

Delshah Capital Limited

מעקב ו דצמבר 2016

אנשי קשר

אנה אייזנברג - בן לולו, אנליסטית בכירה - מעריכת דירוג ראשית
Anaa@midroog.co.il

אילון גרפונקל, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג משני
Eylong@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)
Rang@midroog.co.il

Delshah Capital Limited

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרה
-------------------------	--------------	-------------------

מידרוג מודיעה על הסרת ההתניה המסומלת באות P מדירוג סדרה א' של החברה לאור התקיימות הנסיבות כפי שפורטו בדוח הדירוג הראשוני. כמו כן, מידרוג מותירה על כנו את הדירוג A3.il ומשנה את אופק הדירוג מחיובי ליציב לאגרות חוב (סדרות א' ו- ב') שהנפיקה Delshah Capital Limited (להלן: "החברה").

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30/09/2021	יציב	A3.il	1137306	א'
01/10/2023	יציב	A3.il	1137314	ב'*

* לטובת סדרה ב' קיים שעבוד של מלוא זכויותיה של החברה (100%) בחברת Griffon Gansevoort Holdings LLC אשר מחזיקה בנכס הנמצא ב- 55 Gansevoort, NY. יצוין כי מדיניות החברה כפי שהוצגה למידרוג הינה לשמור על נכסים לא משועבדים ו/או נזילות (מעבר לנכס המשועבד לסדרת אג"ח) באופן המקנה גמישות מסוימת לשירות החוב ברמת החברה כולה וכן לשמור על רמת מינוף כוללת נמוכה. לפיכך, למרות הבטחה שיש כלפי אחת הסדרות ולאור רמת הדירוג הנוכחית, לא ניתנת עדיפות לסדרה אשר לטובתה קיים שעבוד.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך, בין היתר, בפורטפוליו נכסים הכולל 13 נכסים מניבים בניו יורק (לחברה נכס נוסף בהקמה כפי שיורחב בהמשך) בשווי כולל של כ-504 מיליון דולר (בהתאם להערכות שווי, נכון למועד הדו"ח) ובשיעור תפוסה משוקלל העומד על כ-95% נכון ליום 30.09.2016 (בהסתמך על חוזים חתומים); שיעור ניכר מהכנסות החברה נובע מהכנסות שמתקבלות ממשלת ארה"ב בגין נכסי ה-HUD באופן שתורם ליציבות ההכנסות ולפרופיל העסקי של החברה. כמו כן, לחברה חוזי שכירות ארוכים בנכסיה המסחריים אשר עומדים על כ-10 שנים במשוקלל (לפי חלק חברה). ברוב החוזים קיים מנגנון עדכון גובה השכירות אשר לרוב עומד על כ-3% בשנה; מאזורי פעילות המאופיינים ביציבות ואיתנות פיננסית. חלק ניכר מנכסי החברה בניו יורק ממוקמים במנהטן באזורי ביקוש מרכזיים, ביניהם, SOHO ו-Meatpacking. בשנים האחרונות, אזורים אלו הניגים מצמיחה הנובעת מפיתוח והסבה של אזורי מגורים ומסחר מובילים בעיר; לחברה היקף הון עצמי ויחסי איתנות ומינוף בולטים לחיוב ביחס לדירוג. נכון ליום 30.9.2016, ההון העצמי המיוחס לבעלי המניות הסתכם בכ-313 מיליון דולר (הון עצמי כולל זכויות מיעוט הסתכם בכ-334 מיליון דולר). יחס ההון למאזן עומד על כ-49% ויחס החוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ-39%. להערכת מידרוג, גם לאחר מימון השיפוץ ב-Morningside ותרחישי רגישות מסוימים על שיעורי ההיוון של החברה, יחסי המינוף של החברה צפויים לבלוט לחיוב, בין היתר, בשל אסטרטגיית החברה לשמור על מינוף נמוך ברמת הנכסים. נכון למועד הדו"ח, שיעור ה-LTV הממוצע בנכסיה המניבים המשועבדים של החברה (לא כולל את הזכויות בגין הנכס שמשועבדות לטובת אג"ח ב') עומד על כ-41%; מגמישות ונזילות אשר תורמים ליכולת פירעון החוב של החברה. נכון למועד הדו"ח, לחברה שני נכסים לא משועבדים בשווי של כ-50.9 מיליון דולר. כמו כן, לחברה גמישות נוספת שנובעת בעיקר משיעור מינוף נמוך בנכסיה, אשר תורם בעת הצורך לבצע מימון מחדש לצורך פירעון חוב. להערכת מידרוג, לחברה מאפייני גמישות ונזילות טובים התורמים ליכולת פירעון החוב.

דירוג החברה מושפע לשלילה, מפוזר אשר איננו בולט ברמת בנכסים. נכון למועד הדו"ח, לחברה קיימת תלות מסוימת בהכנסותיה מתחום ה-HUD אולם, פיזור השוכרים המובנה בנכסים אלו (כ-1,114 יח"ד) ויציבות ההכנסות אשר ברובה מגיעה ממשלת ארה"ב ממתנים תלות זו; בחודש יוני 2016, השלימה החברה רכישה של נכס נוסף בניו יורק ברחוב 30 Morningside Drive (להלן: "Morningside") הכולל חמישה מבנים אשר ייעודם (לאחר שיפוץ פנימי בנכס) דיור להשכרה (205 יח"ד). יש לציין, כי רכישת Morningside מגדילה באופן מסוים את החשיפה לתלות החברה בנכס בודד וחושפת את החברה לסיכוני מימון ויזום מסוימים, כפי שיורחב בהמשך;

נכון למועד הדו"ח, לחברה היקף FFO נמוך יחסי כיסוי איטיים ביחס לרמת הדירוג. עם זאת, יש לציין, כי היקף ה-FFO צפוי להשתפר בטווח הקצר- בינוני בעקבות הנבה של נכסים בהם קיימים חוזים חתומים אך טרם התקבלה הכנסה בגינם כך שה-NOI לפי חוזים חתומים עם תחילת ההנבה צפוי לעמוד על כ-20 מיליון דולר לשנה. להערכת מידרוג, יחסי הכיסוי של החברה, ביחס לרמת הדירוג, צפויים להיוותר איטיים בטווח הקצר - בינוני וזאת, בין היתר, בעקבות גידול צפוי בחוב בעקבות שיפוץ Morningside; מחשיפה מאזנית ותזרימית לירידת שווי הנכסים בטווח הקצר-בינוני עקב עליית ריבית צפויה בארה"ב, שעלולה להשפיע על עלייה של שיעורי ההיוון. חשיפה זו מתמתנת במידה מסוימת כתוצאה מהגידול הטבעי של שכ"ד הקיים, איכותם ומיצובם של הנכסים; מתלות בבעל השליטה אשר הינו בעל ערך משמעותי לפעילות החברה. מר שהה עומד בראש החברה והינו בעל השליטה בה. עם זאת, יש לציין, כי החברה מקבלת שירותים מחברת הניהול אשר לה מטה עם ניסיון הן בתחום הנדל"ן והן בתחום המימון אשר מתתנים במידה מסוימת את התלות בבעל השליטה.

שינוי האופק מחויבי ליציב נובע, בין היתר, מאי עמידה בצפי להכנסות החברה ביחס לנתונים שהוצגו למידרוג במהלך הדירוג הראשוני. בנוסף לחברה חשיפה לנכס בודד ולסיכונים ייזום ומימון בטווח הקצר - בינוני וזאת בעקבות רכישת Morningside במהלך 2016, כפי שצוין לעיל. נכון למועד הדו"ח, החברה טרם השלימה אישור התוכניות הסופיות לשיפוץ הנכס ובהתאם לכך טרם נחתמה הלוואת ליווי למימון השיפוץ. כמו כן, מלבד הלוואת הליווי נדרשים מקורות נוספים למימון השיפוץ אשר החברה טרם גייסה. כמו כן, בטווח הקצר- בינוני יחסי הכיסוי של החברה צפויים להיות איטיים ביחס לרמת הדירוג וזאת עד להנבת הכנסות מ-Morningside אשר צפויה בשנת 2019, על פי תכניות החברה. עם זאת, יש לציין, כי ככל שהחברה תשלים את המימון לשיפוץ בנכס ותפעל להכנסת שותף, לנ"ל עשויות להיות השלכות חיוביות על אופק הדירוג.

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון, בין היתר, שמירה על הפרמטרים התפעוליים בנכסים הקיימים ושמירה על מיצוב נכסי הנדל"ן של החברה; שמירה על יחסי מינוף הולמים לרמת הדירוג וזאת בהתייחס לתרחישי רגישות ביחס לשווי הנכסים, יחס החוב נטו ל-CAP נטו צפוי לעמוד על בין 48%-54%; החברה טרם פרסמה מדיניות חלוקת דיבידנדים, אך בהתאם למדיניות כפי שהוצגה למידרוג ע"י החברה, ניתן לצפות לשיעור חלוקה משוער אשר עשוי להגיע עד לשיעור של כ-30% מסך ה-FFO המיוחס לחברה. להערכת מידרוג, חלוקת דיבידנדים בטווח הקצר עד לגידול התזרים הפרמננטי מהנכסים, ככל שתתרחש, הינה גורם אשר עשוי להשליך לשלילה על הדירוג; על פי הערכת מידרוג, בהתבסס על נתונים שנמסרו מהחברה, היקף FFO ויחסי הכיסוי של החברה צפויים להיות איטיים ביחס לדירוג בטווח הבינוני. אף על פי כן, היקף ה-NOI צפוי לגדול בשל כניסת שוכרים חדשים לנכסים עמם נחתמו חוזי שכירות; בהתאם למידע שהוצג ע"י החברה, מידרוג מצפה לשמירת נזילות וגמישות התואמת את רמת הדירוג; יש לציין, כי דירוג החברה מסתמך על נתונים אלו וככל שלא יתממשו, הנ"ל עשוי להשליך לשלילה על הדירוג. כמו כן, במסגרת שיקולי הדירוג, מידרוג התחשבה במספר תרחישי רגישות לפרמטרים כגון היקף הכנסות, שיעורי היוון והשפעתם על רווחיות, הון עצמי, מינוף החברה וכדומה.

Delshah Capital Limited - נתונים עיקריים*

31.12.2013	31.12.2014	30.09.2015	31.12.2015	30.09.2016	אלפי דולר ארה"ב
20,844	21,688	17,376	23,743	19,585	סה"כ הכנסות
9,683	9,611	9,980	12,922	11,760	NOI
46%	44%	57%	54%	60%	שיעור NOI
8,144	7,947	8,491	10,802	8,895	EBITDA ללא שערוכים
39%	37%	49%	45%	45%	שיעור EBITDA מההכנסות
35,330	49,338	67,419	66,243	1,611	הכנסות מעליית ערך נדל"ן להשקעה
34,581	47,220	68,815	66,705	4,111	רווח כולל
162,539	166,008	199,951	200,973	244,638	חוב פיננסי
4,516	8,004	1,503	1,805	28,855	יתרת נזילות**
158,023	158,004	198,448	199,168	215,783	חוס פיננסי נטו
332,246	388,055	497,494	498,255	579,633	CAP
327,730	380,051	495,991	496,450	550,778	CAP נטו
337,198	394,284	504,356	506,398	681,623	סך מאזן
323,650	376,400	495,666	496,659	634,588	נדל"ן להשקעה
159,480	211,458	286,686	286,361	313,377	הון עצמי מיוחס לבעלי מניות
169,707	222,047	297,543	297,282	334,995	הון עצמי וזכויות מיעוט
49%	43%	40%	40%	42%	חוב ל-CAP
48%	42%	40%	40%	39%	חוב נטו ל-CAP
50%	56%	59%	59%	49%	הון למאזן
-662	-1,917	1,826	1,567	3,978	*** FFO
	שילי		128		חוב ל-FFO
	שילי		127		חוב נטו ל-FFO
1.0	0.8		1.1		EBITDA לתשלומי ריבית

* נתונים לשנת 2013, 2014 וליום 30.09.2015 הינם נתוני פרופורמה לפני העברת הנכסים לחברה. כמו כן, בדוחות קודמים שפורסמו על ידי מידרוג עשויים להיות סעיפים שעברו התאמות מסוימות לדוחות הכספיים על פי מידע שנמסר מהחברה. לכן, עשויים להיות שינויים מסוימים בחלק מהנתונים הפיננסיים ביחס לדוחות עבר. ** יתרת המזומנים ליום 30.06.2016, כוללת מזומן מיועד בסך של 11,177 אלפי דולר לטובת השקעה בנכס בכתובת 55 Gansevoort. *** בחודש ינואר 2016 קיבלה החברה החזר מסים עירוניים, אשר מוצגים בדוחותיה הכספיים נכון ליום 30.09.2016, בסכום של כ- 7.1 מיליון דולר ומשפיעים על היקף ה-FFO באופן חד פעמי.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פורטפוליו נכסים איכותי ושיעור הכנסה ניכר אשר נובע מממשלת ארה"ב בנכסי ה-HUD משפרים את הפרופיל העסקי בחברה; עם זאת, רכישת Morningside מגדילה את חשיפת החברה לפיתוח והשכרת נכס משמעותי ומגדילה את חשיפתה לתלות בנכס

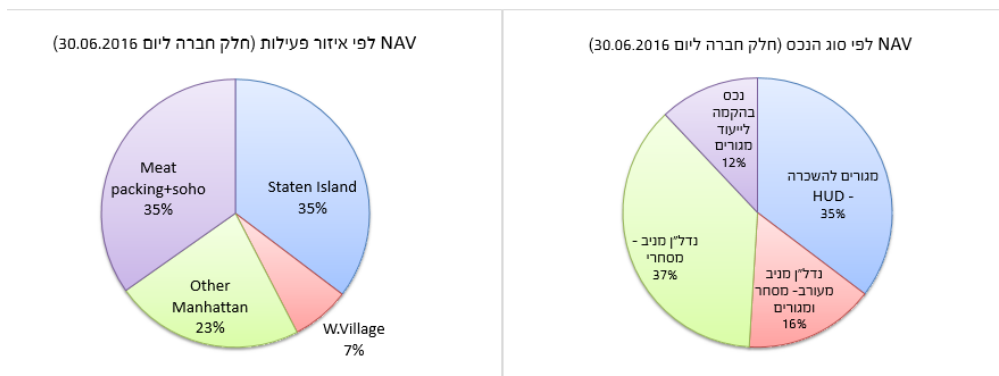
בודד

נכון למועד הדו"ח, מצבת הנכסים של החברה כוללת 13 נכסים מניבים בניו יורק. השווי הכולל של נכסי החברה נכון למועד הדו"ח (לפי הערכות שווי), עומד על כ- 495 מיליון דולר ושיעור התפוסה המשוקקלל עומד על כ-97% וכ-95% נכון ל-30.6.2016. כמו כן, בחודש יוני 2016 השלימה החברה רכישה של נכס נוסף בניו יורק ברחוב 30 Morningside Drive (להלן: "Morningside") הכולל חמישה מבנים אשר ייעודם דיור להשכרה (205 יח"ד). תכניות החברה, על פי הודעותיה, הינן שיפוץ פנימי של הנכס ולא הריסה ובניה מחדש של המבנה, שווי הנכס נכון ליום 30.09.2016, עומד על כ-130 מיליון דולר. יש לציין, כי רכישת הנכס מגדילה באופן מסוים את החשיפה לתלות החברה בנכס בודד וחושפת את החברה לסיכוני מימון וייזום מסוימים. עם זאת, תכניות החברה, כפי שהן נמסרו למידרוג, הינן להכניס שותף בנכס לאחר קבלת היתרי בניה ומימון באופן שיקטין את החשיפה של החברה לנכס בודד. מימון רכישת הנכס נעשה באמצעות הונה העצמי של החברה, המחאת פיקדון ששילם בעל השליטה בסכום של כ-19 מיליון דולר (מתוכם כ-11 מיליון דולר כתרומת הון וכ-8 מיליון דולר כהלוואת בעלים) ועל ידי מימון בנקאי בסך של כ-77.5 מיליון דולר (סך עלות רכישה הסתכמה בכ-111.5 מיליון דולר).

בבעלות החברה שלושה מתחמים מסוג HUD בסטטן איילנד הכוללים 8 בניינים ו-1,114 יח"ד. הזכאות להיכלל בתוכנית ניתנת לרוב לשוכרים אשר הכנסתם השנתית המתואמת (לגודל והרכב המשפחה) אינה עולה על 80% מההכנסה החצינית באזור. שכר הדירה אותו מקבל בעל הנכס נקבע אחת לתקופה בעת חידוש חוזה עם הגוף הפדרלי האחראי ומתבסס על סקר אזורי בשכונת הנכס. סיוע הגוף הפדרלי בשכ"ד יהיה בדרך כלל הפרש בין שכר הדירה שנקבע ליחידת דיור לבין הגבוה מבין (א) 30% מההכנסה החודשית המתואמת של המשפחה (ב) 10% מההכנסה החודשית ברוטו של המשפחה. על כן, רוב שכ"ד (מעל ל-70%) משולם לחברה באופן ישיר על ידי הגוף הפדרלי. בנוסף לעדכון שכ"ד עם חידוש חוזה, אחת לשנה, בעלי נכסי ה-HUD מקבלים פיצוי שנתי בגין העלייה בעלויות התפעול. בשל שיעור ההשתתפות הגבוה של הממשלה בשכ"ד, נכסים אלו מאופיינים ברשימת המתנה ארוכה של שוכרים פוטנציאליים ושיעורי תפוסה השואפים ל-100%. תכניות אלו מביאות לכך ששיעור תחלופת השוכרים נמוך מאוד, באופן התומך בנראות התזרימית, לביקוש ולתחרותיות של כל יח"ד. כמו כן, נכסי החברה בתחום פעילות זה כפופים לתוכנית תמריצים של העיר ניו יורק, אשר נוגעת לשיפוץ והסבה של דיור רב משפחתי. במסגרת התכנית ניתנת הטבה בדמות פטור מעליה במיסי מקרקעין לתקופה של 14 או 34 שנים (בתוכניות דיור בר השגה). כמו כן, קיימות גם הטבות מס בגין שיפוץ והשקעות הוניות בנכס. נכון למועד הדו"ח, בהתאם להשקעות הוניות ושיפורים שהחברה ביצעה בנכסים במהלך השנים, התקבלה תביעתה להטבה במס בסך של כ-8.7 מיליון דולר, אשר ברובו התקבל בחודש ינואר 2016.

כמו כן, לחברה 6 נכסים מניבים מעורבים בניו יורק הכוללים שטחי מסחר ו-119 יח"ד להשכרה (עיקר היחידות מושכרות בשכירות שוק חופשי) ובנוסף, 4 נכסים מניבים מסחריים. יש לציין, כי ברוב השטחים המושכרים למסחר קיימת עלייה מובנית בחוזי השכירות אשר עומדת לרוב על כ-3% בשנה ומשך החוזים המשוקלל הינו בולט לטובה ביחס לחברות מדורגות ועומד (לפי חלק חברה) על כ-10 שנים (על פי חוזים חתומים). החברה חתמה על מספר חוזים להשכרת שטחי מסחר עם שוכרים לרבות חוזה עם חברת עיצוב הבית Restoration Hardware (חוזה ל-15 שנים) ועם חברת האופנה Madewell (חוזה ל-10 שנים). חוזים אלו צפויים לתרום לגידול בהכנסות בטווח הקצר והבינוני ולמיצוב הנכסים. כמו כן, נכסי החברה ברובם ממוקמים באזורי ביקוש מרכזיים בעיר ניו יורק לרבות SOHO ו-Meatpacking. אזורים אלו מאופיינים בצמיחה והתפתחות בשנים האחרונות התורמים רבות למיצוב הנכסים באזור וליציבות בשווי. לאור הנ"ל, מידרוג רואה בתמהיל פעילות החברה גורם חיובי המעניק לחברה יציבות בהכנסות, תוך תרומה לפרופיל העסקי של החברה.

עם זאת, יש לציין כי פיזור החברה ברמת מספר הנכסים איננו בולט לחיוב לרמת הדירוג ובייחוד בעקבות רכישת Morningside. כמו כן, כפי שצוין לעיל, לחברה חשיפה יזמית ומימונית לנכס.



*הלוואת הבעלים בגובה של כ-8 מיליון \$ מופחתת משווי Morningside בתחשיב ה-NAV

יחסי איתנות בולטים לחיוב ביחס לדירוג, תורמים באופן משמעותי ליציבות החברה

נכון ליום 30.09.2016, ההון העצמי המיוחס לבעלי המניות הסתכם בכ-313 מיליון דולר (ההון עצמי כולל זכויות מיעוט הסתכם בכ-334 מיליון דולר), זאת בהשוואה להון עצמי בסך כ-287 (כולל זכויות מיעוט הסתכם בכ-297 מיליון דולר) בדירוג הראשוני. יחס ההון למאזן עומד על כ-49% ויחס החוב ל-CAP עומד על כ-39%. להערכת מידרוג, מינוף החברה והיקף ההון העצמי בולטים לחיוב, גם

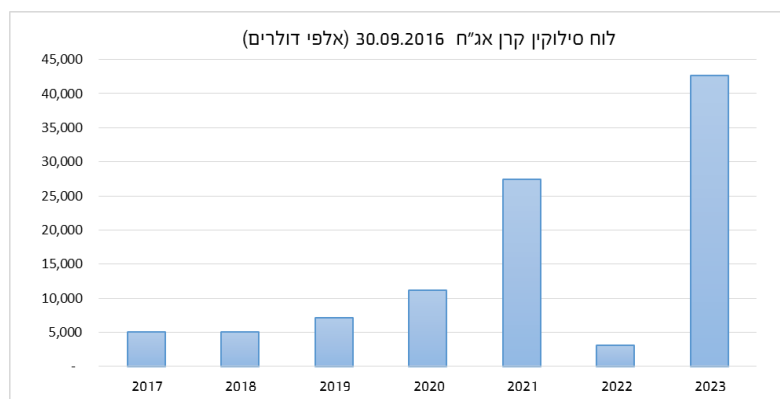
ביחס לרמות דירוג גבוהות יותר. להערכת מידרוג, גם לאחר מימון השיפוץ ב-Morningside ותרחישי רגישות נוספים על שווי הנכסים המתייחסים לשינוי בשיעורי ההיוון, יחסי המינוף של החברה צפויים לבלוט לחיוב ביחס לרמת הדירוג וזאת, בין היתר, בשל אסטרטגית החברה למינוף נמוך ברמת הנכסים (נכון למועד הדו"ח, שיעור המינוף בנכסים המניבים המשועבדים של החברה עומד על כ- 41%). יתר על כן, להערכת מידרוג, איכות ומיקום נכסיה המניבים של החברה וההון העצמי המורכב בחלקו מגדול מנכסי דיור להשכרה, משפיעים באופן ניכר על יציבותו של ההון העצמי. בהקשר זה נציין, כי איכות הנכסים עשויה לסייע במקרה הצורך למימוש/למימון מחדש, שכן אזורי הפעילות של החברה נזילים יותר בהשוואה לשוקים אחרים ולקבוצות נכסים אחרות גם בתקופות משבר.

היקף FFO נמוך ויחסי כיסוי איטיים משפיעים לשלילה על פרופיל הסיכון של החברה

נכון ליום 30.09.2016, החברה הציגה בדוחותיה הכספיים יחסי כיסוי איטיים והיקף FFO אשר איננו בולט לחיוב ביחס לדירוג (כפי שצוין, היקף ה-FFO מושפע מהכנסה חד פעמית בגין החזרי מס). היקף ה-FFO צפוי להשתפר בעקבות הנבת הכנסה מנכסים בהם קיימים חוזים תומכים בהיקף משמעותי וטרם הניבו הכנסה. ביניהם, נכסים הממוקמים ב- 55 Gansevoort ו- 69 Gansevoort אשר הושכרו לחברות Restoration Hardware ו- רשת האופנה Madewell, בהתאמה. כמו כן, החברה השכירה לאחרונה את השטח המסחרי בנכס Orchard 130 בחוזה ל-10 שנים ונמצאת במו"מ להשכרת השטח בנכס Mercer 170. כפי שצוין לעיל, בכלל החוזים של החברה בתחום המסחר קיימת עליה מובנית של שכ"ד אשר עומדת לרוב על כ- 3% בשנה. הגידול בשכ"ד צפוי לתרום גם כן להיקף ה- FFO. עם זאת, יחסי הכיסוי של החברה צפויים להיות איטיים ביחס לרמת הדירוג וזאת עד להנבת הכנסה מ-Morningside אשר צפויה להתרחש, על פי הערכות החברה, בשנת 2019.

גמישות ונזילות אשר תורמים ליכולת פירעון החוב של החברה

נכון למועד הדו"ח, גמישות החברה נובעת מהחזקה בשני נכסים לא משועבדים בשווי של כ- 50.9 מיליון דולר ומשיעור מינוף נמוך בנכסיה המניבים והמשועבדים (כ- 41%). נכון ליום 30.09.2016, היקף הנזילות של החברה עומד על כ- 29 מיליון דולר (מתוכם כ- 11.1 מיליון דולר מיועדים להשקעה בנכס בכתובת 55 Gansevoort). פירעון קרן האג"ח של החברה בשנים 2017-2018 עומד על כ- 5 מיליון דולר בשנה. יש לציין כי לטובת סדרה ב' הנפרעת בשנת 2023 קיים שעבוד של מלוא זכויותיה של החברה (100%) בחברת Griffon Gansevoort Holdings LLC אשר מחזיקה בנכס הנמצא ב- 55 Gansevoort, NY אשר שוויו, בהתאם להערכת שווי של החברה, נכון ליום 30.09.2016, הסתכם בכ- 75.7 מיליון דולר. להערכת מידרוג, בהתבסס על נתונים שנמסרו מהחברה, לחברה גמישות ונזילות טובות ביחס לרמת הדירוג, אשר תורמות ליכולת פירעון החוב.



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג ו/או שינוי באופק הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף ה-FFO ושיפור ביחסי הכיסוי
- גידול משמעותי בהיקף פעילות החברה תוך הקטנת החשיפה לייזום ולתלות בנכס בודד
- שיפור משמעותי בגמישות הפיננסית

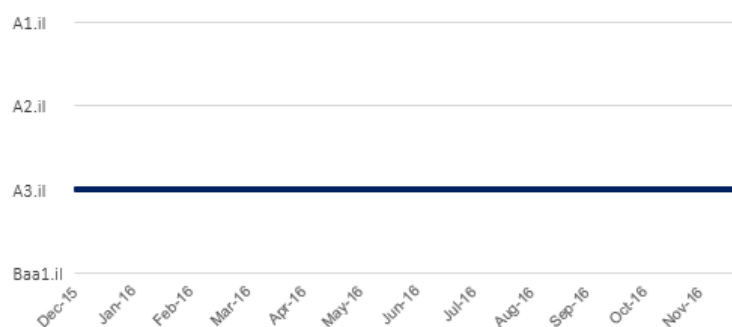
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג ו/או שינוי באופק הדירוג:

- שחיקה משמעותית ביחסי האיתנות והמינוף
- חלוקת דיבידנד חריגה, אשר יש בה בכדי לפגוע באיתנות החברה ובתזרים השוטף של החברה
- הרעה או שינוי בסביבת הפעילות העסקית של החברה

אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 2015 כחברה פרטית המאוגדת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים (בהתאם לתשקיף ההנפקה, על החברה יחולו הוראות חוק ניירות ערך והתקנות מכוחו על חברות שהתאגדו מחוץ לישראל אך נסחרות בבורסה המקומית). בעל השליטה בחברה הינו מר מייקל שהה, המחזיק (לרבות אחזקות של משפחתו) במלוא (100%) הון המניות של החברה. החברה מחזיקה ב- 13 נכסי נדל"ן מניבים בניו יורק (מלבד נכס אחד בשיעור החזקה של 100%), הכוללים נדל"ן מסחרי ונדל"ן למגורים להשכרה בשווי של כ- 504 מיליון דולר נכון ליום 30.09.2016. כמו כן, החברה מחזיקה בנכס בהקמה למגורים להשכרה בניו יורק בשווי של כ- 130 מיליון דולר נכון לאותו תאריך.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[Delshah Capital Limited - דו"ח דירוג ראשוני- דצמבר 2015](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

28/12/2016	תאריך דוח הדירוג:
29/12/2015	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
29/12/2015	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
Delshah Capital Limited	שם יוזם הדירוג:
Delshah Capital 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 שאליה 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 ולסיכויי 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 סיכויי 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 סיכויי אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר 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 פרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל משקיע, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגבי דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או פרסומיה, 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 כותב 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 Moody's (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 מודיעים 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 עבודת ועדת הדירוג שלה.