



אפריקה ישראל תעשיות בע"מ

פעולת דירוג ו מאי 2009

1

מחברת :

עינת ירחי, אנליסטית בכירה
einat.yarhi@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש צוות בכירה
i.sigal@midroog.co.il

אביטל בר דיין, סמנכ"ל בכירה - ראש תחום תאגידים ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס 03-6855002 www.midroog.co.il



אפריקה ישראל תעשיות בע"מ

אופק דירוג: שלילי	דירוג: A3	דירוג סדרה
-------------------	-----------	------------

מידרוג מורידה את דירוג האג"ח (סדרה א') של אפריקה ישראל תעשיות בע"מ ("אפריקה תעשיות" או "החברה") מידרוג A2 באופק דירוג יציב לדירוג A3 באופק דירוג שלילי.

סדרות האג"ח הכלולות בפעולת דירוג זו:

מס' ני"ע	סדרה	הצמדה	ריבית נקובה	יתרה בספרים 3/09 באלפי ש"ח	שנות פירעון קרן	מועד פירעונות קרן	בטוחות
8000085	א'	מדד	5.8%	261,570	2011-2014	ספטמבר	אין

הורדת הדירוג משקפת את הערכתנו, כי התאריך פרק הזמן עד להצפת ערך מהשבחת נכס הנדל"ן, שנרכש ברוסיה בחודש יולי 2007, בהשקעה של כ-23 מיליון דולר, נוכח המשבר שפקד את הכלכלה ברוסיה¹. המשבר מתבטא, בין השאר, בירידה בשווי נכסי הנדל"ן ובפיחות הרובל לעומת הדולר. החברה מחזיקה בנכס באמצעות Koa Gas (100%) וממשיכה לפעול לקבלת אישור הרשויות לתוכניתיה להקמת פארק תעשייה במקום. תרומת השקעות החברה ברוסיה במונחי עלות בספרים עומדת על כ-23% משווי תיק האחזקות ליום 31.3.09.

כמו כן, משקפת הורדת הדירוג את האטת יחסי הכיסוי של החוב המאוחד, נטו, באמצעות התזרים התפעולי המאוחד (EBITDA) ל-8 שנים בשנת 2008, לעומת 2-4 שנים בתקופה 2003-2007. עליית יחסי הכיסוי בשנת 2008 הושפעה מירידת מחירי הקומודטיס אשר פגעה ברווחיות פקר תעשיות ו-Apogey באופן חריג אשר אינו פרמננטי. יחד עם זאת מידרוג מעריכה כי יחסי הכיסוי יוותרו ברמה זו עוד מספר רבעונים עד אשר יתאוששו הביקושים.

הדירוג נתמך במעמד העסקי היציב של שתי אחזקות הליבה: פקר תעשיות ונגב קרמיקה - חברות מובילות בתחומן, בעלות פעילות יציבה, ותק ומוניטין טובים, אשר מחזיקות בנתחי שוק מהותיים. אחזקות אלה נשאו עד כה בצרכי המימון שלהן בעצמן ותרמו את עיקר הרווח של הקבוצה. בהינתן היתרות הנזילות, יחסי כיסוי החוב הן בחברה והן בדוח המאוחד תומכים בדירוג האג"ח בקבוצת ה-A. מאידך, קיימת חשיפה של התוצאות הכספיות לשינויים בשערי המט"ח רובל/דולר/ש. החשיפה נובעת מעיסוק המוחזקות ביבוא ומהלוואות שניתנו מהחברה למוחזקות. בנוסף אנו מעריכים כי פוטנציאל הצמיחה של פקר תעשיות בשוק המקומי הינו נמוך. פקר תעשיות מהווה כ-56% מתיק האחזקות ליום 31.3.09, ומקור עיקרי לתזרימי דיבידנד לחברה מאת המוחזקות.

אופק הדירוג השלילי נובע מהמדיניות הפיננסית בה נוקטת בעלת השליטה אפריקה השקעות² ואשר כוללת מימוש והנזלת נכסים.

¹ דירוג המדינה של רוסיה הינו Baa1. האופק היה חיובי ושונה בפברואר 2009 ליציב.

² דירוג האג"ח של אפריקה השקעות הינו Baa1 באופק שלילי. הדוח ניתן לצפייה באתר מידרוג www.midroog.co.il

התפתחויות עיקריות

ההשקעות ברוסיה מהוות כ-23% משווי תיק האחזקות (ספרים) ליום 31.3.09

יתרת ההשקעה בספרי החברה במוחזקת ב-Koa Gas הינה כ-95 מיליון ש"ח ליום 31.3.09. חלק מהנכס מושכר והתזרים הסתכם בסך כ-4.0 מיליון ש"ח בשנת 2008. בכוונת הנהלת החברה להגדיל את התזרים באמצעות השכרת מתחמים נוספים. אחזקה נוספת של החברה ברוסיה הינה ב-Apogey, אשר עוסקת בסחר במתכות איכות. יתרת ההשקעה ב-Apogey בספרי החברה הינה כ-9 מיליון ש"ח ליום 31.3.09 לעומת כ-62 מיליון ש"ח ליום 30.9.08, עקב הפסדים בשני הרבעונים האחרונים, במקביל לירידה המתמשכת במחירי המתכות.

יתרת מזומנים גבוהה אשר הנהלת החברה בוחנת באופן שוטף הזדמנויות להשקעה

היקף החוב הפיננסי במאזן הסולו המורחב הינו כ-261 מיליון ש"ח ליום 31.3.09. החוב נובע מאג"ח סדרה א' והיקפו ירד במהלך הרבעון הרביעי, לאחר שהחברה רכשה (ומחקה ממסחר) אג"ח בערך נקוב של 100 מיליון ש"ח תמורת 60 מיליון ש"ח. למועד הדוח יתרה זו מושקעת בעיקר באג"ח מדינה (74%) וכן אג"ח קונצרני בדירוג A3 ומעלה (22%). כמחצית מהתיק מושקע באפיקי השקעה צמודי מדד התואמים את בסיס ההצמדה של חוב החברה. הנהלה הנוכחית של החברה בוחנת באופן שוטף הזדמנויות להשקעה תוך מתן דגש לסינרגיה עם הפעילות הנוכחית של המוחזקות. יחס כיסוי החוב (סולו מורחב) באמצעות שווי תיק האחזקות בספרים (כ-483 מיליון ש"ח ליום 31.3.09), ובצירוף עם היתרות הנזילות, הינו 2.85. יחס זה תומך בדירוג האג"ח בקבוצת ה-A.

שיפור בתוצאות של נגב קרמיקה

מידרוג מציינת לחיוב את השיפור המתמשך בתוצאות המוחזקת נגב קרמיקה, המהווה 23% מתיק האחזקות ליום 31.3.09. השיפור מתבטא בגידול בהכנסות, עלייה בשיעורי הרווחיות ועלייה בסך המקורות מפעילות (FFO). מאידך חלה פגיעה בסך המקורות מפעילות בדוח המאוחד (FFO) בשנת 2008 כתוצאה מהפסדים בפקר תעשיות ו-Apogey. הירידה החדה במחירי המתכות גרמה להפסד תפעולי. במגזר הפלדה ברבעון הרביעי גם בנטרול מחיקות המלאים בסך 42 מיליון ש"ח בפקר תעשיות ועוד כ-22 מיליון ש"ח ב-Apogey. הנהלת החברה נוקטת צעדי התייעלות בשתי החברות ובמטרה החברה.

תשלום דיבידנד

באפריל 2009 שילמה החברה דיבידנד לבעלי מניותיה בסך של כ-30 מיליון ש"ח, לעומת 20 מיליון ש"ח ששולמו בשנת 2008. בשנת 2007 לא שולם דיבידנד. תקבולי דיבידנד לחברה מאת המוחזקות היו נמוכים יותר והסתכמו בסך כ-15 מיליון ש"ח בשנת 2008 מאת פקד תעשיות. סך הדיבידנד השנתי הממוצע ששולם ע"י פקד תעשיות בשנים 2004-2007 הינו נמוך יותר (כ-5.1 מיליון ש"ח). מרבית המקורות מפעילות של נגב קרמיקה (FFO) שימשו להשקעות ברכוש קבוע.

ריכוז נתוני מינוף ואיתנות חברות הבת העיקריות ליום 31.3.09, במיליוני ש"ח

מאוזד	Koa Gas	Apogey	נגב קרמיקה	פקד תעשיות	
507	-	-	72	473	חוב נטו
52%	7.7	7.7	40%	69%	חוב נטו לקאפ נטו
458	82 ⁽²⁾	6 ⁽¹⁾	109	244	הון המיוחס לבעלי מניות החברה
1736	99	105	351	831	סך מאזן
26%	83%	6%	31%	29%	הון למאזן

(1) בהון העצמי של Apogey כלולה גם הלוואת בעלים אשר סווגה בדוח הכספי כבעלת אופי הוני ואשר יתרתה ליום 31.3.09 הינה



בסך כ- 37 מיליון ₪.

(2) בהון העצמי של Koa Gas כלולה גם הלוואת בעלים אשר סווגה בדוח הכספי כבעלת אופי הוני ואשר יתרתה ליום 31.3.09 הינה בסך כ- 90 מיליון ₪.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את אופק הדירוג

- הרחבת תיק האחזקות תוך חיזוק הפרופיל העסקי, שיפור התזרים התפעולי ויחסי הכיסוי

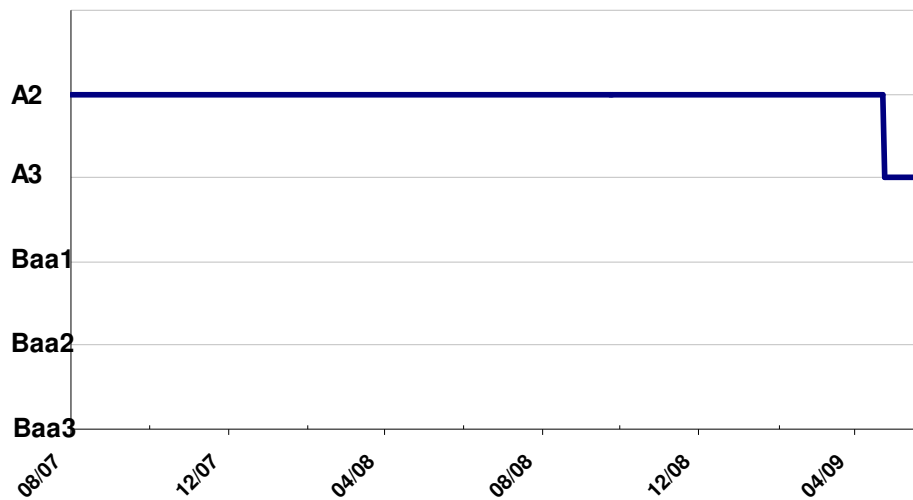
גורמים אשר עשויים להוביל להורדת הדירוג

- פגיעה משמעותית ביחסי כיסוי החוב, נטו, לרבות, כתוצאה מחלוקת דיבידנדים בהיקף מהותי
- שינוי מבנה השליטה ומדיניות ההשקעות כך שיעלה את הסיכון העסקי

אודות החברה

אפריקה ישראל תעשיות בע"מ הינה חברת אחזקות ציבורית אשר מנייתה רשומות למסחר בבורסה בתל אביב. בעלת השליטה אפריקה ישראל השקעות בע"מ מחזיקה בכ- 71% מהון המניות והיתר - מוחזק ע"י משקיעים מוסדיים והציבור. החברה שולטת בארבע מוחזקות תפעוליות: פקר תעשיות בע"מ (100%) חברה פרטית, נגב קרמיקה בע"מ (74.7%) חברה ציבורית, שמניותיה נסחרות בבורסה בתל אביב, Apogey (65%) חברה רוטית פרטית, שיתרת מניותיה מוחזקות ע"י מייסדי החברה אשר מכהנים בתפקידי מנכ"ל ומנהל רכש, וכן Koa Gas (100%) חברה רוטית פרטית. עיקר ההכנסות בדוח המאוחד נובעות ממגזר הפלדה, הכולל את תוצאות פעילות פקר תעשיות בישראל ותוצאות פעילות Apogey ברוסיה. פקר תעשיות עוסקת ביבוא ועיבוד מגוון מוצרי פלדה ומתכות, המהווים חומרי גלם למגוון ענפי משק, ו-Apogey עוסקת בסחר במתכות איכות ברוסיה, באמצעות 13 סניפים. נגב קרמיקה עוסקת ביבוא וייצור בעיקר של אריחים וכן של מוצרים נלווים לעיצוב הבית. נגב קרמיקה משווקת את המוצרים לקבלנים וסיטונאים וגם באמצעות רשת קמעונאית אשר מונה כעשר חנויות. Koa Gas מחזיקה במקרקעין בשטח של 260 דונם, המרוחק כ- 30 ק"מ ממרכז מוסקבה וכולל חיבור לתשתיות אנרגיה, מים ותשתית רכבות. יו"ר דירקטוריון החברה הוא מר איזי כהן. מנכ"ל החברה הוא מר אברהם נובוגרוצקי אשר ממשיך לכהן במקביל גם בתפקיד מנכ"ל יו"ר פקר תעשיות, לאחר שכהן בעבר כסמנכ"ל הכספים של פקר תעשיות.

היסטוריית הדירוג



סולם דירוג התחייבויות

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. 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.



דו"ח מספר: CHA040509000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2009.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכושה הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd. להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.