

אאורה השקעות בע"מ

24 בנובמבר, 2020

הנפקה חדשה

מתן דירוג 'BBB+' להנפקת איגרות חוב בהיקף של עד
100 מיליון ₪ ע.ג.

אנליסט אשראי ראשי:

יאיר דיק, 972-3-7539739 yair.dyk@spglobal.com

איש קשר נוסף:

גיל אברהמי, 972-3-7539719 gil.avrahami@spglobal.com

מתן דירוג 'iBBB' להנפקת איגרות חוב בהיקף של עד 100 מיליון ₪ ע.ג.

בהמשך להודעתנו מיום 22 בנובמבר, 2020, S&P מעלות מודיעה בזאת כי הדירוג 'iBBB' לאיגרות חוב שיונפקו על ידי אאורה השקעות בע"מ (iBBB/Negative) באמצעות הרחבת סדרה ט"ו תקף להיקף כולל של עד 100 מיליון ₪ ע.ג. תמורת ההנפקה תשמש בעיקר למחזור חוב פיננסי קיים.

נציין כי עדיין קיימת אי ודאות רבה לגבי התפתחות מגפת הקורונה. אף כי ישנם דיווחים מעודדים על כך שלפחות חיסון ניסיוני אחד הוא אפקטיבי ועשוי לקבל אישור ראשוני עד סוף השנה, זהו רק צעד ראשון לקראת חזרה לשגרה חברתית וכלכלית. חזרה כזו מצריכה זמינות נרחבת של חיסון יעיל, שייתכן שתתממש באמצע שנת 2021. אנו משתמשים בהנחה זו להערכת השלכותיה הכלכליות של המגפה והשפעתה על איכות האשראי של גופים וחברות (ראו דיווחים באתר [S&P מעלות](#) ובאתר [S&P Global Ratings](#)). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

לפרטים נוספים אודות הדירוג ולדרישות רגולטוריות נוספות, ראו [דוח דירוג מ-29 ביוני, 2020](#).

פרטים כלליים	
iBBB\Negative	אאורה השקעות בע"מ דירוג(י) המנפיק טווח ארוך
	דירוג(י) הנפקה חוב בכיר בלתי מובטח
iBBB	סדרה ט, י, יא, יב
iBBB	סדרה טו
iBBB	סדרה יד
	היסטוריית דירוג המנפיק
iBBB\Negative	טווח ארוך יוני 29, 2020
iBBB\Watch Neg	אפריל 16, 2020
iBBB\Stable	אפריל 23, 2019
iBBB+\Stable	נובמבר 06, 2017
iBBB\Stable	יוני 09, 2015
iBBB\Positive	יוני 02, 2014
	פרטים נוספים
09:12 24/11/2020	זמן בו התרחש האירוע
09:12 24/11/2020	זמן בו נודע לראשונה על האירוע
החברה המדורגת	יזם הדירוג

אאורה השקעות בע"מ

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 ישמש 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 גלויים 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. דווחות 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.

אאורה השקעות בע"מ

29 ביוני, 2020

עדכון דירוג

הוצאת דירוגי החברה, 'ilBBB', מרשימת מעקב ואשרורם, תחזית הדירוג שלילית בשל תלות במימוש התכניות העסקיות והפיננסיות כדי לעמוד ביחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג

אנליסט אשראי ראשי:

יאיר דיק, 972-3-7539739 yair.dyk@spglobal.com

איש קשר נוסף:

גיל אברהמי, 972-3-7539719 gil.avrahami@spglobal.com

תוכן עניינים

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

אאורה השקעות בע"מ

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

הוצאת דירוגי החברה, 'ilBBB', מרשימת מעקב ואשרורם, תחזית הדירוג שלילית בשל תלות במימוש התכניות העסקיות והפיננסיות כדי לעמוד ביחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג

תמצית פעולת הדירוג

- בעקבות השלמת הנפקת זכויות ומימוש נכסים וצפי להמשך מימושים בתקופה הקרובה, אנו סבורים שגברו הסיכויים שלאאורה השקעות בע"מ ("אאורה" או "החברה") יהיו מקורות מספקים לכסות את חלויות החוב בסוף השנה. בנוסף, להבנתנו לא חלו עיכובים בביצוע הפרויקטים המרכזיים בעקבות משבר הקורונה, ושיעור השיווק בהם הולם, ולכן אנו מעריכים כי החברה עשויה להצליח למשוך את מרבית העודפים הצפויים בפרויקטים אלו בזמן.
- לכן אנו משנים את רמת הנזילות מ"חלשה" ל"פחות מהולמת" היות שאנו מעריכים כי היחס בין המקורות לשימושים ברמת ודאות גבוהה לא יהיה נמוך משמעותית מ-1.0x.
- ב-2019 הציגה החברה יחס מינוף גבוה ויחס כיסוי ריבית חלש מהרמה אשר לדעתנו הולמת את הדירוג הנוכחי.
- ב-29 ביוני, 2020, הוצאנו את דירוג המנפיק, 'ilBBB', של אאורה השקעות בע"מ, ואת דירוג החוב שלה, 'ilBBB', מרשימת מעקב (CreditWatch) עם השלכות שליליות, אשררנו אותם ועדכנו את תחזית הדירוג לשלילית.
- תחזית הדירוג השלילית משקפת את הערכתנו כי החברה עשויה להמשיך לחרוג מהיחסים ההולמים את הדירוג הנוכחי: יחסים מתואמים חוב לחוב והון עצמי של כ-75% ו-EBITDA להוצאות מימון של כ-1.0x. להערכתנו עמידה ביחסים הפיננסיים ההולמים את הדירוג תלויה בעמידה בתכניות העסקיות והפיננסיות שהחברה הציגה בפנינו, הכוללות בין השאר השלמת מימוש הנכסים והורדת המינוף תוך שמירה על שיעורי התקדמות בשיווק וביצוע הנדסי הולמים ללא עיכובים מהותיים, ונזילות לפחות "פחות מהולמת" על פי הגדרתנו.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

הוצאת דירוגי החברה מרשימת מעקב (CreditWatch) עם השלכות שליליות משקפת את הערכתנו כי חל שיפור בנזילות החברה. בחודשים האחרונים השלימה החברה מספר פעולות התומכות בנזילות, בין היתר, השלמת מכירת קרקעות בפרדס חנה ובצומת סביון בהיקף כולל נטו של כ-39 מיליון ₪ (לאחר פירעון הלוואה בהיקף של כ-20 מיליון ₪) והנפקת זכויות בהיקף כולל של כ-20 מיליון ₪. כמו כן הנפיקה החברה כתבי

אאורה השקעות בע"מ

אופציה שהתמורה בגינן עד חודש דצמבר עשויה להסתכם בסך של עד 24 מיליון ש"ח נוספים. על פי התכנית העסקית של החברה, היא צופה למכור נכסים נוספים (קרקע בשינקין ת"א ומעונות סטודנטים בקריית אונו) עד סוף השנה בהיקף כולל נטו של כ-60-65 מיליון ש"ח. השלמת עסקאות אלה בזמן תתרום להיקף המקורות הנזילים לצורך עמידה בעומס חלויות החוב הגבוה בדצמבר 2020.

בעקבות משבר הקורונה חלה האטה בשיווק יחידות דיור בחודשים מרץ ואפריל, אשר הסתכם בכ-32 יחידות דיור לעומת כ-87 יחידות דיור בתקופה המקבילה אשתקד. להערכתנו, ההאטה בשיווק בחודשים מרץ ואפריל נבעה בעיקר מהגבלות התנועה באותה תקופה. על אף שבתקופה האחרונה החלו הקלות בהגבלות הממשלתיות, אנו צופים כי לא תחול התאוששות מהירה של הביקוש לדירות בתקופה הקרובה, בשל אי הוודאות הכלכלית הגבוהה והעובדה כי עדיין ישנו היקף משמעותי של עובדים בחופשה ללא תשלום או מפוטרים. יחד עם זאת, בחודשים מאי ויוני הציגה החברה התאוששות מסוימת בקצב המכירות ומכרה עד כה כ-57 יחידות דיור (בסך הכל נמכרו כ-160 דירות מתחילת השנה, לעומת כ-170 דירות בתקופה המקבילה אשתקד). להבנתנו, לא חלו עיכובים בשיעור הביצוע בפרויקטים המרכזיים שבגינם החברה צופה כי תמשיך עודפים השנה (חולון 83, אונו ואלי שלב א' ויהוד 5) בעקבות משבר הקורונה. בפרויקטים אלו החברה מציגה שיעורי שיווק וביצוע מתקדמים (בממוצע כ-90% ו-80%, בהתאמה, נכון להיום) ולפיכך אנו מעריכים כי החברה עשויה להצליח למשוך את מרבית העודפים בזמן (כ-192 מיליון ש"ח על פי הערכת החברה). יחד עם זאת, אם ההגבלות הממשלתיות יוחמרו שוב בהמשך, עלול להיווצר מחסור בחומרי גלם ובכוח אדם, שישפיעו משמעותית על קצב הביצוע ועל העלויות, וכפועל יוצא על התזרימים והרווחיות. נציין כי החברה הציגה בפנינו מספר חלופות להשגת מימון ביניים במקרה שיחולו עיכובים ביישום התכניות העסקיות שלה בקשר עם מימוש הנכסים ושחרור עודפים מהפרויקטים, בין היתר מכתבים מהבנקים לגבי שחרור העודפים עוד בטרם השלמה מלאה של הפרויקטים, המשקפות גמישות פיננסית מסוימת. אולם היות שהחלופות מותנות ואינן מחייבות או ודאיות, איננו מגדירים אותן כמקור נזיל.

היחסים הפיננסיים נותרו חלשים ומגבילים את הדירוג הנוכחי. יחס המינוף חוב לחוב והון עצמי עמד ב-31 במרץ, 2020, על כ-77.5%, לעומת כ-76.8% ב-31 בדצמבר, 2019, וכ-76.1% ב-30 בספטמבר, 2019, וחורג מהרמה ההולמת את הדירוג הנוכחי. העלייה במינוף בהשוואה לסוף 2018, אז עמד יחס המינוף על כ-72%, נבעה בעיקר מתשלום בגין זכויות הקרקע בבן שמן וצומת סביון, מעיכובים ממימושי נכסים בהיקפים משמעותיים במחצית השנייה של 2019, והמשך ניצול מסגרות אשראי לצורכי התקדמות בפרויקטים הקיימים.

יחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון עמד על כ-0.5x ב-2019 ועל כ-0.6x ב-12 החודשים שהסתיימו ב-31 במרץ, 2020, לעומת הערכתנו הקודמת של כ-1.0x. החריגה משויכת בעיקר לסטייה של הביצועים בהשוואה לתרחיש הבסיס הקודם שלנו ולתכניות העסקיות של החברה, בעיקר כתוצאה מפערים בקצב ההתקדמות ההנדסי ובקצב השיווק, בין היתר בשל עיכובים בקבלת היתרים. בתרחיש הבסיס שלנו אנו צופים כי החברה עשויה לעמוד ביחס מינוף הנמוך מ-75% אם תעמוד בתכניתה, בין היתר, מימוש מלא הנכסים המיועדים

אאורה השקעות בע"מ

למכירה, עמידה בלוחות הזמנים לסיים הפרויקטים השנה ופירעון הלוואות הליווי ופירעון חליות האג"ח ממקורות עצמיים. יחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון צפוי להיות נמוך מ-1.0x על פי התחזיות שלנו. לנוכח החריגות הקודמות מהתכניות העסקיות של החברה ומהמדיניות שהצהירה בפנינו על שמירה על מינוף נמוך מ-75%, אנו מעריכים כי קיימת הסתברות שתחול אי עמידה מלאה בתוכניות העסקיות והפיננסיות, שעשויה להוביל לחריגה מתמשכת ביחסים ההולמים את הדירוג הנוכחי, ולכן תחזית הדירוג שלילית.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג השלילית משקפת את הערכתנו כי החברה עשויה להמשיך לחרוג מהיחסים ההולמים את הדירוג הנוכחי: יחסים מתואמים חוב לחוב והון עצמי של כ-75% ו-EBITDA להוצאות מימון של כ-1.0x. להערכתנו עמידה ביחסים הפיננסיים ההולמים את הדירוג תלויה בעמידה בתכניות העסקיות והפיננסיות שהחברה הציגה בפנינו, הכוללות בין השאר השלמת מימוש הנכסים והורדת המינוף תוך שמירה על שיעור התקדמות בשיווק וביצוע הנדסי הולמים ללא עיכובים מהותיים, ונזילות לפחות "פחות מהולמת" על פי הגדרתנו.

התרחיש השלילי

ננקוט פעולת דירוג שלילית אם החברה לא תציג שיפור ביחסים הפיננסיים לרמה ההולמת את הדירוג הנוכחי. כמו כן, פעולת דירוג שלילית תיתכן אם תחול הרעה בפרופיל הנזילות.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תציג יחס מינוף חוב לחוב והון עצמי של כ-75% ויחס כיסוי EBITDA להוצאות מימון של כ-1.0x תוך שמירה על נזילות לפחות "פחות מהולמת" לפי הגדרתנו. להערכתנו, פעולת דירוג חיובית תלויה בכך שלא יחולו עיכובים משמעותיים בשיווק ובביצוע ההנדסי פרויקטים שבהקמה, בהשלמת מימושי נכסים ובאי חריגה מתכנית ההשקעות והתקציבים של החברה.

נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי התפתחות מגפת הקורונה. הקונצנזוס בקרב מומחי רפואה הוא שיתכן שהמגפה הגיעה או כמעט הגיעה לשיאה באזורים מסוימים בעולם, אולם תמשיך להוות איום עד שחיסון או טיפול אפקטיבי יהיו זמינים בהיקף נרחב, מה שעשוי לא לקרות עד המחצית השנייה של 2021. אנו משתמשים בהנחה זו להערכת השלכותיה הכלכליות של המגפה והשפעתה על איכות האשראי של גופים וחברות (ראו [באתר S&P מעלות](#) ו**באתר S&P Global Ratings**). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תיאור החברה

אאורה השקעות עוסקת בייזום, תכנון והקמה של פרויקטים בתחום הנדל"ן למגורים בישראל, בעיקר בתחום ההתחדשות העירונית. נכון להיום, לחברה 11 פרויקטים בשלבים שונים של שיווק וביצוע (הכוללים 2,512 יחידות דיור, חלק החברה), בהם החברה מציגה שיעור שיווק גבוה (ביחס לשיעורי הביצוע) של כ-50%. בנוסף

אאורה השקעות בע"מ

מקדמת החברה מספר פרויקטים בשלבים שונים של תכנון הכוללים כ-8,400 יחידות דיור (חלק החברה), מרביתן באזורי ביקוש. ב-2019 מכרה החברה 476 יחידות דיור, גידול של כ-68% בהשוואה ל-2018. בשנת 2020 מכרה החברה עד עתה כ-150 יחידות דיור.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- מיתון בכלכלת ישראל בשנת 2020 הכולל התכווצות של כ-5% בתמ"ג, שיעור אבטלה של כ-10% ואינפלציה שלילית של כ-0.9%. בשנת 2021 צפי להתאוששות שתתבטא בצמיחה של כ-6.5% בתמ"ג, ירידה בשיעור האבטלה לכ-6% ושיעור אינפלציה של כ-1%.
- הכרה בהכנסות בהיקף כולל של כ-1.5-1.6 מיליארד ₪ בשנים 2020-2021, על סמך הערכתנו לקצב המכירות ושיעור הגמר ההנדסי הצפויים בפרויקטים שבשלבי תכנון, ביצוע ושיווק.
- רווחיות גולמית ממוצעת של כ-10%-15% בשנים 2020-2021 בהתחשב בתמהיל הפרויקטים שבביצוע.
- הזרמות הון עצמי של כ-100-170 מיליון ₪ לפרויקטים קיימים וחדשים בשנתיים הקרובות.
- השלמת רכישת הקרקע בבן שמן בהיקף כולל של כ-130 מיליון ₪.
- מימוש נכסים בהיקף כולל נטו של כ-100-105 מיליון ₪ בשנת 2020.
- הנפקת זכויות ומימוש כתבי אופציה בהיקף כולל של כ-35-45 מיליון ₪ בשנת 2020.

יחסים עיקריים

- יחס כסוי EBITDA להוצאות מימון של כ-0.5x-0.6x בשנת 2020 וכ-1.0x-1.5x בשנת 2021.
- יחס מינוף חוב לחוב והון עצמי של כ-71%-74% בשנים 2020-2021.

נזילות

אנו רואים את רמת הנזילות של אאורה כ"פחות מהולמת", לעומת רמת נזילות "חלשה" במעקב הקודם. אנו מעריכים כי היחס בין המקורות והשימושים ברמת ודאות גבוהה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל, 2020, יהיה נמוך מ-1.0x. השיפור בפרופיל הנזילות של אאורה נובע, בין היתר, ממימוש נכסים והנפקת זכויות שהושלמו בהיקף כולל של כ-60 מיליון ₪ ומשיעורי ביצוע ושיווק מתקדמים בפרויקטים המרכזיים שבהם החברה צופה כי תמשוך עודפים עד סוף השנה. עם זאת אנו מעריכים כי עומס חלויות החוב בסוף השנה נותר גבוה ביחס למקורות הנזילים של החברה, והיא תלויה במשיכת עודפים בזמן או לחילופין בקבלת מימון גישור והשלמת מימוש הנכסים.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה החל מה-1 באפריל, 2020, הם:

- מזומנים ושווי מזומנים בסך של כ-23 מיליון ₪.

אאורה השקעות בע"מ

- משיכת עודפים מחשבונות הליווי ומכירת דירות מלאי בהיקף כולל של כ-190-210 מיליון ₪ בהתבסס על ההתקדמות הנוכחית בביצוע הפרויקטים ובשיווקם. עודפים אלה מהווים החזר הון עצמי ורווח גולמי בפרויקטים לאחר החזר הלוואות הבנייה השונות.
 - תקבולים ממכירת נכסים שהושלמה (קרקע בפרדס חנה ובצומת סביון) בהיקף כולל נטו של כ-39 מיליון ₪.
 - תקבולים מהנפקת זכויות ומימוש כתבי אופציה בהיקף של לפחות כ-32 מיליון ₪.
- ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה לאותה תקופה הן:
- תשלום חלויות חוב אג"ח והלוואות פרטיות בהיקף כולל של כ-228 מיליון ₪.
 - הוצאות הנהלה וכלליות, פרסום ושיווק, מס וריבית תזרימית בהיקף כולל של כ-65 מיליון ₪.
 - השקעות הון עצמי מחייבות בפרויקטים בביצוע בהיקף של כ-30 מיליון ₪.
 - השלמת הון עצמי ברכישת הקרקע בבן שמן בהיקף של כ-8 מיליון ₪.
- החלויות אינן כוללות החזר הלוואות ליווי בנקאיות, שכן אלו נפרעות מתוך חשבונות הליווי מתקבולי לקוחות עוד לפני קבלת אישור הבנק למשיכת העודפים.

התניות פיננסיות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי מחזיקי איגרות החוב, הכוללות שמירה על היקף הון מינימלי, מינוף ויחס עודפים לקרן הבלתי מסולקת בצירוף ריבית שנצברה. נכון ל-31 במרץ, 2020, לחברה מרווח הולם על מרבית התניותיה. להערכתנו, בהתניה של סדרת אג"ח ט"ו יש לחברה מרווח מצומצם יחסית (נמוך מ-10%) על יחס העודפים.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'iBBB', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הבלתי מובטחות של אאורה השקעות בע"מ (סדרות ט', י', י"א, י"ב, י"ד ו-ט"ו). יחד עם זאת אנו מעדכנים את ציון שיקום החוב לסדרות

אאורה השקעות בע"מ

אלו מ-3' ל-4', ציון המשקף שיעור שיקום חוב בטווח של 30%-50%. השינוי נובע בעיקר משינוי בתמהיל החוב עם הגידול בשיעור החוב המובטח.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2022
- מיתון עמוק בכלכלה הישראלית ומשבר בענף המגורים יובילו לצמצום משמעותי בביקוש לדירות חדשות. מגמות אלו יובילו לירידה משמעותית בהיקף המכירות ובמחירי הדירות בפרויקטים של החברה, ובעקבות כך תחול פגיעה מהותית בתזרימי המזומנים לרמה הנמוכה מצורכי שירות קרן וריבית.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במיקומם של הפרויקטים.
- שווי מלאי הבניינים למכירה שבידי החברה (כולל החלק המניב שבהקמה) יקטן ב-45%, בהתחשב בשיעורי ההשלמה ושיעורי השיווק.
- שווי הקרקעות לבנייה שבידי החברה יקטן ב-50% בהתחשב במיקום ובשלב קבלת היתרי הבנייה.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: 703 מיליון ₪
 - עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
 - שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: 668 מיליון ₪
 - סך חוב בכיר מובטח: כ-418 מיליון ₪ (חוב בנקאי)
 - שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-250 מיליון ₪
 - סך חוב לא מובטח (סדרות אג"ח): כ-553 מיליון ₪
 - הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח: 30%-50%
- נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

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 98-90 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה - כללי: השימוש בתחזית דירוג וב-CreditWatch](#), 14 בספטמבר, 2009
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים](#), 13 בנובמבר, 2012
- [מתודולוגיה - כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים 'D' \(כשל פירעון\) ו-'SD' \(כשל פירעון סלקטיבי\)](#), 24 באוקטובר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: סיכון ענפי](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג יזמי נדל"ן](#), 3 בפברואר, 2014
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים](#), 16 בדצמבר, 2014
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים](#), 7 בדצמבר, 2016
- [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
- [הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 5 ביולי, 2019
- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי](#), 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

פרטים כלליים (נכון ל-29 יוני, 2020)

	אארה השקעות בע"מ
	דירוג(י) המנפיק
iIBBB\Negative	טווח ארוך
	דירוג(י) הנפקה
	חוב בכיר בלתי מובטח
iIBBB	סדרה ט,י,יא,יב
iIBBB	סדרה טו
iIBBB	סדרה יד
	היסטוריית דירוג המנפיק
	טווח ארוך
iIBBB\Negative	יוני 29, 2020
iIBBB\Watch Neg	אפריל 16, 2020
iIBBB\Stable	אפריל 23, 2019
iIBBB+\Stable	נובמבר 06, 2017
iIBBB\Stable	יוני 09, 2015
iIBBB\Positive	יוני 02, 2014
	פרטים נוספים
14:53 29/06/2020	זמן בו התרחש האירוע
14:53 29/06/2020	זמן בו נודע לראשונה על האירוע
החברה המדורגת	יזם הדירוג

אאורה השקעות בע"מ

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 אמנים 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.