

Chamoss International Limited

דוח מיוחד - הערת מנפיק | אפריל 2020

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דיווח ו/או מתודולוגיות דירוג מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיק/ים מסוימים; (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, התפתחויות בחקיקה או התפתחויות רגולטוריות); (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

אמיר כצנלסון

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
amir.katznelson@midroog.co.il

ישי טריגר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות
yishait@midroog.co.il

Chamoss International Limited

התפרצות נגיף הקורונה והתפשטותו בתחילת שנת 2020 ברחבי העולם הביאה להאטה כלכלית גלובאלית אשר באה לידי ביטוי בירידה בייצור העולמי, ירידות בנסיעות בינלאומיות, העברת סחורות בין מדינות וירידה חדה בביקוש הצרכני. אמצעי המניעה שננקטו על ידי מדינות ברחבי העולם על מנת למנוע התפשטות נוספת הביאו לסגירת עסקים רבים, פיטורי עובדים והוצאת עובדים לחופשות ללא תשלום. נציין כי, ענפים רבים ובהם ענף הרכבים והמסחר ספגו פגיעה קשה בעקבות המשבר שחל לאור התפשטות הנגיף והאמצעים למניעתו.

Chamoss International Limited (להלן: "**Chamoss**" ו/או "**החברה**") הינה חברה שכל מהותה הינה להשכיר 85 נכסי נדל"ן המיועדים לשמש כאלומות תצוגה, מכירה ומתן שירותים ברחבי בריטניה לשוכר יחיד Volkswagen UK (להלן: "**השוכר**"), חברה בת בבעלות מלאה של Volkswagen Group העולמית (להלן: "**VW**"). על כן, לחברה חשיפה מהותית לאיתנותה הפיננסית של השוכר אשר עלולה להיפגע כתוצאה מהמשבר. נציין כי, לידיעת החברה ובהתאם לפרסומים בתקשורת, מאז פרוץ הנגיף WVG הודיעה על עצירה ו/או קשיים בייצור במספר מפעלים ברחבי אירופה. נציין כי, לדברי החברה, סביר כי מרבית נכסי הנדל"ן המושכרים לשוכר עומדים ריקים לאור ההגבלות שחלו בבריטניה. עם זאת, ציינה החברה, כי VWG חזרה לייצר במפעליה בסין.

ביום ה-17.03.2020 פרסמה VWG את דוחותיה השנתיים לשנת 2019, בהם היא מפרטת כי בעקבות הנגיף וההאטה הכלכלית בעולם, מכירותיה לשנת 2020 עלולות לרדת. לדברי החברה ובהתאם לדוחותיה הכספיים המאוחדים של VWG בשנת 2019 גדלו מכירותיה והרווח הנקי לעומת אשתקד בכ- 7.1% ובכ- 15.4%, בהתאמה. כמו כן, הונה העצמי גדל בכ- 5.3% (כ- 6.3 מיליארד יורו) בהשוואה לשנת 2018. נציין כי, יחסי המינוף לא השתנו באופן משמעותי, לעומת השנה שעברה כאשר יחס ההון העצמי למאזן עומד על כ- 25.3% ויחס החוב ל- Cap עומד על כ- 64%. נציין כי, דירוגה של Volkswagen AG נמצא תחנת בחינה בסוכנות הדירוג Moody's בדירוג A3 בינלאומי.

בהתאם להסכם שנחתם אל מול VWUK להשכרת 85 נכסי הנדל"ן קיימים מספר הגנות כלפי החברה. ראשית, הסכם האב (Master Property Agreement) שנחתם ביום ה-8 באפריל 2004 מגדיר כי השוכר מחויב לשלם את דמי השכירות גם במקרה בו עומדים הנכסים ריקים, ללא פעילות. שנית, איחור בתשלומי השכירות, המשולמים באופן רבעוני, העולה על 3 ימים מהווה הפרה יסודית של חוזה השכירות. בנוסף, במידה והשוכר מבקש לצאת מן החוזה, הוא יחויב בפיצוי אשר לכל הפחות מכסה את החוב של החברה באופן מלא. לדברי החברה, השוכר כבר שילם את דמי השכירות עבור הרבעון הבא, כלומר עד ה-30.06.2020. כמו כן, בעסקה קיימת קרן ביטחון לשירות החוב בהיקף של כ- 18 מיליון לירה שטרלינג המכסה 9 חודשי שירות חוב, אשר מהווה שכבת הגנה נוספת לשירות החוב. בד בבד, נציין כי, בעסקה יש נכסים משמעותיים אשר משמשים כבטוחות ובמידת הצורך עשויים לפרוע את החוב. נכון לדוח מעקב הדירוג שפורסם ביום ה-28.11.2019, יחס ה- LTV עמד על 68% וצפוי לעמוד בסוף חיי העסקה בטווח של 44%-52%, כאשר הנחנו כי יתרת החוב תעמוד על כ- 140 מיליון לירה שטרלינג.

להערכת החברה, לאור איתנותה הפיננסית של קבוצת פולקסווגן העולמית, ה- Track record בתשלומי השכירות משנת 2004 וכן הפגיעה הקשה במוניטין במקרה של אי תשלום והחשיפה לתביעות משמעותיות במקרה זה, ימשיך השוכר לשלם את תשלומי השכירות. מידורג תמשיך ותעקוב אחר ההתפתחויות שבנידון, בדגש על איתנותה הפיננסית של VWG ו-VWUK וכן אחר ההשפעות הפוטנציאליות של המשבר על שווי הנכסים ככל שיהיו ותבחן את השלכותיהן על דירוג החברה.

אודות העסקה

Chamoss התאגדה ביום ה-04.01.2005 בא"י הבתולה הבריטיים, כחברה פרטית, מוגבלת במניות. החברה הוקמה על מנת לרכוש בדרך של בעלות ו/או חכירה לדורות ולהשכיר בחזרה (Sale and lease back) מ- Volkswagen Group United Kingdom Limited (להלן: "VWUK" ו/או "השוכר") שהינה חברת בת של תאגיד Volkswagen העולמי (להלן: "VWG" ו/או "קבוצת פולקסווגן"), פורטפוליו המכיל 85 נכסי נדל"ן הממוקמים ברחבי בריטניה המשמשים כאולמות תצוגה, מכירה ומתן שירותים של רכבי קבוצת פולקסווגן על ידי VWUK (להלן: "פורטפוליו הנכסים" ו/או "הנכסים המגבים"). עד שנת 2003, הוקנו הזכויות בקשר עם נכסי הפורטפוליו ל- VWUK אשר מכרה את אותן זכויות בשנת 2003 לצדדים שלישיים ושכרה אותם מחדש בעסקת Sale and lease back. בחודש דצמבר 2004, רכשה חברת Elderfield Properties LTD (להלן: "Elderfield"), חברת האם של Chamoss, את השליטה בפורטפוליו הנכסים, כאשר בחודש דצמבר 2005, רכשה Chamoss (אשר הוקמה לשם כך כחברת בת בבעלות מלאה של Elderfield), את מכלול הזכויות בפורטפוליו הנכסים. לצורך מימון רכישת פורטפוליו הנכסים נטלה החברה הלוואה, אשר במסגרתה שועבדו כלל נכסי הפורטפוליו לטובת המלווים במשכנתא מדרגה ראשונה. החברה הנפיקה אגרות חוב נשוא דוח דירוג זה לצורך מחזור ההלוואה הקיימת.

דוחות קשורים

[דוחות הדירוג של Chamoss International Limited באתר מידרוג](#)

[אג"ח מוגבה משכנתאות מסחריות CMBS](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

[אינדיקטור \(sf\) בדירוג מימון מובנה](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הערת המנפיק: 06.04.2020

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 וליסכנוי 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 סיכונים 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 וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות 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 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 והיה 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 נגרם 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>