

חברת דירוג פרטית למוסדיים הורידה דירוג אפריקה נכסים ברמה אחת

תבור כלכלה צופה שאפריקה נכסים תיתקל בירידה בשווי הנכסים שבבעלותה במרכז ובמזרח אירופה ולשעורי אכלוס "נמוכים מציפיותיה"

12:50 20.08.2012 מאת: ענן אזבן

תבור כלכלה, חברת הדירוג שמבצעת אנליזות אג"ח עבור לקוחות מוסדיים ובנקים, הורידה את דירוג האשראי של חברת הנדל"ן אפריקה נכסים, מקבוצת אפריקה ישראל, לשתי סדרות האג"ח הסחירות שלה ברמה אחת – כך נודע ל-TheMarker. החלטתה של תבור התקבלה על רקע פרסום תוצאותיה הכספיות של אפריקה – שפועלת בתחום הנדל"ן המניב והנדל"ן לבנייה בישראל ובאירופה – במהלך שבוע שעבר.

אפריקה נכסים - שמנייתה נחתכה בשליש מאז אפריל לעומת ירידה של כ-20% במדד הנדל"ן - הציגה ברבעון הפסד של כ-23.2 מיליון שקל, לעומת הפסד של כ-400 אלף שקל בתקופה המקבילה בשנה שעברה. הפסדי החברה נבעו בעיקר מהפחתה של כ-16 מיליון שקל בשווי ההוגן של נדל"ן בישראל, וכן מירידה בהכנסות בגין פרויקטים לבנייה, בעיקר באירופה.

בנימוקיה להחלטה על הורדת הדירוג, מציינים בתבור כי ההאטה בפעילות באירופה עשויה לפגוע בהכנסותיה של אפריקה נכסים גם בשנים הבאות. בתבור מדגישים כי החברה, שפועלת ביבשת באמצעות החברה הבת אפי אירופה, עלולה להיתקל בירידה בשווי הנכסים שבבעלותה ולשעורי אכלוס "נמוכים מציפיותיה" לפרויקטים שבבנייה. בתבור מזכירים את הפרויקטים Osiedle Europejskie שבפולין ו-Rokytko Tulipa שבצ'כיה.

לדברי האנליסטים, ירידה בשווי הנכסים באירופה וירידה באכלוס, עלולים לפגוע במחזיקי האג"ח מסדרה ה' של החברה, שכן האג"ח משועבדות למניות אפי אירופה. "במידה ומשבר כלכלי יפחית את שווי הנכסים ובהתאם את שווי המניות (של אפי אירופה – ע"א), גם אם החברה תשעבד 100% ממניות אפי אירופה, שווי הנכסים יכול להמשיך ולרדת ובעת חדלות פירעון ייתכן ולא יותרו נכסים פנויים למימוש לטובת פירעון חוב האג"ח", כתבו האנליסטים.

על רקע זאת, בתבור מציינים כי היקף המקורות של אפריקה במהלך 4 השנים הבאות צפוי להיות נמוך מהיקף ההוצאות הצפויות – פער של כ-200 מיליון שקל - כשלצד זאת, החברה תצטרך למחזר חוב בהיקף של 2.7 מיליארד שקל. בתבור מדגישים כי אפריקה אמנם תצליח למלא את הפער ולמחזר את כלל החוב הקיים, אך זאת תוך עלייה בשיעורי הריבית ושעבוד נכסים חופשיים שברשות החברה.

בתבור החליטו להפחית את דירוג הסדרות הסחירות של אפריקה בדרגה אחת: דירוג האג"ח מסדרה ה' ירד מדירוג 7 (מקביל לדירוג A3 במידרוג) לדירוג 6.8 (מקביל לדירוג Baa1+), והאג"ח מסדרה ג', שאינם מגובות בשעבודים, ירד מדירוג 6.59 (מקביל לדירוג Baa1 במידרוג) לדירוג 6.46 – (מקביל לדירוג Baa2). הדירוג של הסדרה שנייה נמוך בנוף אחד מהדירוג הנוכחי של מידרוג.

הפרסום הנוכחי אודות דירוג אג"ח אפריקה פותח צוהר לעולם הדירוגים הפנימיים של חברות ביטוח, בתי השקעות ובנקים, שנעזרים לעתים ב"קבלני משנה" – דוגמת תבור כלכלה – לשם קביעת הדירוג הפנימי. תבור, שמבצעת אנליזות בין היתר עבור כלל ביטוח, הראל, הפניקס, בנק מזרחי טפחות ובנק ירושלים ועוד, מדרגת אג"ח של כ-150 חברות באופן שוטף.

הביקוש לאנליזות של תבור, שפועלת במקביל לחברות הדירוג המוכרות מעלות ומידרוג, הוא במידה רבה תוצאה של המלצות ועדת חודק – הוועדה שקבעה כללים מחמירים להשקעת גופים מוסדיים באג"ח. בשונה מהמודל של חברות הדירוג הרגילות, הגופים המוסדיים עצמם הם שמשלמים עבור האנליזות, ולא החברה המנותחת. כתוצאה מכך, החשש לניגוד העניינים של חברת הדירוג יורד.