אי.די.בי. חברה לפתוח בע"מ

12 ינואר, 2016

עדכון דירוג

הורדת הדירוג ל-'ilCCC' לנוכח שחיקה נוספת בפרופיל הנזילות והתגברות הסיכון לחדלות פירעון

אנליסט אשראי ראשי:

אליס קדם, 972-3-7539739 alice.kedem@standardandpoors.com

אנליסט אשראי משני:

מתן בנימין, 972-3-7539731 matan.benjamin@standardandpoors.com

תוכן עניינים

תמצית

פעולת הדירוג

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

עדכון דירוג

הורדת הדירוג ל-'ilCCC' לנוכח שחיקה נוספת בפרופיל הנזילות והתגברות הסיכון לחדלות פירעון

תמצית

- ב-6 בינואר, 2016, הודיעה אי.די.בי. חברה לפתוח בע"מ כי תהליך המכירה של הנכס העיקרי שלה – מניות השליטה בכלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ (להלן: כלל ביטוח) – לא הבשיל לידי הסכם מכירה סופי.
- בעקבות כך, החברה ניצבת בפני עומס פירעונות כבד מאוד בהיקף של כ-780 מיליון ₪ בשנת 2016, כשבקופתה, נכון להיום, כ-40 מיליון ₪ בלבד, ושיעור ה-LTV (loan-to-value) שלה, על בסיס שווי השוק של המניות, עומד כיום על כ-114%, שיעור המצביע על ערך שלילי עבור בעלי מניות החברה.
- להערכתנו, על רקע ביטול עסקת כלל ביטוח, ובשל עומס הפירעונות הכבד בטווח הקרוב בשילוב עם רמת המינוף הנוכחית, עלה הסיכון לחדלות פירעון או הסדר חוב בחברה בטווח של חצי השנה הקרובה, זאת מבלי להתחשב בהזרמה מבעל השליטה שלגביה קיימת אי ודאות בשלב זה.
- אנו מורידים את הדירוג של חברת ההחזקה התפעולית אי.די.בי. חברה לפתוח בע"מ לדירוג 'ilCCC' מדירוג 'ilB'. הורדת הדירוג עולה בקנה אחד עם תחזית הדירוג הקודמת שפירסמנו בפברואר 2015.
- תחזית הדירוג השלילית משקפת את הסיכון שהחברה תגיע לחדלות פירעון או תבצע הסדר חוב נוסף בטווח של כחצי שנה. נפעל להוריד את הדירוג ל-'ilCC' אם לא יגובש מתווה לחיזוק מבנה ההון של החברה בשבועות הקרובים, למשל באמצעות הזרמת הון מצד הבעלים, או אם החברה תיכנס למשא ומתן על הסדר חוב עם נושיה. נוריד את הדירוג ל-'D' אם החברה תודיע על אי עמידה באחד או יותר מתשלומי החוב הקרובים.

פעולת הדירוג

ב-12 לינואר, 2016, הורידה Standard & Poor's Maalot את הדירוג של חברת ההחזקה התפעולית אי.די.בי. חברה לפתוח בע"מ ל-'ilCCC' מ-'ilB'. תחזית הדירוג שלילית.

שיקולים עיקריים לדירוג

הורדת הדירוג משקפת את הערכתנו שחלה הרעה נוספת בפרופיל הנזילות של אי.די.בי. חברה לפתוח בע"מ ("אי.די.בי. פתוח") וכי עלה הסיכון לחדלות הפירעון של החברה בטווח של חצי שנה מהיום. ביום 6 בינואר, 2016, דיווחה אי.די.בי. פתוח כי תהליך המכירה של הנכס העיקרי שלה – מניות השליטה (54.92%) בכלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ (להלן: כלל ביטוח) – לא הבשיל להסכם מכירה סופי. לפי התכנית הקודמת של הנהלת החברה, מכירת כלל ביטוח הייתה אמורה לתת מענה הן לצורכי התזרים שלה בשנת 2016 והן לשיעור המינוף הגבוה של החברה, בשל הצפי למכירה במחיר גבוה משמעותית ממחיר השוק. בשל אי ביצוע העסקה, החברה ניצבת בפני עומס פירעונות כבד מאוד בהיקף של כ-780 מיליון ₪ בשנת 2016, כשבקופתה כ-40 מיליון ₪ בלבד נכון להיום.

להבנתנו, עם ביטול עסקת המכירה החברה מחויבת לפעול לפי מתווה המפקחת על הביטוח שפורסם ב-31 בדצמבר, 2014, הקובע כי החזקת החברה במניות השליטה תימכר במנות של 5% לפחות כל ארבעה חודשים. מכירה כזו יכולה אמנם לייצר תזרים מסוים לחברה בטווח הזמן הקרוב, אך אנו מעריכים כי התמורה שתתקבל תהיה נמוכה מאד בהשוואה למכירת השליטה, עקב העדר פרמיית שליטה במכירה מסוג זה. נציין כי על רקע הפסקת המו"מ למכירת מניות השליטה, ירדה מניית כלל ביטוח ב-12% בימים האחרונים. בעקבות הירידה בשווי מניית כלל ביטוח, עלה שיעור המינוף של החברה לפי שווי השוק של המניות המוחזקות ליחס LTV (loan-to-value) של כ-114%, המצביע על ערך שלילי משמעותי עבור בעלי מניות החברה.

בפני החברה עומד עומס פירעונות כבד בשנת 2016: תשלומי קרן וריבית בסכום כולל של כ-231 מיליון ₪ לבנקים וכ-546 מיליון ₪ לבעלי האג"ח, כשהתשלומים הגדולים ביותר הינם ביוני בסך של כ-397 מיליון ₪. בהינתן רמת המינוף הנוכחית, אנו מעריכים שאין ביכולתה של החברה לבצע מיחזור של החוב. בהעדר מקורות אחרים, להערכתנו, החברה תלויה כיום בתמיכה נוספת של בעל השליטה כדי לעמוד בפירעונות אלה. יצוין כי במהלך החודשים האחרונים מתקיים מו"מ בין בעל השליטה לבין נאמני הסדר החוב של אי.די.בי אחזקות על כך שלחברה יוזרם סכום כולל של 512 מיליון ₪ במקום התחייבותו הנוכחית של בעל השליטה לביצוע הצעות רכש של מניות המיעוט בסכום זה. להבנתנו, עד כה לא הושגה הסכמה על מתווה חלופי ולכן, לפי המתודולוגיה שלנו, לא התייחסנו להזרמה האמורה כמקור מימון הזמין לחברה ברמת ודאות גבוהה.

בהתאם להתפתחויות אלו אנו מעריכים כי, בשל עומס הפירעונות הכבד בשילוב עם שיעור מינוף שאינו בר קיימא וטווח הזמן הקצר שנותר עד למועדי הפירעונות, עלה הסיכון לחדלות פירעון של החברה. בהתאם למתודולוגיה שלנו, הדירוג 'ilCCC' משקף את הסיכון לאירוע של חדלות פירעון בטווח של חצי שנה הקרובה בהעדר התפתחויות חיוביות משמעותיות.

נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות של החברה "חלשה". כאמור, תרחיש הבסיס הנוכחי לנזילות אינו כולל הזרמת הון מצד בעל השליטה, בשל חוסר הוודאות לגבי קיומה של ההזרמה ולגבי מועדה.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה נכון ל-1 לינואר, 2016, לתקופה של 12 החודשים הקרובים, הם:

- מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-40 מיליון ₪;
- תקבולים ממכירה של מניות כלל ביטוח, בהתאם למתווה המפקחת על הביטוח, בהיקף של כ-370 מיליון ₪ (15% ממניות כלל ביטוח, לפי מחיר המניה בשוק).

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה לתקופה של 12 החודשים הקרובים נכון ל-1 לינואר, 2016, הן:

- תשלום חלויות חוב (קרן וריבית) של כ-780 מיליון ₪ עד סוף שנת 2016;
- הוצאות הנהלה וכלליות של כ-32 מיליון ₪ עד סוף שנת 2016.

יצוין כי החברה אינה עומדת בהתניה פיננסית בנקאית מרכזית המצריכה יתרת מזומן בגובה היקף סילוק החוב הצפוי בשני הרבעונים הבאים. עד כה קיבלה החברה מספר ויתורים (waivers) מהמערכת הבנקאית על הפרות התניות, ולהבנתנו, קיימת הסכמה לוויתור עד סוף 2015, כולל תוצאות הרבעון הרביעי של 2015 שצפויות להתפרסם בסוף מרץ 2016. בשלב זה תרחיש הנזילות הבסיסי שלנו אינו כולל פירעון מידי של החוב הבנקאי, אולם קיים סיכון שתרחיש זה יתממש.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג השלילית משקפת את הסיכון שהחברה תגיע לחדלות פירעון או תבצע הסדר חוב נוסף בטווח של כחצי שנה, בעקבות פרופיל הנזילות החלש מאוד שלה, והתלות הגבוהה בתמיכה נוספת של בעלי השליטה.

התרחיש השלילי

נפעל להוריד את הדירוג ל-'ilCC' אם החברה תיכנס למשא ומתן עם נושי החברה על דחיית תשלומים. נוריד את הדירוג ל-'D' אם החברה תודיע על אי עמידה באחד או יותר מתשלומי החוב הקרובים.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תציג בפנינו תכנית ברורה להשגת מקורות מימון ברמת ודאות גבוהה שיתנו מענה לצורכי החברה בשנה הקרובה.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה – כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 22 בספטמבר, 2014
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובאלי לבין סולם הדירוג המקומי, פברואר 2013
- קריטריונים לדירוג הנפקות של חברות לא-פיננסיות בסולם הדירוג המקומי של Standard & Poor's Maalot, 22 בספטמבר, 2014
- מתודולוגיה – מאמרי ליבה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: דירוגי חברות – יחסים פיננסיים והתאמות, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה – מאמרי ליבה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה – כללי: השימוש בתחזית הדירוג וב-CreditWatch, 14 בספטמבר, 2009
- מתודולוגיה לשימוש בדירוגים בקבוצת ה-'CCC', 1 באוקטובר, 2010
- מתודולוגיה: ההשלכות הדירוגיות של החלפת חוב והסדרי מימון, 12 במאי, 2009
- מתודולוגיה: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות והשימוש בדירוגים 'D' (כשל פירעון) ו-'SD' (כשל פירעון סלקטיבי), 24 באוקטובר, 2013
- מתודולוגיה – כללי: טבלאות ההמרה של S&P בין דירוגים בסולם הגלובלי לדירוגים בסולמות מקומיים, 30 בספטמבר, 2014
- מתודולוגיה – כללי: הגדרות הדירוג של S&P, 20 בנובמבר, 2014
- מתודולוגיה: דירוג קבוצת חברות, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: עדכון המטריצה לסיכון עסקי וסיכון פיננסי, 18 בספטמבר, 2012
- מתודולוגיה לדירוג חברות החזקה וחברות החזקה תפעוליות, 1 בדצמבר, 2015

פרטים כלליים (נכון ל-12 בינואר, 2016)	
אי.די.בי חברה לפיתוח	
דירוג המנפיק	ilCCC/Negative
<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>	
סדרות ז, ט, י	ilCCC
היסטוריית דירוג המנפיק	
פברואר 26, 2015	ilB/Negative
יולי 02, 2014	ilBB/Negative
יוני 14, 2013	D/--
יוני 04, 2013	ilCC/Negative
ינואר 17, 2013	ilB/Negative
ספטמבר 19, 2012	ilBB/Watch Neg
מאי 13, 2012	ilBBB+/Negative
אוקטובר 31, 2011	ilA-/Stable
ספטמבר 21, 2011	ilA-/Watch Neg
ינואר 03, 2011	ilA+/Negative
יולי 29, 2009	ilA+/Stable
נובמבר 30, 2008	ilAA/Watch Neg
דצמבר 12, 2006	ilAA/Stable

התוכן המופיע באתר Standard & Poor's Maalot ("S&P") ("האתר"), לרבות דירוגי המנפיק; דירוגי ההנפקה; ה-RES; הערכות החוסן הפיננסי; דירוגי ההלוואות וההנפקות הפרטיות; הדירוגים הגלובלים; המאמרים וכן הדירוגים על פי סולם הדירוג הבינלאומי של S&P (ביחד ולחוד, "התוכן") מבוסס על מידע שנתקבל מ-S&P וממקורות אחרים אשר S&P מאמינה כי הינו מהימן. המאמרים המופיעים באתר מבוססים על מאמרים אשר נכתבו ונוסחו ע"י הצוות המקצועי הגלובלי של Standard & Poor's בשפה האנגלית, ועברו שינויים, עריכה, קיצורים והתאמות שונות על מנת להופיע באתר בשפה העברית. S&P אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי דיוקים או חוסרים הנובעים מביצוע שינויים, עריכה, קיצורים, התאמות ו/או מחיקות במאמרים, בין היתר תוך כדי ביצוע פעולות תרגום המאמרים והתאמתם לאתר בשפה העברית כאמור לעיל.
מובהר בזאת כי התוכן אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל של איזו מן ההתחייבויות שנטלו על עצמם הגופים המדורגים ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים שהציגו גופים אלה, או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו ל-S&P כתנאי לקבלת התוכן, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

התוכן, לרבות, אך לא רק, דוחות הדירוג והערכת החוסן הפיננסי, מהווה אך ורק הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומו, ואינו מהווה דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות כלשהן. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או יועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך עבורך.

© כל הזכויות בתוכן שמורות ל-S&P. אין להעתיק, לצלם, להפיץ, לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לאחסן במאגר מידע או מערכת לאחזור מידע, או לעשות כל שימוש מסחרי בתוכן זה, מכולו או מקצתו, ללא קבלת הסכמת S&P מראש ובכתב. אין לעשות בתוכן כל שימוש מעבר לשימוש המפורט במסמך זה, בתנאי השימוש ובמדיניות הפרטיות.