

# אלומיי קפיטל בע"מ

---

29 בנובמבר, 2016

## הנפקה חדשה

מתן דירוג 'A-' להנפקת איגרות חוב חדשות בהיקף של עד 185 מיליון ₪ ע.ג.

אנליסט אשראי ראשי:

תום דר, 972-3-7539722 [tom.dar@spglobal.com](mailto:tom.dar@spglobal.com)

אנליסט אשראי משני:

איתי רפל, 972-3-7539731 [etai.rappel@spglobal.com](mailto:etai.rappel@spglobal.com)

# מתן דירוג 'ilA-' להנפקת איגרות חוב חדשות בהיקף של עד 185 מיליון ₪ ע.ב.

Standard & Poor's Maalot מודיעה בזאת על דירוג 'ilA-' לאיגרות חוב חדשות (סידרה ב') בהיקף של עד 185 מיליון ₪ ע.ב. שיופקו על ידי אלומי קפיטל בע"מ (ilA-/Negative). יעוד ההנפקה הוא השקעות חדשות.

לפרטים נוספים אודות הדירוג ולדרישות רגולטוריות נוספות, ראו דוח דירוג שפורסם ביום 20 בנובמבר 2016.

**פרטים כלליים (נכון ל- 29 בנובמבר, 2016)**

## אלומי קפיטל

דירוג (י) המנפיק

ilA-/Negative

דירוג מקומי - טווח ארוך

דירוג (י) הנפקה

חוב בכיר בלתי מובטח

ilA-

סדרה ב

ilA-

סדרה א

## היסטוריית דירוג המנפיק

דירוג מקומי - טווח ארוך

ilA-/Negative

נובמבר 20, 2016

ilA-/Stable

דצמבר 31, 2013

## פרטים נוספים

11:59 29/11/2016

זמן בו התרחש האירוע

11:59 29/11/2016

זמן בו נודע לראשונה על האירוע

החברה המדורגת

יוזם הדירוג

#### מעקב אחר דירוג אשראי

אנו עוקבים באופן שוטף אחר התפתחויות שעשויות להשפיע על דירוג האשראי של מנפיקים או של סדרות אג"ח ספציפיות שאנו מדרגים, מטרת המעקב היא להבטיח כי הדירוג יהיה מעודכן באופן שוטף ולזהות את הפרמטרים שיכולים להוביל לשינוי בדירוג. לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר סטנדרד אנד פורס מעלות בע"מ בכתובת [www.maalot.co.il](http://www.maalot.co.il).

כל הזכויות שמורות © אין לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לשכפל, להפיץ בכל דרך, לשנות או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות הדירוגים, האנליזות, המידע, ההערות, התוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, "יחדיו, ה"תוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של סטנדרד אנד פורס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, "יחדיו, ה"S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, "יחדיו, ה"צדדים (ה)קשורים") אינם מבקרים את התוכן ואינם מאמתים את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי-דיוקים, חוסרים, היותו מעודכן או זמין בכל עת. התוכן מסופק על בסיס AS-IS. S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, במישרין או בעקיפין, לרבות, אך לא רק, בעניין מידת האמינות מספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, וכי התוכן לא יכלול טעויות ו/או שגיאות.

S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות שהיא לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג שהוא, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד עבודה ועסקים, הפסד הכנסות או רווחים, הפסד או איבוד מידע, פגיעה בשם טוב, אבדן הזדמנויות עסקיות או מוניטין), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונודע מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

אנליזות הקשורות לדירוג ואנליזות אחרות, לרבות, אך לא רק, הדירוגים, ומידע אחר הכלול בתוכן מהוות הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומן, ואינן מהוות דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות. 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 כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך.

על מנת לשמר את העצמאות והיעדר התלות 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 שאינו פומבי המתקבל בקשר להליכים האנליטיים שהיא מבצעת. S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתימים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים, לפי העניין. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והאנליזות. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת [www.maalot.co.il](http://www.maalot.co.il) ובאתר S&P, בכתובת [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.

## אלומיי קפיטל בע"מ

---

20 בנובמבר, 2016

### עדכון דירוג אשרור דירוג 'ilA-' ועדכון תחזית הדירוג לשלילית מיציבה בשל צפי להיחלשות ביחסים הפיננסיים

אנליסט אשראי ראשי:

תום דר, 972-3-7539722 [tom.dar@spglobal.com](mailto:tom.dar@spglobal.com)

אנליסט אשראי משני:

איתי רפל, 972-3-7539718 [etai.rappel@spglobal.com](mailto:etai.rappel@spglobal.com)

### תוכן עניינים

---

תמצית

פעולת הדירוג

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

התאמות לדירוג

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

## עדכון דירוג

# אשרור דירוג 'ilA-' ועדכון תחזית הדירוג לשלילית מיציבה בשל צפי להיחלשות ביחסים הפיננסיים

## תמצית

- אלומי קפיטל חתמה על הסכם לשיתוף פעולה עם לודן חברה להנדסה בע"מ להשקעה בפרויקטים של אנרגיה מתחדשת מסוג ביו-גז בהולנד. כמו כן, החברה נמצאת בתהליכי בדיקת נאותות לגבי שני פרויקטים דומים בארה"ב.
- בהתאם למדיניותה של אלומי קפיטל, ההשקעות יתבצעו בכפוף לקיום תנאים מוסכמים מראש לרבות בדיקות נאותות. חלק מההשקעות צפויות להתחיל להניב הכנסות במהלך 2017.
- ההשקעות, אם יתבצעו, ימומנו בחלקן על ידי הון עצמי ובחלקן באמצעות חוב חדש אשר צפוי להעלות את רמות המינוף של החברה.
- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA-' של אלומי קפיטל בע"מ, חברת הפועלת בתחומי האנרגיה, ומעדכנים את תחזית הדירוג לשלילית מיציבה.
- תחזית הדירוג השלילית משקפת את הערכתנו שההשקעות ההוניות הגדולות שמתכננת אלומי ושימומנו ברובן באמצעות חוב חדש, ככל שיבוצעו במלואן, יביאו לכך שב-2017 החברה לא תעמוד באחד או יותר מיחסי הכיסוי אותם קבענו כתואמים את הדירוג הנוכחי.

## פעולת הדירוג

ב-20 בנובמבר, 2016, אשררה Standard & Poor's Maalot את הדירוג 'ilA-' של אלומי קפיטל בע"מ ועדכנה את תחזית הדירוג של החברה לשלילית מיציבה.

## שיקולים עיקריים לדירוג

שינוי תחזית הדירוג של אלומי קפיטל לשלילית נובע מהערכתנו לגבי ההשלכות האפשריות של השקעות מתוכננות של החברה, אם אלו אכן יבוצעו, על היחסים הפיננסיים של החברה. בעקבות צורכי המימון שיידרשו לצורך השקעה במתקנים לייצור חשמל וגז מאנרגיות מתחדשות בהולנד ובארה"ב, אשר צפויות לעמוד על סכום מצרפי של 80 מיליון דולר, ושימומנו ברובן באמצעות חוב חדש, החברה לא תעמוד באחד או יותר מיחסי הכיסוי אותם קבענו כתואמים את הדירוג הנוכחי, דהיינו יחס FFO (funds from operations) לחוב מתואם של 12% ומעלה ויחס חוב מתואם ל-EBITDA הנמוך מ-5.0x.

באוגוסט 2016 הודיעה אלומי קפיטל כי חתמה על הסכם לשיתוף פעולה עם לודן אנרגיה הולנד, חברה בת בבעלות מלאה של לודן חברה להנדסה בע"מ (ilBBB+/Stable), בקשר עם השקעה במספר פרויקטים של אנרגיה מתחדשת מסוג ביו-גז בהולנד. במסגרת ההשקעה, צפויה אלומי קפיטל להחזיק לפחות 51% בכל פרויקט והיתרה תוחזק בידי לודן. משך ההפעלה הצפוי של כל פרויקט הוא כ-12 שנה, ולודן תשמש, בעצמה או באמצעות קבלני משנה, כקבלן התפעול והאחזקה (O&M). נציין כי לאלומי קפיטל אין אחזקות קיימות בהולנד ורוב אחזקותיה כיום הן באיטליה ובספרד (מלבד אחזקת מיעוט של כ-9.4% בתחנת הכוח דוראד) בתחנות כוח המייצרות חשמל באמצעות מערכות פוטו-וולטאיות. למרות חוסר ניסיון זה אנו רואים פוטנציאל צמיחה רב במשק החשמל ההולנדי בתחום האנרגיות המתחדשות עקב העובדה שרק 5% מייצור החשמל במדינה מבוסס על תחום זה מתוך יעד מטרה של 20% עד שנת 2020 שהציב האיחוד האירופי. בנוסף החלה החברה בבדיקות נאותות לגבי שני פרויקטים בארה"ב, אף הם בתחום הביו-גז. בשלב זה אין כל ודאות להשלמת ההשקעות בכלל ולשביעות רצון החברה בפרט או להתקשרות בהסכם מחייב להשקעה בפרויקטים.

### תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על ההנחות המרכזיות שלהלן:

- גיוס חוב של 50 מיליון דולר באמצעות הנפקת סדרת אג"ח חדשה.
- השקעות הוניות המיועדות להשקעה בפרויקטים של אנרגיות מתחדשות בהולנד, בארה"ב ובישראל בסכום כולל של כ-80 מיליון דולר בשנים 2016-2018.
- הכנסות יציבות של כ-18 מיליון דולר ושיעור רווחיות גולמית של כ-80% מהפרויקטים הפעילים.

### תחת תרחיש הבסיס שלנו, יחסי כיסוי החוב חזויים להיות כדלקמן:

- יחס FFO לחוב מתואם של 11%-13% בשנת 2017 ו-15%-18% בשנת 2018.
- יחס חוב מתואם ל-EBITDA של 6.0x-7.0x בשנת 2017 ו-5.0x-5.5x בשנת 2018.

### נזילות

אנו מעריכים את רמת הנזילות של החברה כ"הולמת". תרחיש הנזילות שלנו אינו כולל השקעות הוניות בפרויקטים עתידיים מלבד כמתואר לעיל, או קבלת דיבידנד מדוראד לאור אי הבהירות לגבי מועד קבלתו והיקפו.

בתרחיש הבסיס שלנו, אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה נכון ל-30 ביוני, 2016, הם:

- מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-22 מיליון דולר.
- תזרים מזומנים שוטף בהיקף של כ-10 מיליון דולר ב-12 החודשים הקרובים.

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה נכון ל-30 ביוני, 2016, הן:

- תשלום חליות חוב של כ-6 מיליון דולר ב-12 החודשים הקרובים;
- השקעות הוניות בהיקף של כ-10 מיליון דולר;

נכון ליוני 2016, החברה עמדה בכל התניותיה הפיננסיות והציגה הון עצמי של כ-92 מיליון דולר, יחס חוב פיננסי להון עצמי של כ-65% ויחס הון עצמי למאזן של כ-57%.

### תחזית הדירוג

תחזית הדירוג השלילית משקפת את הערכתנו, שההשקעות ההוניות הגדולות שמתכננת אלומי, ושימומנו ברובן באמצעות חוב חדש, אם יבוצעו, יביאו לכך שהיא לא תעמוד באחד או יותר מהיחסים התואמים את הדירוג הנוכחי בשנת 2017, דהיינו, יחס FFO לחוב מתואם של 12% ומעלה ויחס חוב מתואם ל-EBITDA הנמוך מ-5.0x.

### התרחיש השלילי

נשקול הורדת דירוג אם נעריך כי החברה לא תשכיל להוריד את רמת המינוף ליחסים ההולמים את הדירוג הנוכחי. אי-עמידה ביחסים עשויה לנבוע כתוצאה מעיכוב בתזרימי המזומנים המתקבלים מן הפרויקטים הקיימים והחדשים ו/או כתוצאה מצורך להשקיע באופן בלתי צפוי סכומים נוספים בפרויקטים בהם השקיעה החברה. התדרדרות במצב הנזילות של החברה, בין כתוצאה ממדיניות השקעות אגרסיבית ובין כתוצאה משחיקה בכרית הנזילות, עשויות אף הן להביא להורדת דירוג.

### התרחיש החיובי

נשקול לשנות את תחזית הדירוג ליציבה אם נהיה סבורים כי החברה תציג יחסי כיסוי שאנו רואים כתואמים את הדירוג הנוכחי. מצב זה צפוי לקרות אם השקעותיה הקיימות והחדשות של החברה, ככל שאלה יבוצעו, יפעלו כמתוכנן תוך חלוקת תזרימי המזומנים במועד, וללא הגדלת עומס החוב.

## התאמות לדירוג

- פיזור עסקי: ניטרלי
- מבנה הון: ניטרלי נזילות: ניטרלי
- מדיניות פיננסית: ניטרלי
- ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי
- השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

## מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה – כללי: קריטריונים לדירוג הנפקות של חברות לא-פיננסיות בסולם הדירוג המקומי של Standard & Poor's Maalot](#), 22 בספטמבר, 2014
- [מתודולוגיה – כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 22 בספטמבר, 2014
- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג המקומי](#), 25 בינואר, 2016
- [מתודולוגיה – כללי: טבלאות ההמרה של S&P Global Ratings בין דירוגים בסולם הגלובלי לדירוגים בסולמות מקומיים](#), 1 ביוני, 2016
- [הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 18 באוגוסט, 2016
- [מתודולוגיה- עיתוי התשלומים, תקופות גריס, ערבויות והשימוש בדירוגים 'D' \(כשל פירעון\) ו-'SD' \(כשל פירעון סלקטיבי\)](#), 24 באוקטובר, 2013
- [מתודולוגיה – מאמרי ליבה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידי](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה – מסגרת מתודולוגית לדירוג חברות לא-פיננסיות](#), 24 בפברואר, 2014
- [מתודולוגיה – מאמרי ליבה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים](#), 16 בדצמבר, 2014
- [מתודולוגיה: דירוגי חברות – יחסים פיננסיים והתאמות](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: דירוג קבוצת חברות](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה – כללי: השימוש בתחזית הדירוג וב-CreditWatch](#), 14 בספטמבר, 2009
- [מתודולוגיה: סיכון ענפי](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים](#), 13 בנובמבר, 2012
- [מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות חשמל וגז שאינן נמצאות תחת רגולציה](#), 28 במרץ, 2014

|                               |  |
|-------------------------------|--|
| <b>אלומי קפיטל</b>            |  |
| דירוג(י) המנפיק               |  |
| דירוג מקומי - טווח ארוך       |  |
| ilA-/Negative                 |  |
| דירוג(י) הנפקה                |  |
| חוב בכיר בלתי מובטח           |  |
| ilA-                          |  |
| סדרה א                        |  |
| <b>היסטוריית דירוג המנפיק</b> |  |
| דירוג מקומי - טווח ארוך       |  |
| נובמבר 20, 2016               |  |
| דצמבר 31, 2013                |  |
| ilA-/Negative                 |  |
| ilA-/Stable                   |  |
| <b>פרטים נוספים</b>           |  |
| זמן בו התרחש האירוע           |  |
| 12:20 20/11/2016              |  |
| זמן בו נודע לראשונה על האירוע |  |
| 12:20 20/11/2016              |  |
| יזום הדירוג                   |  |
| החברה המדורגת                 |  |

**מעקב אחר דירוג אשראי**

אנו עוקבים באופן שוטף אחר התפתחויות שעשויות להשפיע על דירוג האשראי של מנפיקים או של סדרות אג"ח ספציפיות שאנו מדרגים, מטרת המעקב היא להבטיח כי הדירוג יהיה מעודכן באופן שוטף ולזהות את הפרמטרים שיכולים להוביל לשינוי בדירוג. לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר סטנדרד אנד פורס מעלות בע"מ בכתובת [www.maalot.co.il](http://www.maalot.co.il).

כל הזכויות שמורות © אין לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לשכפל, להפיץ בכל דרך, לשנות או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות הדירוגים, האנליזות, המידע, ההערות, התוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, ה"תוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של סטנדרד אנד פורס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, יחדיו, "הצדדים (ה)קשורים") אינם מבקרים את התוכן ואינם מאמתים את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי-דיוקים, חוסרים, היותו מעודכן או זמין בכל עת. התוכן מסופק על בסיס S&P .AS-IS והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, במישרין או בעקיפין, לרבות, אך לא רק, בעניין מידת האיות מספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, וכי התוכן לא יכלול טעויות ו/או שגיאות.

S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות שהיא לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג שהוא, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד עבודה ועסקים, הפסד הכנסות או רווחים, הפסד או איבוד מידע, פגיעה בשם טוב, אבדן הזדמנויות עסקיות או מוניטין), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונודע מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

אנליזות הקשורות לדירוג ואנליזות אחרות, לרבות, אך לא רק, הדירוגים, ומידע אחר הכלול בתוכן מהוות הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומן, ואינן מהוות דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות. 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 כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך.

על מנת לשמר את העצמאות והיעדר התלות 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 שאינו פומבי המתקבל בקשר להליכים האנליטיים 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, לפי העניין. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והאנליזות. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת [www.maalot.co.il](http://www.maalot.co.il) ובאתר S&P, בכתובת [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.