

All Year Holdings Limited

פעולת דירוג | פברואר 2017

אנשי קשר:

אילון גרפונקל - ראש צוות בכיר - מעריך דירוג ראשי
eylong@midroog.co.il

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

All Year Holdings Limited

אופק דירוג: יציב	A2.il (P)	דירוג סדרה ג'
------------------	-----------	---------------

מידרוג קובעת דירוג מותנה (P-Provisional) A2.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרה ג') שתנפיק All Year Holdings Limited (להלן: "All Year" או "החברה"), בסך של עד 650 מיליון ערך נקוב. לטובת אגרות החוב (סדרה ג') שיגויסו, החברה מתכננת לשעבד בשעבוד ראשון את מתחם William Vale בברוקלין, ניו-יורק (להלן: "William Vale" או "המתחם").

דירוג ההנפקה מותנה במילוי התנאים המפורטים להלן בדוח דירוג זה, לרבות בקשר למבנה ההנפקה, העברת מלוא הזכויות בחברת YG WV LLC (להלן: "חברת האחזקה") שתחזיק בשרשור ב-50% ממתחם William Vale לחברה ללא תמורה כספית, פירעון החוב הבכיר אשר לטובתו משועבד המתחם כיום בהיקף של כ-96 מיליון \$ (להלן: "החוב הבכיר"), רישום השעבוד על הנכס לטובת מחזיקי אג"ח ג', כניסה לתוקפו של הסכם השכירות בין חברת WYTHE BERRY FEE OWNER LLC (להלן: "חברת הנכס" או "המשכירה") לבין חברת WYTHE BERRY LLC (להלן: "חברת התפעול" או "השוכרת") (ראו הרחבה להלן). תמורת ההנפקה תועמד על-ידי All Year כהלוואת בעלים לחברת הנכס, כאשר הלוואת הבעלים תישא את אותם תנאים (לרבות סכומים, מועדי פירעון, ריבית) של אגרות החוב (סדרה ג'). כמו כן, הדירוג מותנה בשימוש בתמורת ההנפקה כאמור בשטר הנאמנות הידוע למידרוג, לרבות, בין היתר, יעוד תמורת ההנפקה נטו מהוצאות ההנפקה ותשלומי מיסים ככל שישנם, לפירעון החוב הבכיר ולאחר מכן לפירעון Preferred Equity - בהיקף של כ-61 מיליון \$ (להלן: "הון מועדף").

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.11.2023	יציב	A2.il	1133958	אג"ח א'
30.11.2023	יציב	A2.il	1139781	אג"ח ב'

William Vale הינו מתחם מלונאות, משרדים ומסחר בשכונת Williamsburg ברוקלין, ניו-יורק, שבנייתו הסתיימה במהלך המחצית השנייה של שנת 2016, כאשר המלון מהווה את השימוש העיקרי במתחם. לפי המתווה שהוצג למידרוג ע"י החברה, כ-50% מהאחזקות בשרשור במתחם צפויות להיות מועברות לחברה ללא תמורה כספית (מעבר להלוואת הבעלים והשעבוד שצפוי להינתן למחזיקי אג"ח ג' - ראו לעיל). במתחם כ-183 חדרי מלון, 5 קומות משרדים, 2 קומות מסחר (קומת קרקע וקומת מרתף) וכן חניון בעל 228 מקומות חניה. לפי הערכת שווי ליום 01.02.2017, שווי המתחם בכללותו הינו 252 מיליון \$. כנגד המתחם עומדים הלוואת חוב בכיר וכן הון מועדף בהיקף של כ-96 מיליון \$ וכ-61 מיליון \$, בהתאמה. תמורת ההנפקה צפויה לשמש לפירעון חובות אלה, בהתאם לגובה הסכום שיגויס כך שהמתחם יהיה משועבד בשעבוד ראשון לטובת האג"ח שיגויס.

בין חברת הנכס (הצפויה להיות מוחזקת בכ-50% בשרשור ע"י חברת All Year) ובין החברה המתפעלת (הצפויה להיות בבעלות מר יואל גודלמן - בעל השליטה והשותף המחזיק בחברת הנכס) יהיה קיים הסכם להשכרת המלון לתקופה של 15 שנים בתוספת אופציה של החברה המתפעלת להאריך את ההסכם. לפי ההסכם, חברת הנכס תהיה זכאית לדמי שכירות שנתיים בהיקף של כ-15 מיליון \$, בנוסף, במצב בו הכנסות חברת התפעול יחצו את רף ה-50 מיליון \$ בשנה קלנדרית, יגדלו דמי השכירות השנתיים לחברת הנכס בעוד 1.5% מסך ההכנסות בשנה קלנדרית זו.

מידרוג בחנה את מתווה הגיוס, שווי המלון, ההכנסות הצפויות לפי חוזה השכירות בין חברת הנכס ובין חברת התפעול, מקורות ההכנסה של חברת התפעול והפעילה תרחישי רגישות שונים.

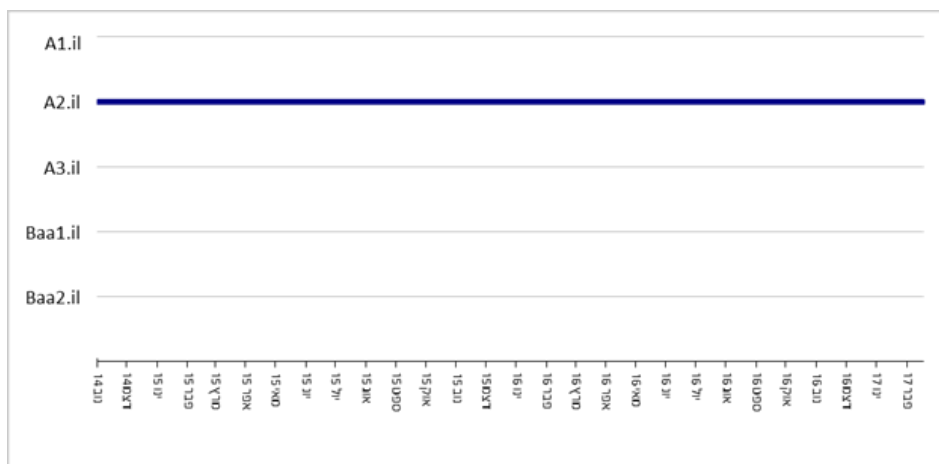
כאמור, לטובת סדרת אג"ח ג' צפוי להיות שעבוד של מתחם נדל"ן בשיעור LTV של עד כ-66% לעומת השווי ליום 01.02.2017. להערכת מידרוג, בהתחשב, בין היתר, בדירוג החברה ובמאפייני הבטוחה, שיעבוד זה אינו מביא לקביעת רמת דירוג שונה בין הסדרות.

בתרחיש הבסיס של מידרוג נלקח בחשבון, כי הרווח התפעולי השנתי של חברת התפעול בגין המתחם, עלול להיות נמוך בשנים הראשונות משכ"ד הנקוב בהסכם השכירות. אף על פי כן, יצוין כי קיים מתאם טוב בין הרווח התפעולי הצפוי לשירות החוב בגין האג"ח (למעט שנת הפעילות הראשונה - בה לא צפוי פירעון קרן, פירעון של כ-2-3% לשנה בשנים הראשונות עד לתשלום "בולט" בשנת 2024 בתוספת לריבית שתשולם פעמיים בשנה). יצוין, כי מידרוג לא בחנה את יכולת הבעלים של חברות הנכס (לרבות נכסיו הפרטיים של מר יואל גולדמן בעל השליטה בחברה) להשלים ממקורותיהם פער, ככל שיהיה, בין הרווח התפעולי של החברה המתפעלת לדמי השכירות השנתיים. הדירוג מתחשב בכך שהיקף החוב שיגויס יביא ל-LTV של עד 66% וכן הדירוג מתחשב בתרחישים מסוימים לירידת שווי המתחם בעתיד וכתוצאה מכך בעלייה ב-LTV בכפוף לאמורטיזציה של החוב (יצוין כי בהתאם לטיוטת השטר שהוצגה למידרוג עלייה מסוימת ב-LTV עלולה להביא לעילה לפירעון מידי למחזיקי אג"ח ג'). כמו כן, הדירוג מתחשב בכך שבשנת 2024 לטובת תשלום הבולט של אג"ח ג' יהיה צורך ביצירת יתרות נזילות משמעותיות מהמלון בין אם באמצעות מימון מחדש ובין אם באמצעות מימוש של המתחם).

למידע נוסף אודות שיקולי הדירוג הנכם מופנים לדוח מעקב מחודש דצמבר 2016¹.

¹ הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[All Year Holdings Limited - מעקב - דצמבר 2016](#)

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי - פברואר 2016.](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

07.02.2017	תאריך דוח הדירוג:
05.01.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
12.11.2014	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
All Year Holdings Limited	שם יוזם הדירוג:
All Year Holdings 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").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. ויובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מניפק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כתוב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עובדות ועדת הדירוג שלה.