

Lightstone Enterprises Limited

מעקב | יוני 2020

אנשי קשר:

יוגב יגודה,
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
Yogev.y@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל
ראש תחום נדל"ן
ranq@midroog.co.il

Lightstone Enterprises Limited

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרות
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג A1.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרות א'-ב') שבמחזור של חברת Lightstone Enterprises Limited (להלן: "החברה").

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א'	1133891	A1.il	יציב	31.05.2024
ב'	1160746	A1.il	יציב	30.11.2025

שיקולים עיקריים לדירוג

- תיק נכסים מניבים בהיקף משמעותי התומך בדירוג החברה, הכולל כ- 11,000 יח"ד להשכרה וכן למעלה מ-1.7 מיליון ר"ר של נכסי מסחר, בפיזור רחב על פני 9 מדינות בארה"ב בשווי כולל של כ- 1.9 מיליארד דולר, אשר מניב NOI בהיקף של כ- 105 מיליון דולר בשנה.
- פעילות והתמקדות בשוק הדיור להשכרה, תחום הנחשב למגזר עם נתונים פונדמנטלים חזקים ובעל פרופיל סיכון סולידי ביחס לענפי נדל"ן אחרים, המציג שיעורי תפוסה גבוהים במיוחד, כ-96%, גידול עקבי בשכ"ד לאורך זמן ועמידות יחסית בפני מחזורי עסקים שליליים.
- איכות נכסי החברה ויציבות הפעילות שלה בולטים לחיוב לרמת הדירוג. החברה נשענת על נכסים בעלי טרק רקורד משמעותי, מיקומים בערים מרכזיות, תפוסות גבוהות ופיזור פעילות טוב מאוד הודות להשקעה במספר ענפים כגון מגורים להשכרה - מולטיפמילי, נכסי מסחר להשכרה ופרויקט יזמי למכירת דירות למגורים. בנוסף, נהנית מפיזור גיאוגרפי ושוכרים נרחב לאור היקף נכסי הדיור להשכרה מסך נכסיה המניבים של החברה המהווים כ-80%.
- איתנות פיננסית הולמת לרמת הדירוג, כך יחס חוב נטו ל- CAP נטו ליום 31.12.2019 עומד על 59%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג ובהתחשב בתרחישי רגישות יחס האיתנות חוב נטו ל- CAP עשוי להיות בגבול התחתון של הדירוג וצפוי לנוע בכ-60%-63%.
- היקף FFO אשר להערכת מידרוג בתום ייזום פרויקט William 130 צפוי לנוע בטווח של 40-46 מיליון דולר לשנה מהנכסים המניבים בלבד והינו הולם לרמת הדירוג. יחס הכיסוי חוב נטו ל- FFO צפוי לנוע בטווח של 23-27 שנים והינו איטי ביחס לדירוג. לחברה צפוי תזרים משמעותי מפרויקט William 130 בשנים הקרובות, ובשל רווחיות חד פעמית בגינו, נבחנו היקף התזרים ויחסי הכיסוי הצפויים בתום ייזום הפרויקט, מנכסי הליבה המניבים של החברה.
- גמישות מוגבלת הנובעת מהיעדר נכסים מניבים משמעותיים לא משעובדים, כ-2% מסך מאזנה של החברה, ומשיעור LTV של כ-60% בנכסיה המניבים של החברה בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג. מנגד, לחברה נזילות גבוהה ביחס לצרכי שירות חוב האג"ח, כך שבהתאם לתרחישי מידרוג יחס הנזילות לשירות קרן האג"ח צפוי לנוע בכ-153%-166%.
- פעילות הייזום חושפת את תוצאות החברה לתנודתיות ומשליכה לשלילה על פרופיל הסיכון. עם תחילת מסירת הדירות בפרויקט William 130 ברבעון 4, 2020 החברה צפויה לפרוע חלק מהחוב הבנקאי ששימש להקמת הפרויקט (נכון ליום 31.12.19, 94 יח"ד, כ-39% מהדירות בפרויקט נמצאות תחת חוזי מכירה). היקף הייזום של פרויקט זה מהווה כ-24% מסך נכסי החברה ומשפיע לשלילה על פרופיל הסיכון של החברה.

- להערכת מידרוג, משבר הקורונה עלול להימשך ולהשליך לשלילה על היקף ו/או עיתוי דמי שכירות שיתקבלו מנכסיה המניבים, ובפרט מנכסי המסחר, וזאת כתוצאה מסגירת נכסים ומגבלות תנועה והתקהלות. יצוין, כי הדי המשבר עלולים להשליך לשלילה על פעילות החברה גם לאחר סיום המשבר, כתוצאה, בין היתר, משחיקה אפשרית בדמי השכירות בענף ו/או עליה בשטחים הפנויים בענף כתוצאה מפגיעה אפשרית באיתנות הפיננסית של שוכרים. מידרוג מעריכה, כי האמור עלול גם להוביל לירידות שווי נכסים נוספות בטווח הקצר-בינוני. יצוין, כי פיזור תיק הנכסים של החברה והתמקדותה בסגמנט המגורים להשכרה - מולטיפמילי, ממתן בצורה מסוימת סיכונים אלה.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל בין היתר שחיקה בהיקף ה-NOI מנכסיה המניבים של החברה בשנת 2020, ובפרט בנכסיה המסחריים לאור התפשטות נגיף הקורונה והגבלות על התקהלות. בעקבות הפגיעה הצפויה בהיקפי ה-NOI בשנת 2020 מניח תרחיש הבסיס צמצום בהיקף השקעות ה-Capex בשנת 2020, אשר לאחר צמצום צפויות לנוע בכ-4 מיליון דולר. בנוסף, בוחן תרחיש הבסיס תרחישי רגישות לשער החליפין דולר/שקל ולשחיקה מסוימת בשווי הנכסים עקב האפשרות לעלייה בשיעורי ההיוון לנכסים. תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון, בין היתר, את האירועים הבאים: פירעון קרן של כ-38 מיליון דולר ביום 31.05.2020 מסדרת אג"ח א' והמשך פיתוח של פרויקט William 130 בשנת 2020 בהשקעה של כ-100 מיליון דולר על ידי ניצול מסגרת הלוואת הבניה. החברה צופה לקבל TCO (Temporary certificate occupancy) בספטמבר 2020 לכל המאוחר ולהתחיל במסירת הדירות ברבעון 4, 2020. התזרים הצפוי בשנת 2020 ממסירת הדירות צפוי לשמש לפירעון חלק מהחוב הבנקאי בהיקף העולה על 100 מיליון דולר בשנה זו. נדגיש כי, במקרה של עיכוב במסירת הדירות מעבר לשנת 2020 (אשר אינו תחת תרחיש הבסיס של מידרוג) עמידת החברה באמת המידה בסדרה א' של החברה (חוב נטו מתואם ל-EBITDA מתואם) עלולה להתקרב ליחס של התאמת שיעור הריבית, עם זאת מידרוג רואה את המרחק מאמת המידה לפירעון מיידי כמספק, ובפרט לאור תרחיש הבסיס של מידרוג המניח התחלת מסירת הדירות בפרויקט כבר בשנת 2020. כמו כן, תרחיש הבסיס מניח המשך התמקדות החברה בענף נכסי המולטיפמילי על ידי מימוש מספר נכסים שאינם בליבת הפעילות של החברה, בעיקר נכסי מסחר קטנים ורכישת נכסי מולטיפמילי במקומם. בנוסף, מידרוג צופה השלמת עסקאות למכירת נכסים אשר נחתמו לאחר תאריך המאזן כשאר העיקריות בהן הינן מכירת נכסי מולטיפמילי Belford The Cove-i Towers בהיקף כולל של כ-225 מיליון דולר חלק החברה. בהתאם לתרחיש הבסיס יחס האיתנות חוב נטו ל-CAP נטו צפוי לנוע בטווח של כ-60%-63%, הכולל איחוד יחסי של חברות כלולות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני. היקף ה-FFO המייצג בסיומ ייזום פרויקט William 130 שינבע רק מהנכסים המניבים הקיימים צפוי לנוע בכ-40-46 מיליון דולר ולייצר יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO של כ-23-27 שנים.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה תמשיך לפעול במגזר המולטיפמילי והמסחר ברחבי ארה"ב תוך שמירה על שיעורי התפוסה הקיימים ויחסים פיננסיים יציבים, לצד סיום ביצוע פרויקט William 130, הצפוי להניב תזרים משמעותי בשנים 2020-2023.

גורמים אשר יכולים להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי ולאורך זמן בהיקף התזרים הפרמננטי תוך שמירה על יחסי איתנות הנמוכים מ-55% חוב פיננסי ל-CAP
- שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי כך שיחס החוב הפיננסי נטו ל-FFO המייצג יהיה נמוך מ-20
- שיפור בגמישות הפיננסית בעיקר על ידי הגדלה משמעותית של היקף הנכסים הלא משועבדים

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה לאורך זמן ביחסי האיתנות ובמדיניות שמירה על חוב נטו ל- CAP נטו
- הרעה בסביבת הפעילות העסקית של החברה והגדלה משמעותית של מרכיב הייזום בחברה מעבר להנחות הדירוג
- סטיה מהותית מתחזיות התקדמות פרויקט הייזום ברמת הביצוע והשיווק
- חלוקת דיבידנד חריגה שאינה תואמת את היקף החלוקה שנקלחה בשיקולי הדירוג

Lightstone Enterprises Limited - נתונים עיקריים, במיליוני דולר ארה"ב

	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
סך מאזן	2,031	2,223	2,758
חוב פיננסי	1,390	1,429	1,667
חוב פיננסי נטו	1,315	1,314	1,481
חוב נטו / CAP נטו	60%	57%	59%
היקף FFO	24.0	30.8	26.9
חוב נטו ל- FFO	55	43	55

* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר איחוד יחסי של חברות כלולות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני והתאמות לחוב הפיננסי כגון פערי התחייבויות ערך נקוב להתחייבויות בספרים.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

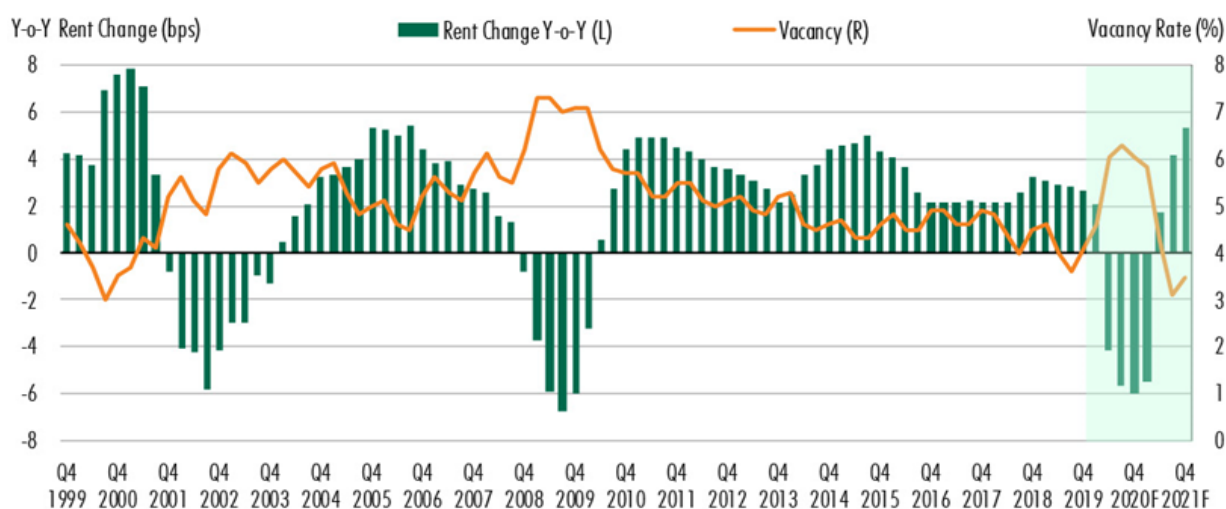
פעילות בשוק הדיור להשכרה ברחבי ארה"ב מהווה לחברה סביבת פעילות יציבה באופן המשפר את הנראות התזרימית

החברה פועלת בענף הדיור להשכרה ובהשכרתם של נכסי מסחר (מרכזי קניות) בכ-9 מדינות ברחבי ארצות הברית. כ-80% מהשווי הנכסי (NAV) של נכסיה המניבים מיוחס לנכסי מולטיפמילי והשאר לנכסי המסחר. השווקים העיקריים בהם החברה פועלת בענף המולטיפמילי הינם: ניו-יורק ומישיגן, כ-26% וכ-25% בהתאמה משווי הנדל"ן להשקעה של החברה. עיקר יחידות הדיור של החברה בניו יורק הינן בשכירות מפקחת (תחת מספר תוכניות שונות). עם זאת, חלקם של השוכרים בשכירות מפקחות אינו מהותי בחברה ועל כן השפעתם של השינויים בחוקי השכירות המפקחת בניו יורק אשר אושרו ביולי 2019 על פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה מתונה.

ארה"ב, המדורגת בדירוג Aaa באופק יציב על-ידי Moody's, מאופיינת בכלכלה חזקה ויציבה. להתפשטות וירוס הקורונה השפעות שליליות על הביצועים הכלכליים החזויים של ארה"ב בשנת 2020, כאשר הצפי הינו לצמיחה שלילית בתוצר הריאלי של כ-5.7% ולגידול בשיעורי האבטלה ל-6.8% (לעומת 3.8% ערב המשבר).

שוק המולטיפמילי בארה"ב מאופיין ביציבות בשיעורי התפוסה הנעים סביב 95%-96%, בשיעור ספיגה נטו חיובי של כ-311 אלף יחידות מגורים בשנה אשר עולה על היצע היחידות החדש זו השנה השלישית ברציפות ובמגמת עליה עקבית בשכ"ד לאורך זמן, כך שבשנת 2019 שכ"ד עלה בכ-2.7% בממוצע. הציפיות בשנת 2020 הינן לירידה במחיר שכ"ד לצד עליה בשיעור האי תפוסה כאשר ב-2021 צפוי להתחיל תיקון. נציין כי, לראיית מידורג חשיפת ענף המולטיפמילי להשפעות וירוס הקורונה הינה נמוכה ביחס לסקטורים אחרים.

תרשים 1: שכ"ד בנכסי מולטיפמילי בארה"ב, 2019-2006



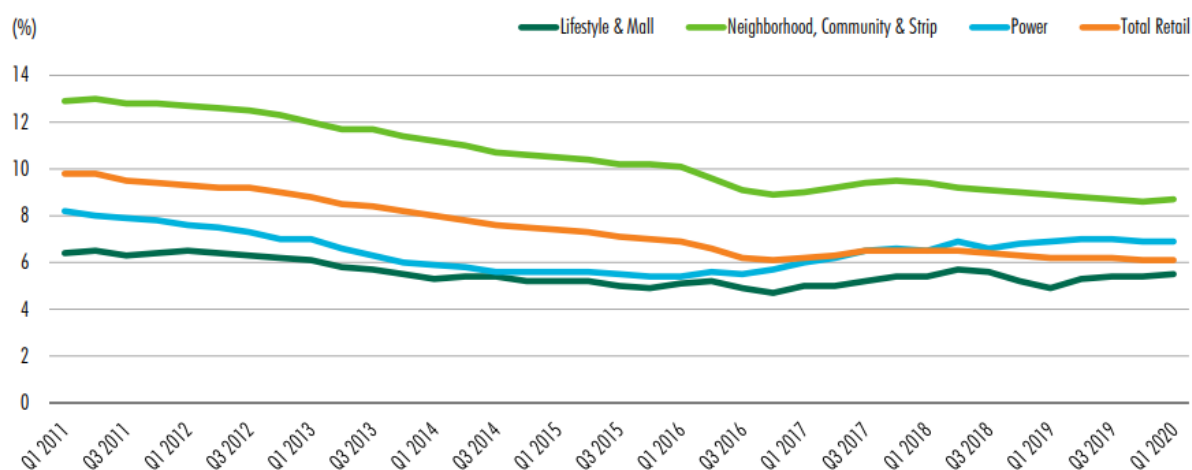
מקור: CBRE Research

שיעור התפוסה המשוקלל בנכסי מסחר בארה"ב הוא כ-94%. ניתן לראות בתרשים 2, כי לאחר ירידה ממושכת בשיעורי האי תפוסה בכל הסגמנטים במסחר בשנים 2011-2016 שיעור זה נשאר יציב בשנים האחרונות. שיעור האי תפוסה בשנים הקרובות צפוי לגדול בשל השפעות התפשטות וירוס הקורונה. בסקטור נכסי מסחר מסוג NCS (Neighborhood, Community & Strip) שיעור אי התפוסה לרבעון 1, 2020 עמד על כ-8.7% וצפוי לצמוח לשיא בשנת 2021 לכ-12%-13% ולתקן חזרה לרמות של 8%-10% משנת 2022 ואילך.

בנוסף נציין כי, שוק המסחר בארה"ב מושפע רבות בשנים האחרונות ממגמת מסחר האונליין, ונכון לסוף רבעון 1, 2020 חלקו עמד על כ-11.8% מסך המכירות¹, וצפוי אף לעלות בשנים הקרובות.

תרשים 2: שיעור אי תפוסה נדל"ן מסחרי בארה"ב (לפי סקטורים), 2020-2011

TOTAL RETAIL AVAILABILITY REMAINS UNCHANGED



Source: CBRE Econometric Advisors, Q1 2020.

מקור: CBRE Research

¹ https://www.census.gov/retail/mrts/www/data/pdf/ec_current.pdf

תיק נכסים יציב ופורטפוליו נכסים בהיקף משמעותי המאופיינים בגיוון ענפי, פיזור נכסי ואי-תלות בשוכר יחיד משליכים

לחיוב על הפרופיל העסקי. מנגד, היקף ייזום משמעותי משפיע לשלילה על פרופיל הסיכון של החברה

לחברה מצבת נכסים מניבים משמעותית הכוללת קרוב ל-80 נכסים הממוקמים בכ-9 מדינות בארה"ב לרבות, בין היתר, ניו יורק, מישיגן, מינסוטה, וירג'יניה, אילינוי, קליפורניה ועוד. נכסיה המניבים של החברה מתחלקים לשתי קטגוריות עיקריות: דיור להשכרה ונכסים מסחריים (כאשר ניתן לחלק את הנכסים המסחריים לנכסי Outlet ומרכזי מסחר אחרים). לחברה כ-11,000 יח"ד להשכרה וכ-1.7 מיליון ר"ר שטחי מסחר להשכרה. כ-80% משווי נכסיה המניבים של החברה מיוחסים לנכסי הדיור בבעלותה והיתר כ-20% לנכסי המסחר. תחום המסחר בחברה מונה בין היתר 3 נכסי Outlet בשותפות עם Simon Group אשר הינה קרן ריט משמעותית בתחום. נכסים אלו מהווים כ-78% מתיק הנדל"ן המסחרי והינם מאופיינים במיצוב טוב יותר מיתר הנכסים המסחריים, כפי שבא לידי ביטוי, בין היתר, בשיעורי תפוסה, בשכ"ד לר"ר ובשיעורי היוון נמוכים יותר. תיק הנכסים מציג שיעורי תפוסה גבוהים, כך ששיעור התפוסה המשוקלל הינו כ-94% לכלל נכסי החברה (96% בנכסי הדיור להשכרה וכ-88% בנכסי המסחר). נכסי הדיור להשכרה מציגים שיעורי תפוסה גבוהים של כ-96% (תואם לענף זה), המשקפים את הביקוש הגבוה מצד השוכרים לנכסים אלו. בהקשר זה נציין לחיוב את אופיו הדפנסיבי של שוק זה ביחס לקטגוריות נכסים מניבים אחרים ובפרט לאור התפרצות וירוס הקורונה. יחד עם זאת, חלק מהמתחמים הינם בפריפריה ובעלי מיקום נחות ביחס לנכסי דיור להשכרה במרכזי מטרופולין. אולם, לאור רכישת נכסים בשנים האחרונות בניו יורק, סן פרנסיסקו והשלמת פרויקט BOND 365, המיצוב של תיק נכסי הדיור להשכרה השתפר. לאור היקף יחידות הדיור והעובדה שעיקר ההכנסות נובעות ממגזר ההשכרה למגורים, לחברה פיזור שוכרים בולט לחיוב, ללא תלות בשוכרים מהותיים. היקף הפעילות וריבוי הנכסים תורמים לפיזור טוב של מקורות הכנסה וליציבות התזרים. כך למשל, שלושת הנכסים המרכזיים של החברה מניבים יחדיו כ-28% מסך ה-NOI. בנוסף, נכסיה של החברה נהנים מטרק רקורד משמעותי של עשרות שנים, והחברה דואגת לשמרם על ידי השקעות Capex נרחבות.

בנוסף, פרויקט William 130, הנמצא בתהליך ייזום של כ-244 יח"ד למכירה ברובע הפיננסי במנהטן ועלותו הצפויה היא מעל לחצי מיליארד דולר, מהווה כ-24% מסך נכסי החברה ומשפיע לשלילה על פרופיל הסיכון של החברה. ככל שהחברה תצליח למכור את הדירות בפרויקט במחירים הקרובים לכ-2,000 דולר לר"ר, צפוי תזרים משמעותי מהפרויקט (החזר הון נטו של מעל ל-100 מיליון דולר ורווח משמעותי). עיכובים ניכרים בביצוע או בקצב המכירות החזוי כתוצאה מירידה בביקושים ישפיעו לשלילה על יחסיה הפיננסיים ועל תזרים החברה.

שחיקה צפויה ביחסי האיתנות אשר נתמכים בהון עצמי משמעותי; יחסי כיסוי איטיים בולטים לשלילה ביחס לרמת

הדירוג

מתחילת פעילותה, היקף הונה העצמי של החברה צמח בצורה עקבית, תוך שמירה על רמת מינוף יציבה והולמת לרמת הדירוג ועומד נכון ליום 31.12.2019 על כ-1,066 מ' דולר, מתוכם כ-957 מיליוני דולר מיוחסים לבעלי המניות. יחס החוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ-59% ליום 31.12.2019 כמשתקף מדוחות החברה (בהתחשב בחלק החברה בחוב חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני) והתאמות מידרוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג הכולל המשך השקעה בפרויקט William 130 הצפוי לקבל TCO עד ספטמבר 2020, רכישות והזדמנויות חדשות של נכסי מולטיפמילי לאור יתרות נזילות גבוהות ומימושים אחרונים שבוצעו על ידי החברה ותרחישי רגישות שבחנה מידרוג ביחס לשווי נכסי החברה כתוצאה מעליית שיעורי היוון, יחס המינוף צפוי להישחק ולנוע בטווח של כ-60%-63% הנמצא בגבולו התחתון של דירוג החברה. יחסי הכיסוי של החברה צפויים להיוותר איטיים ביחס לדירוג ולנוע בכ-35-45 שנים במהלך ייזום פרויקט William 130, וצפויים להשתפר ולנוע בכ-23-27 שנים עם סיומו ועם תקבולי הרוכשים ותשלום חוב הליווי הבנקאי ולמחזיקי ה-EB-5. הרווח הגולמי הצפוי מפרויקט William 130 הינו רווח חד פעמי ועל כן אינו נכלל בתחשיב ה-FFO. מידרוג בוחנת את תזרים החברה ויחסי הכיסוי שהיא מייצרת על סמך פעילות הליבה של החברה. יצוין כי, השבחתם של נכסים קיימים, ייזום נכסים ורכישת נכסי מולטיפמילי חדשים בעלי מרווח פיננסי חיובי (תשואת הנכס בניכוי הריבית על החוב), יסייעו לגידול ב-NOI שהחברה מייצרת. NOI זה (כולל חלקה היחסי מחברות כלולות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני) צפוי לנוע בשנים 2021-2022 בטווח של כ-100-110 מיליון

דולר, כאשר בשנת 2020 היקפים אלה עשויים להיות נמוכים משמעותית לאור השפעות וירוס הקורונה ולנוע בטווח של כ-80-95 מיליון דולר בלבד.

יתרות נזילות מהותיות ביחס לחלויות האג"ח תורמות לפרופיל הפיננסי; גמישות פיננסית נמוכה לרמת הדירוג

לחברה גמישות פיננסית מוגבלת הנובעת מהיקף לא מהותי של נכסים מניבים אשר אינם משועבדים. נכון ליום ה-31.12.2019 ה-LTV המשוקלל על הנכסים המניבים הינו כ-56% ובהתאם לתרחיש רגישות לעליית שיעור ההיוון ולשחיקה אפשרית בשווי נכסי החברה עשוי להגיע עד לכ-60%, ועל כן מאפשר גמישות מסוימת בעת מימון מחדש. יתרות הנזילות של החברה נכון ל-31.12.2019 הסתכמו לכ-186 מיליון דולר. בהתאם לתחזית מידרוג הלוקחת בחשבון, בין היתר, פירעון קרן אגרות החוב ב-31.05.2020 בסך של כ-38 מיליון דולר, תשלומי Capex בסך של כ-4 מיליון דולר ותשלום דיבידנד בהיקף של כ-40% מה-FFO השנתי, זאת לצד חלוקת דיבידנד מיוחד במקרה של מימוש נכסים ברווח הון וכן מרווחיות מפרויקט William 130, יתרת הנזילות לסוף שנת 2020 צפויה לעמוד על כ-120-130 מיליון דולר ולייצר יחס נזילות לצרכי חוב בלתי מובטח (אג"ח) של כ-153%-166%. להלן לוח הסילוקין של קרן האג"ח בדולר ליום 31.12.2019.²



² לפי שער חליפין דולר לשקל של 3.456

מטריצת הדירוג:

תחזית מידרוג		ליום 31.12.2019		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1,2]		
Aa.il	---	Aa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	2,800-2,600	Aa.il	2,758	סך מאזן (מ' דולר ארה"ב)	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הנכסים, ויציבות הפעילות	
A.il	63%-60%	A.il	59%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל סיכון
A.il	46-40	A.il	26.9	היקף FFO שנתי (מ' דולר ארה"ב)	פרופיל פיננסי
A.il	27-23	Ba.il	55	חוב פיננסי נטו / FFO	
Ba.il	3%-0%	Ba.il	1%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Baa.il	62%-58%	A.il	56%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Aa.il	166%-153%	Aaa.il	236%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A1.il				דירוג נגזר	
A1.il				דירוג בפועל	

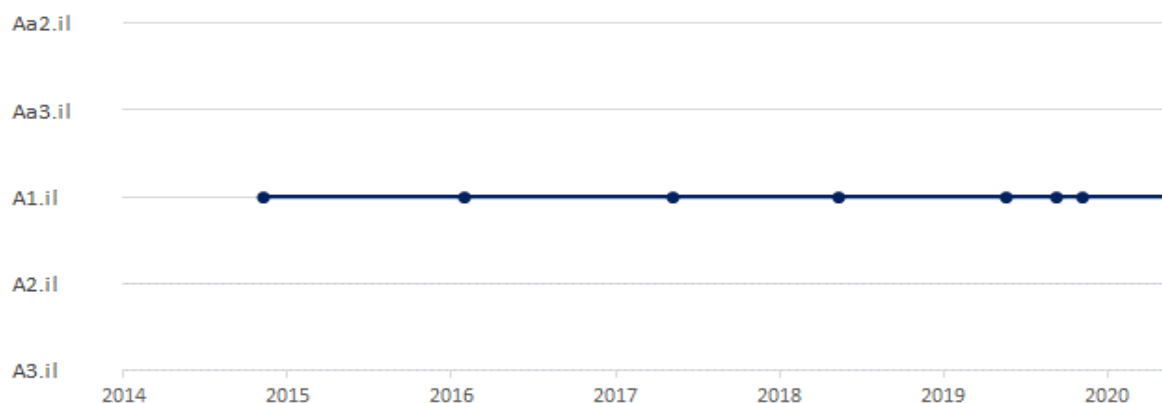
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למונפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

[2] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר איחוד יחסי של חברות כלולות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני.

אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 2014 כחברה פרטית המאוגדת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים (בהתאם לתשקיף ההנפקה, על החברה חלות הוראות חוק ניירות ערך והתקנות מכוחו על חברות שהתאגדו מוחץ לישראל אך נסחרות בבורסה המקומית). בעל השליטה בחברה הינו מר דיוויד ליכטנשטיין המחזיק בכ-100% מהון המניות של החברה. לחברה החזקות בנכסי נדל"ן מסוג מולטיפמילי - נכסי דיור להשכרה, נכסים מסחריים, ייזום דירות למכירה וקרקעות להשקעה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[דוחות קשורים - Lightstone Enterprises Limited](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, ינואר 2019](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן למסחר, מרץ 2020](#)

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענפי הנדל"ן-דוח מיוחד-הערת ענף, מרץ 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

23.06.2020	תאריך דוח הדירוג:
11.11.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
12.11.2014	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
Lightstone Enterprises Limited	שם יוזם הדירוג:
Lightstone Enterprises Limited	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה 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.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסית בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>