

Klein Enterprises HoldCo Limited

דירוג ראשוני | אפריל 2018

אנשי קשר:

שחר רובין, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
Shahar.R@midroog.co.il

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

Klein Enterprises HoldCo Limited

אופק דירוג: יציב	(P)A3.il	דירוג סדרה
------------------	----------	------------

מידרוג קובעת דירוג מותנה (P) - (Provisional) A3.il באופק יציב לאגרות חוב שתנפיק Klein Enterprises HoldCo Limited (להלן: "החברה" או "KE") בסך של עד 180 מיליון ₪ ערך נקוב.

דירוג ההנפקה מותנה במילוי התנאים המוצגים ומפורטים בתשקיף ההנפקה של החברה (להלן: "תשקיף ההנפקה" או "התשקיף"), אשר נמסר למידרוג עד מועד פרסום דוח הדירוג. תנאים אלה מתייחסים למבנה ההנפקה, ולהעברת מלוא הזכויות והנכסים לידי החברה.

אודות החברה

החברה התאגדה בחודש דצמבר, שנת 2017 כחברה פרטית לפי דיני איי הבתולה הבריטיים (בהתאם לתשקיף ההנפקה על החברה יחולו חוק ניירות ערך והתקנות מכוחו על חברות שהתאגדו מחוץ לישראל אך נסחרות בבורסה המקומית) בהתאם לתשקיף ההנפקה. החברה הינה תאגיד חברת בת של קבוצת קליין (להלן: "הקבוצה"). הקבוצה הינה חברת נדל"ן העוסקת ברכישות, ניהול, השבחה, החכרה, פיתוח ותכנון הנדסי לבנייה למגורים ולנכסים מסחריים באזור החוף המזרחי בארה"ב מאז שנת 1948 (דור רביעי). בעלי השליטה בחברה הינם ה"ה דניאל ומייקל קליין.

תיק הנכסים של החברה יכול ל-30 נכסים, מתוכם 8 נכסי מגורים מסוג Class A הכוללים 1,331 יח"ד אשר נבנו על ידי החברה בשנים האחרונות, וכן 22 נכסים מסחריים בשטח כולל של כ-2 מיליון ר"ר. כל נכסי החברה ממוקמים באזור בולטימור/ווישינגטון, ארה"ב. על פי תשקיף ההנפקה שנמסר למידרוג, הקבוצה תתרום שלושה נכסים נוספים אשר נכון למועד הדוח נמצאים בשלבי פיתוח שונים וצפויים להוסיף לחברה 448 יח"ד וכן כ-100 א' ר"ר למסחר. הנכסים ייתרמו בין השנים 2018-2019 לאחר סיום הקמתם וכאשר שיעור התפוסה בהם יעלה על 50%.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה מושפע לחיוב, בין היתר, מהשיקולים אשר יפורטו להלן. פורטפוליו נכסים אשר תורם ליציבות ונראות התזרים, כאשר תיק הנכסים של החברה ניתן לפילוח לשתי קבוצות עיקריות בהתאם לסוג הנדל"ן: מגורים ומסחרי. הנכסים למגורים הינם נכסים מניבים מסוג Class A הכוללים 1,331 יח"ד. הנכסים המסחריים הינם נכסים מבוססי ספקי שרות ("Services-Oriented Centers") המעוגנים בשוכרים כדוגמת סופרמרקטים, בתי מרקחת, בנקים, מסעדות, רשתות מזון מהיר, מספרות, חברות שילוח דואר וכיו"ב אשר, להערכת מידרוג, חשופים במידה מעטה להשפעת המסחר המקוון בארה"ב ומאופיינים ביציבות גם בעת משברים. נכון ל-31.12.2017, כלל הנכסים הינם בעלי שיעור תפוסה משוקלל של כ-92%; מספר הנכסים (30 נכסים) ופיזור הנכסים בולטים לחיוב ביחס לדירוג, כך למשל חמשת הנכסים הגדולים מהווים כ-39% וכ-42% מסך השווי הנכסי הנקי (NAV) ומסך ה-NOI, בהתאמה (חלק חברה). עם זאת יצוין, כי הפיזור הגאוגרפי של החברה הינו חלש לאור מיקומם של מרבית נכסי החברה בבולטימור, ארה"ב; פיזור השוכרים בולט לחיוב ביחס לדירוג. באשר לנכסים המסחריים, לחברה מעל 300 שוכרים עם משך חוזים ממוצע משוקלל של כ-4.2 שנים, כאשר עשרת השוכרים הגדולים מהווים במצטבר כ-17% מסך הכנסות החברה. בבחינת פיזור ענפי פעילות החברה, כ-49% מהשווי הנכסי הנקי (NAV) מיוחס לנכסים המסחריים והיתר מיוחס לענף המגורים (ובחלקו למשרדים), באופן אשר אינו חושף את החברה לענף פעילות יחיד ומשפיע לחיוב על פרופיל הסיכון. להערכת מידרוג, ענף הדיור להשכרה, אשר הינו ענף יציב יחסית, מתן את החשיפה לתחום הנכסים המסחריים; החברה פועלת באזורים המאופיינים ביציבות יחסית וצמיחה בתעסוקה; יחסי כיסוי ותזרים שיעור (לפני חלוקת דיבידנדים) הולמים את רמת הדירוג, כך שעל פי תרחיש מידרוג בשנים 2018-2020 יחס הכיסוי חוב ל-FFO צפוי להסתכם בטווח 27-29 שנים והתזרים השיורי (סך התזרים השיורי לפי חלק החברה הנובע מנכסיה המניבים לאחר תשלום

ריבית ואמורטיזציה שוטפת וכן הוצאות שוטפות החברה הכוללות הנה"כ, ריבית אג"ח ו- CAPEX) צפוי לנוע סביב 6-8 מ' דולר; וותק וניסיון החברה בשוק בו היא פועלת מאז שנת 1948 (על פי תשקיף ההנפקה) המשפיע לחיוב על הפרופיל העסקי.

דירוג החברה מושפע לשלילה, בין היתר, מיחסי מינוף אשר בולטים לשלילה ביחס לדירוג, כך שעל פי תרחיש מידרוג היחס חוב ל-CAP של החברה צפוי להסתכם לכ-69%-71% במהלך שנת 2018 - בהתאם לתרחיש הבסיס שיפורט בהמשך. זאת על אף מידע שהתקבל במידרוג, לפיו כוונת החברה הינה כי המינוף לא יחרוג מ-65% לאורך זמן; מהיקף הון עצמי (המיוחס לבעלי המניות) אשר אינו גבוה ביחס לדירוג ומסתכם בכ-130 מ' דולר, נכון ל-31.12.2017; ממיעוט נכסים שאינם משועבדים המשפיע לשלילה על רמת הגמישות הפיננסית, אך עם זאת, בהתחשב בשיעור ה-LTV הנמוך בחלק מהנכסים המניבים ומועד הפירעון של ההלוואות הבכירות, להערכת מידרוג קיימת גמישות פיננסית מסוימת; מסיכון מימון מחדש בהלוואה הבאה לפירעון בחודש יוני, שנת 2018 בשיעור מינוף גבוה יחסית של כ-75% וכן מסיכון באי עמידה בהתניה פיננסית להלוואה בנכס בשנת 2018. להערכת מידרוג, קיימת סבירות טובה לממן מחדש את ההלוואה האמורה וכן לעמוד בהתניה הפיננסית להלוואה כפי שהחברה עשתה גם בעבר. מידרוג מעריכה סיכון זה במידה סבירה, לאור טיב הנכסים ולאור ניסיון החברה מול הגופים המממנים; מקיומם של שותפים בנכסים רבים של החברה וסיכון "בולט" בשנת 2024 בהיקף של 25 מ' דולר (אגרות החוב) המשפיעים לשלילה על פרופיל הסיכון.

מודל הדירוג - תרחיש הבסיס

מודל הדירוג כולל מספר הנחות ותרחישים אשר שימשו לקביעת דירוג החברה. על פי מדיניות החברה ופעילותה עד כה, תרחיש הבסיס של מידרוג כולל הנחות של יציבות פעילות החברה לפי ביצועי 2017, עם עלייה מסוימת בהכנסות החברה על בסיס מנגנון של עליית שכ"ד כפי שנמסר על ידי החברה. מודל הדירוג לוקח בחשבון הנבה מלאה של נכסים אשר טרם הניבו שכ"ד שנתי בשנת 2017. יצוין, כי מודל הדירוג אינו מתחשב בתרומת הנכסים מהקבוצה בשנים 2018-2019. תרחיש הבסיס כולל את גיוס האג"ח האמור ומבחינת שימוש בכספי האג"ח, נלקחו בחשבון השימושים הבאים: רכישת חלקם של שותפים בנכסי החברה, רכישת נכסים מניבים ופירעון חלק מחובות החברה על נכסים קיימים וחלוקת דיבידנד בשנת 2018 אשר לא יחרוג מ-4 מ' דולר. בנוסף, בחנה מידרוג תרחיש רגישות לירידת שווי נכסי החברה כתוצאה מעליית שיעורי היוון בטווח תחזית הדירוג (ירידת שווי של כ-5%). בהתאם למידע שנמסר למידרוג, לוח הסילוקין של קרן האג"ח לא יכלול תשלום "בולט" מעבר ל-50% באופן שייצור עומס פרעונות משמעותי נוסף על החברה. על פי תרחיש מידרוג, בשנים 2018-2020 יחס הכיסוי, חוב ל-FFO, צפוי להסתכם בטווח של 27-29 שנים ויחס המינוף לשנת 2018, חוב ל-CAP, צפוי לעמוד בטווח של 69%-71%. יצוין כי על פי המידע שנמסר למידרוג, ככוונת החברה לפעול לירידה במינוף החברה בטווח הזמן הקצר, כאשר יש לציין כי שיעורי המינוף הנוכחיים מהווים גורם המשפיע לשלילה על הדירוג.

יש לציין כי החברה נבחנת על בסיס גישת העמסת החוב היחסי לחברות כלולות המוצגות לפי גישת השווי המאזני וכן תוספת ה-FFO היחסי של חברות אלו, ועל כן, היחסים שתוארו יתוארו במסגרת הדוח לוקחים בחשבון הנחה זו. מכאן, אזכור של איחוד יחסי ואו איחוד יחסי לחברות כלולות וכדומה, מתייחס להגדרה בתחילת פסקה זו. חשוב להדגיש כי טבלת הנתונים מטה מציגה את נתוני החברה על בסיס הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה.

Klein Enterprises HoldCo Limited - נתונים פיננסיים עיקריים ידוח מאוחד*

31/12/2015	31/12/16	31/12/17	**31/12/17 פרפורמה	מטבע: אלפי דולר
5,858	8,680	14,262	23,746	סך הכנסות
3,258	4,518	8,695	15,441	רווח גולמי
56%	52%	61%	65%	% רווח גולמי
60,742	119,323	186,554	186,554	חוב פיננסי
954	1,563	2,508	2,508	יתרת נזילות
59,788	117,760	184,046	184,046	חוב פיננסי נטו
123,960	198,941	340,568	340,568	CAP
123,006	197,378	338,060	338,060	CAP נטו
63,218	79,618	154,014	154,014	הון עצמי כולל זכויות מיעוט
45,910	54,447	132,270	132,270	הון עצמי המיוחס לבעלי המניות
124,924	203,407	345,475	345,475	סך מאזן
51%	39%	45%	45%	הון למאזן
49%	60%	55%	55%	חוב פיננסי ל-CAP
49%	60%	54%	54%	חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו
3,104	3,295	5,572	-	FFO
19.6	36.2	33.5	-	חוב פיננסי ל-FFO
19.3	35.7	33.0	-	חוב פיננסי נטו ל-FFO

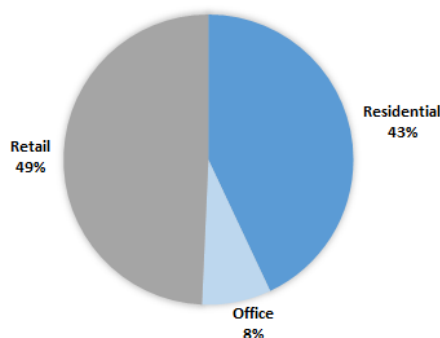
*פרפורמה, על בסיס נכסים שיועברו לחברה.
 ** במסגרת שינוי מבני שביצעה הקבוצה במהלך שנת 2017, תרמו בני משפחה ושותפים וותיקים את זכויותיהם בנכסים. הנתונים עבור ה-31/12/2017 הינם נתוני פרפורמה כולל תרומת הזכויות.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פורטפוליו של נכסים מניבים הכולל נכסי דיור להשכרה ונכסים מסחריים בעלי שיעורי תפוסה גבוהים משפיע לחיוב על פרופיל הסיכון של החברה; נכסי הדיור להשכרה, אשר נחשבים לענף יציב יחסית לאורך זמן, ממתנים את החשיפה לענף הנכסים המסחריים

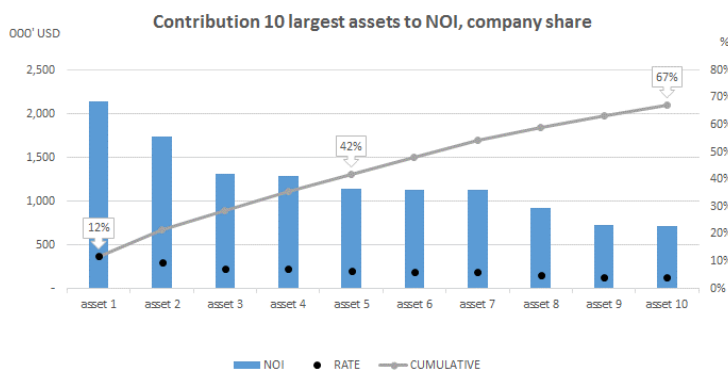
נכון למועד הדוח, מצבת הנכסים של החברה כוללת 30 נכסים המיועדים לשני שימושים עיקריים: מסחרי (Retail, Office) - סה"כ 22 מרכזי מסחר, בשטח השכרה כולל של כ- 2 מ' ר"ר ומגורים (Multifamily) - 8 נכסים הכוללים 1,331 יחידות דיור להשכרה מסוג Class A. נכון ל-31/12/2017, סך השווי הנכסי הנקי (NAV, חלק חברה) של החברה, מסתכם לכ-128 מ' דולר, וסך ה-NOI (חלק חברה) בשנת 2017 מסתכם לכ-18 מ' דולר. כלל נכסי החברה מציגים שיעור תפוסה משוקלל של כ-92% באופן התורם ליציבות התזרים. הנכסים המסחריים הינם מבוססי ספקי שרות ("Services -Oriented Centers"), המעוגנים בסופרמרקטים ומבוססים על מתן שרותים המהווים חלק מהיומיום של הקהילה, כדוגמת סופרמרקטים, בתי מרקחת, בנקים, מסעדות רשתות מזון מהיר ונותני שרותים שונים לרבות קליניקות רפואיות, מספרות חברות שילוח דואר וכיו"ב, עליהם מתבססת הקהילה הקרובה, על כן, נכסים אלו מושפעים במידה פחותה ממעבר צרכנים למסחר מקוון ולפיכך הינם בעלי מאפיינים אשר תורמים לעמידותם בעת משברים. יצוין, כי פורטפוליו הנכסים המסחריים של החברה מפגין יציבות גם בבחינה היסטורית. בבחינת פיזור ענפי פעילות החברה, כ-49% משווי הנכסי הנקי (NAV) מיוחס לנכסים המסחריים והיתר מיוחס לענף מגורים ומשרדים (ראו תרשים מטה), באופן אשר אינו חושף את החברה לענף פעילות יחיד, ומשפיע לחיוב על פרופיל הסיכון.

NAV DISTRIBUTION BY SEGMENT, COMPANY SHARE

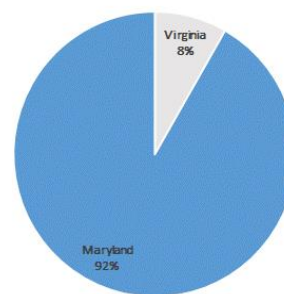


פיזור נכסי ופיזור שוכרים משפיעים לחיוב על הפרופיל העסקי

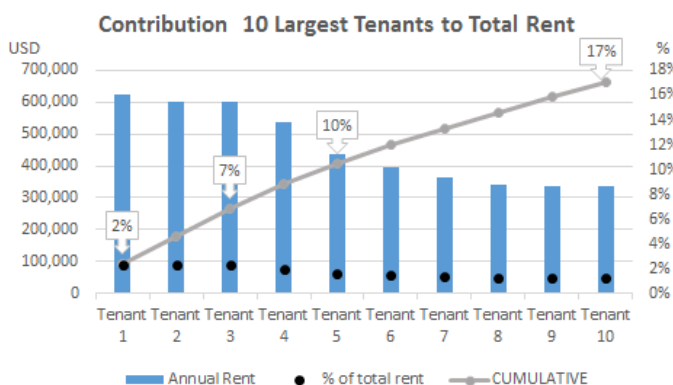
לחברה פיזור נכסים הבולט לחיוב ביחס לדירוג, כך למשל, כפי שניתן לראות בתרשים מטה, חמשת הנכסים הגדולים מהווים כ- 39% וכ- 42% מסך השווי הנכסי הנקי (NAV) ומסך ה-NOI, בהתאמה (חלק חברה). עם זאת יצוין, כי הפיזור הגיאוגרפי של החברה הינו חלש לאור מיקומם של מרבית נכסי החברה בבולטימור, ארה"ב.



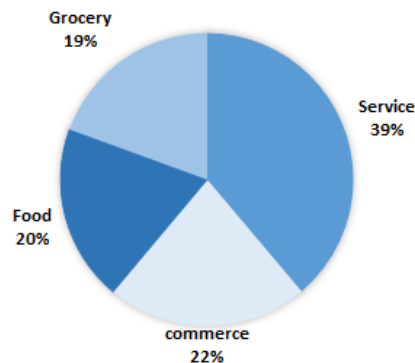
NAV Distribution by Country, Company Share



מבחינת שוכרי החברה, לחברה פיזור שוכרים בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג, המושפע הן מפיזור שוכרים טבעי בתחום המגורים והן מריבוי שוכרים בנכסים המסחריים. בנכסים המסחריים לחברה מעל 300 שוכרים וביניהם ניתן למנות את McDonalds, Starbucks, (ראו תרשים מטה). לחברה משך חוזים ממוצע משוקלל של כ- 4.2 שנים. כפי שצוין לעיל, הנכסים המסחריים הינם נכסים מבוססי ספקי שרות ("Services –Oriented Centers"), מעוגני סופרמרקטים והינם, להערכת מידרוג, בעלי מאפיינים אשר תורמים לעמידותם בעת משברים. מצבת שוכרי החברה כוללת מגוון ותמהיל של שוכרים מסוגים שונים, באופן אשר להערכת מידרוג תורם לחיוב לפרופיל הסיכון (ראו תרשים מטה).



TENANTS DISTRIBUTION BY TYPE



פעילות החברה באזורי פעילות המאופיינים ביציבות יחסית ותעסוקה משפיעים לחיוב על פרופיל הסיכון

כלכלת ארה"ב הינה הכלכלה הגדולה בעולם (מדורגת Aaa באופק יציב במודי'ס). בשנים האחרונות המדינה מתאוששת ממשבר האשראי של 2008-2009, באופן אשר תומך בשוק הדיור במדינה. ההתאוששות באה לידי ביטוי, למשל בירידה בשיעורי האבטלה שהגיעה לשיא תקופתי בשנת 2010 ועמד על כ-9.6%. כל נכסי החברה ממוקמים באזור המטרופולין של בולטימור-ווישינגטון המורכב משני אזורי שוק חופפים - בולטימור רבתי וווישינגטון. אזור זה מכיל כ-9.3 מיליון תושבים, עם צמיחת אוכלוסייה בשיעור שנתי של 3%, ושיעור אבטלה של כ-3.7% (בהשוואה לכ-4.4% בארה"ב)¹ בולטימור מונה כ-3 מיליון תושבים, ומרכזי התעסוקה הגדולים בה כוללים, בין היתר, את נמל בולטימור, אוניברסיטת John Hopkins, מרכזים רפואיים המשרתים עשרות אלפי סטודנטים וכן מרכזי טכנולוגיה ופיננסים רבים. על פי סקירות, שוק הדיור להשכרה והמסחר בבולטימור נחשבים ליציבים מאוד, וזאת על פני תקופות זמן ארוכות. כך לדוגמה, שיעורי התפוסה בשוק הדיור להשכרה הינם יציבים ונעים סביב 96%-97% וטובים ביחס לאזור ולארה"ב, וכן גם בענף ה-Retail שיעורי התפוסה ומחירי השכירות מפגינים יציבות לאורך זמן (ראו תרשים)².



מקור: HFF

יחסי כיסוי ותזרים פרמננטי הולמים לרמת הדירוג; פיזור מקורות מימון ופריסת התחייבויות נוחה התומכת ביציבות התזרים ומשפיעה לחיוב על הפרופיל הפיננסי

החברה מייצרת NOI בהיקף שנתי של כ-18 מ' דולר (חלק החברה), בהתאם לנתוני הפעילות של שנת 2017, ובמקביל מתקבל יחס שרות חוב (DSCR) ברמת נכסי החברה ברמה משוקללת של כ-1.8. לאחר תרחיש מידרוג הלוקח בחשבון רכישת נכסים מניבים וניתוחי רגישות מסוימים ועלויות המימון שייגזרו מהנפקת האג"ח המתוכננת, נגזרים יחסי כיסוי הולמים לרמת הדירוג העומדים על כ-27-29 שנים חוב ל-FFO לשנים 2018-2020. התזרים הפרמננטי השיווי (תזרים המיוחס לבעלי המניות לאחר אמורטיזציה, השקעות CAPEX ולפני חלוקת דיבידנד) הינו הולם את רמת הדירוג וצפוי להסתכם בטווח 6-8 מ' דולר בשנות התחזית. לחברה פיזור מקורות מימון והיא אינה חשופה לגורם מממן יחיד, גם לאחר גיוס האג"ח, שיהווה 19% מסך חוב החברה. מרבית הלוואות החברה כוללות פריסה נוחה יחסית, על פי לוח הסילוקין, פריסה זו, בנוסף לעלויות ריבית נמוכות יחסית (בשקלול כלל חובות החברה הנוכחיים הריבית עומדת על כ-4.26%), מחזקת את הנראות התזרימית של החברה ואת יכולת שירות חובותיה מהתזרים השוטף.

¹ <http://www.greaterbaltimore.org/analysis/publications>

² <https://www.hfflp.com>

יחסי איתנות שאינם בולטים לטובה לרמת הדירוג ומשפיעים לשלילה על הפרופיל הפיננסי

סך ההון העצמי המיוחס לבעלי המניות של החברה ליום 31/12/2017 מסתכם לכ- 130 מ' דולר. היקף זה אינו גבוה ביחס לדירוג. לאחר תרחיש גיוס האג"ח, רכישת נכסים, חלוקת דיבידנד וניתוחי רגישות על שווי הנכסים, צפוי יחס המינוף חוב ל-CAP לנוע בטווח של 69%-71% בשנה הקרובה. יחס זה אינו בולט לחיוב לרמת הדירוג, כאשר מידרוג מביאה בחשבון גם את אסטרטגיית החברה לירידה בשיעור המינוף לרמת ה-CAP. יצוין, כי יחסי המינוף הנגזרים מהדוחות המאוחדים אינם מייצגים את רמת המינוף של החברה על כלל נכסיה שכן אינם לוקחים בחשבון את חוב החברה בנכסים המוצגים על בסיס שווי מאזני.

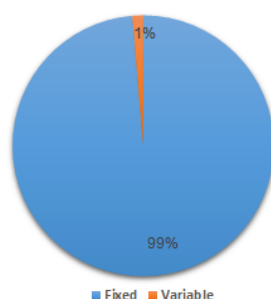
גמישות פיננסית בינונית עד נמוכה המתבטאת ביכולת מוגבלת בהגדלת מינוף נכסי החברה; חשיפה לצורך במימון מחדש בהלוואה אשר מסתיימת במהלך שנת 2018 וכן קירבה לאי עמידה בתניה פיננסית במחצית השניה של שנת 2018 בהלוואה מהווים גורם סיכון

הגמישות הפיננסית של החברה מוגבלת לאור היעדר נכסים מניבים שאינם משועבדים. נכון ל-31.12.2017 מרבית הנכסים המניבים של החברה משועבדים בשיעור מינוף משוקלל של כ-59%, המאפשר קבלת תזרים נוסף בעת מימון מחדש. עם זאת, היות ושיעור ה-LTV המשוקלל אינו נמוך באופן יחסי, הגמישות הפיננסית העודפת מנכסיה אינה מהותית. לחברה הלוואה המסתיימת בשנת 2018 בגין הנכס Commerce Center בהיקף פירעון של כ-18 מ' דולר אשר הינו בעל שיעור מינוף גבוה של כ-75% במועד הפירעון. כמו כן יצוין, כי לחברה תניה פיננסית בהלוואה בגין הנכס The Lenore המתייחסת ליחס שרות חוב (DSCR), כאשר על פי נתוני ההלוואה כיום, היחס שרות חוב (DSCR) צפוי להתקרב ואף לא לעמוד בתניה במחצית השניה של שנת 2018. למידרוג נמסר מידע בדבר קיומן של טיוטות להארכת הסכם ההלוואה אצל החברה, וכן טיוטות לביצוע המימון מחדש בשנת 2018, בהיקף דומה להלוואה הנוכחית, וכן החברה נמצאת בתהליכים מול הגוף המממן לגבי הארכת המימון ושינוי ההתניות הפיננסיות. בהתאם לכך, להערכת מידרוג, קיימת סבירות טובה לממן מחדש את ההלוואה האמורה וכן לעמוד ביחס שרות החוב (DSCR) כפי שהחברה עשתה גם בעבר. מידרוג מעריכה סיכון זה במידה סבירה, לאור טיב הנכסים ולאור ניסיון החברה מול הגופים המממנים.

ככל שתחול עלייה בסביבת הריבית לחברה חשיפה מאזנית לירידת שווי הנכסים בטווח הקצר-בינוני. יצוין, כי בשל מרכיב של ריבית קבועה במרבית הלוואות, לחברה חשיפה תזרימית מצומצמת לעליית הריבית.

בשל סביבת הריבית הנמוכה, שיעורי ההיוון ירדו בשנים האחרונות והובילו לעליית שוויים של נכסים מניבים. על פי הערכות השווי של נכסי החברה, שיעור ההיוון המשוקלל בחברה עומד על כ- 6.3%. שינוי לרעה בסביבת ריבית השוק עלול להשליך לשלילה על שווי הנכסים בטווח הקצר-בינוני, בשל עליית שיעורי ההיוון. במסגרת שיקול הנתונים וההשפעות האפשריות, נלקחה בחשבון האפשרות של ירידה בהיקף ההון העצמי של החברה ושחיקה ביחסי האיתנות שלה. יצוין, כי חשיפה זו מתמתנת בשל השבחת נכסים ועלייה ב-NOI, התורם לעליית שווי הנכסים. לחברה חוזים חתומים הכוללים בדר"כ עלייה מובנית של כ-3% בשכ"ד. כמו כן, מרבית הלוואות החברה הינן הלוואות לזמן ארוך הכוללות שיעורי ריבית קבועים, המותירים את החשיפה בעיקר מאזנית (ראו תרשים מטה). יצוין כי עליית סביבת הריבית בארה"ב, ככל שתתרחש, עשויה לחול בד בבד עם שיפור במצב הכלכלי במדינה, אשר צפוי להאיץ את קצב הצמיחה של התזרים וה-NOI.

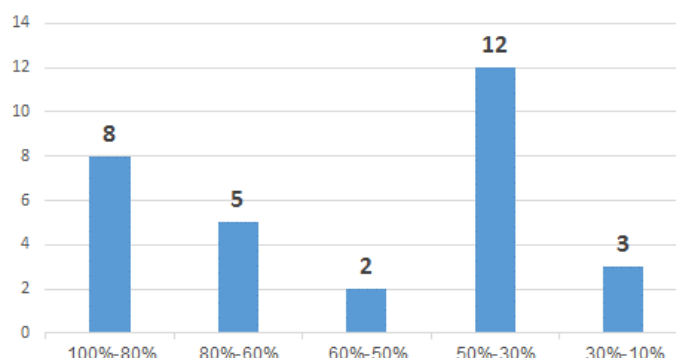
Distribution of company's debt, by type of interest, 31/12/2017



חשיפה לשותפים במרבית נכסי החברה וסיכון "בולט" בשנת 2024 בהיקף של 25 מ' דולר תשלום אגרות החוב משפיעים לשלילה על פרופיל הסיכון

נכון ל-31/12/2017 כמחצית מנכסי החברה הינם בעלי שיעור החזקה הנמוך מ- 50% (ראו תרשים מטה). נתון זה מהווה חשיפה מסוימת לשותפים המתבטאת בקבלת הסכמת אישור השותפים בהחלטות הקשורות לתפעול הנכסים, מימון מחדש, חלוקות דיבידנד ומימוש נכסים. עם זאת, כפי שנמסר למידרוג על ידי החברה, השותפים פועלים עם החברה זמן רב, באופן הממתן חשיפה זו. על פי תשקיף ההנפקה, החברה פועלת להגדלת שיעורי ההחזקה בנכסיה תוך שימוש בכספי ההנפקה הצפויה לרכישת חלק משותפיה. על פי לוח הסילוקין שהוצג למידרוג, תשלום קרן האג"ח לא יכלול תשלום "בולט" מעבר ל-50% באופן שייצור עומס פירעונות משמעותי יותר על החברה. עם זאת, להערכת מידרוג תשלום "בולט" זה, המהווה 25 מ' דולר מסך האג"ח, מהווה גורם סיכון מסוים למיחזור החוב לשנה זו.

התפלגות מספר נכסים לפי שיעורי החזקה, 31.12.2017



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות
- קיטון משמעותי בשיעור המינוף של החברה כך שרמת המינוף תעמוד לאורך זמן מתחת ל- 65%, לאחר תרחישי רגישות
- שיפור לאורך זמן ביחסי הכיסוי של החברה חוב ל-FFO אל מתחת ל-25 שנים

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- אי ירידה בשיעור המינוף של החברה, חוב ל-CAP מתחת ל-70% בטווח הקצר-בינוני
- פגיעה בהון החברה ובמינופה כתוצאה מפגיעה בשווי הנכסים
- שינוי ענף פעילות החברה
- חלוקת דיבידנדים נרחבת

דוחות קשורים

[דירוג חברות נדל"ן מניב - פברואר 2016](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

29.04.2018	תאריך דוח הדירוג:
Klein Enterprises HoldCo Limited	שם יוזם הדירוג:
Klein Enterprises HoldCo 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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 וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות 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 ביועץ 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 מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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>