו מובטח שנתיים קדימה הינו בולט לחיוב ביחס לדירוג ולהערכת מידרוג צפוי להסתכם ב- 170%-200% בטווח הבינוני. נזילות החברה מושפעת לחיוב בעיקר מגיוס אג"ח. מנגד, נזילות החברה צפויה לשמש לפירעון הלוואות וחוב אג"ח, המשך השקעה בפרויקט תוצרת הארץ, חלוקת דיבידנד בהיקף שנתי של כ- 180 מ' ש"ח ורכישת נכסים. בנוסף, נזילות החברה כוללת תרחיש רגישות ביחס לשווי נכסים פיננסיים זמינים למכירה.

תרשים 3: לוח סילוקין של קרן אגרות החוב, נכון ליום 30.09.2021, במיליוני ש"ח



מטריצת הדירוג

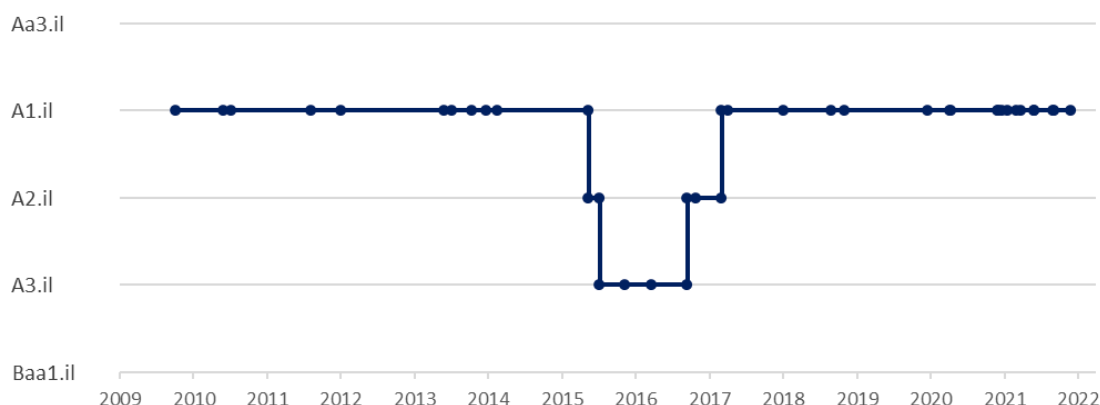
תחזית מידרוג		30.09.2021		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	8.2-8.5	Aa.il	8.3	סך מאזן מאוחד מורחב בניכוי מקדמות מלקוחות (מיליארד ש"ח)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Aa.il	53%-48%	Aa.il	51%	חוב פיננסי נטו/ CAP נטו	פרופיל סיכון
A.il-Aa.il	190-230	Aa.il	203	היקף FFO LTM (מיליוני ש"ח)	פרופיל פיננסי
A.il-Aa.il	14-18	A.il-Aa.il	16	חוב פיננסי נטו/ FFO LTM	
A.il	35%-45%	A.il	42%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Aa.il	30%-35%	Aa.il	30%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Aa.il	200%-170%	Aa.il	192%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A1.il				דירוג נגזר	
A1.il				מנפיק וסדרות אג"ח ה', ו' ו- ט'	
Aa3.il				אג"ח סדרה ז'	

[1] 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 הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

חברת רבוע כחול נדל"ן התאגדה בדצמבר 2005, במסגרת רה-ארגון בפעילות אלון החזקות, בו הועברה פעילות הנדל"ן של הקבוצה לחברה, במטרה למקד ולפתח פעילות זו. החברה עוסקת בניהול, השכרה, השבחה, איתור וייזום השקעות בתחום הנדל"ן המניב בישראל וכן בתחום הבניה למגורים בישראל, לאחר כניסתה לפרויקט השוק הסיטונאי בחודש יוני 2010 ולפרויקט תוצרת הארץ בחודש אוגוסט 2017. ביום 11.09.2016 נרכשה השליטה בחברת האם 'אלון רבוע כחול ישראל בע"מ' על ידי מר מוטי בן משה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[רבוע כחול נדל"ן בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - מאי 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

27.12.2021	תאריך דוח הדירוג:
05.09.2021	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
07.10.2009	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
רבוע כחול נדל"ן בע"מ	שם יוזם הדירוג:
רבוע כחול נדל"ן 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>