

# Delshah Capital Limited

מעקב | אפריל 2021

## אנשי קשר:

### יניב סולומון

אנליסט, מעריך דירוג ראשי  
[Yaniv@midroog.co.il](mailto:Yaniv@midroog.co.il)

### חי ריעני, רו"ח

ראש צוות, מעריך דירוג משני  
[Hay.riany@midroog.co.il](mailto:Hay.riany@midroog.co.il)

### רן גולדשטיין, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן  
[Rang@midroog.co.il](mailto:Rang@midroog.co.il)

---

## Delshah Capital Limited

דירוג סדרות	Baa1.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות
-------------	---------	-------------------------------

מידרוג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרות א' ו-ב') שהנפיקה Delshah Capital Limited (להלן: "החברה") מ-A3.il ל-Baa1.il ומציבה את הדירוג תחת בחינה עם השלכות שליליות.

הצבת הדירוג תחת בחינה נובעת מאי-ודאות בנוגע למקורות הנזילות של החברה לקראת פירעונות האג"ח הצפויים בספטמבר 2021. החברה הציגה בפני מידרוג מספר חלופות להשגת הנזילות בטווח הקצר, לרבות Term Sheets חתומים לתהליכי מימון שונים, זאת לצורך הפירעונות כאמור. יצוין, כי החברה פועלת למימושן של החלופות. מידרוג תעקוב אחר התקדמות התהליכים האמורים ע"י החברה.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.09.2021	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	Baa1.il	1137306	א
30.09.2023	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	Baa1.il	1137314	ב*

\* לטובת סדרה ב' משועבדות, במישרין (באמצעות משכנתא מוגבלת בסכום) ובעקיפין, זכויות החברה בנכס Gansevoort 55 במנהטן, ניו-יורק

### שיקולים עיקריים לדירוג

- הורדת הדירוג נובעת משחיקה ביחס המינוף חוב נטו ל-CAP נטו מעבר להערכות קודמות של מידרוג, כך שליום 31.12.2020 יחס זה מסתכם, לאחר התאמות מידרוג, בכ-73%. להערכת מידרוג, יחס זה צפוי להסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-71%-73%. השחיקה במינוף נובעת, בין היתר, משחיקה בשווי נכסי החברה כתוצאה מהשלכות התפשטות נגיף הקורונה בארה"ב ובניו-יורק בפרט, ומשליכה לשלילה על הפרופיל הפיננסי של החברה. יצוין, כי להיחלשות הפרופיל הפיננסי של החברה ניתן משקל מעבר לדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג, כפי שיפורט בהמשך.
- יתרות המזומנים ושווי המזומנים של החברה הסתכמו ביום 31.12.2020 בכ-11 מיליון דולר ארה"ב, כאשר לחברה, בנוסף, יתרות מזומנים מוגבלים בסך של כ-59 מיליון דולר, מתוכם כ-51 מ' דולר הופקדו לידי הנאמן לטובת אג"ח ג' שנפרעה כבר במלואה במהלך חודש פברואר 2021 בסך האמור. פירעונות האג"ח הצפויים בספטמבר 2021 מסתכמים בכ-22 מיליון דולר ארה"ב ולהערכת החברה, לנ"ל צפויים לעמוד מקורות מספקים לצורך שירות האג"ח. ממידע שנמסר למידרוג, עולה כי נכון למועד זה לחברה יתרות מזומנים בהיקף נמוך מסכום פירעונות האג"ח הצפויים. החברה הציגה למידרוג מספר חלופות לצורך השגת היקף נזילות מספק לפירעונות האג"ח, אותן היא פועלת לממש בטווח הקצר. חלופות אלה כוללות, בין היתר, תקבולים ממשקיעי HTC (Historic Tax Credits) בפרויקט Morningside, ו/או תהליכים לקבלת מימון נוסף כנגד נכסי החברה, כאשר החברה אף הציגה בפני מידרוג מסמכי תנאים ראשוניים (term sheets) חתומים. להערכת מידרוג, קיימת אי-ודאות בנוגע לעיתוי התקבולים האמורים, וככל ויתעכבו והחברה לא תשיג את יתרות הנזילות זמן מספק לפני תשלומי אגרות החוב, הדבר ישליך לשלילה על הדירוג.
- פעילות החברה מתמקדת בענף הנדל"ן המניב בניו-יורק, הכוללת החזקה של נכסי מגורים ומסחר, בהם 3 נכסים (כ-1,100 יח"ד) הכפופים לרגולציית HUD<sup>1</sup> מסוג "Section 8" (להלן: "נכסי HUD"). יצוין, כי נכסי ה-HUD היוו בשנת 2020 חלק ניכר מהכנסות השכירות של החברה והפגינו יציבות גם בתקופת המשבר, זאת, בין היתר, בהתחשב בתמיכת הממשלה בנכסים

אלה.

פעילות החברה בתחום המגורים להשכרה תורמת ליציבות סביבת הפעילות שלה. עם זאת, הימשכות משבר הקורונה משליכה לשלילה על סביבת הפעילות של החברה. האמור מתבטא, בין היתר, בשחיקה בדמי השכירות ובשיעורי התפוסה בענף, ובפרט בנכסי נדל"ן למסחר.

- הפרופיל העסקי של החברה נתמך בהיקף מאזן המסתכם ליום 31.12.2020 בכ-950 מיליון דולר ארה"ב (לאחר התאמות מידרוג), ובמצבת נכסים מניבים איכותית. נכסי החברה ממוקמים כולם בעיר ניו-יורק, ארה"ב, ומאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן, כאשר רוב נכסי החברה מאוכלסים בשיעורי תפוסה גבוהים מ-95% לאורך זמן. יצוין, כי לחברה פיזור פעילות חלש יחסית, הן מבחינה גאוגרפית (ריכוז הפעילות בעיר ניו-יורק) והן מבחינת פיזור נכסי. כמו כן, שיעורי הגביה והתפוסה של החברה נשחקו במהלך שנת 2020, כתוצאה מהשלכות משבר הקורונה.
- יחסי כיסוי איטיים שאינם הולמים את רמת הדירוג משליכים לשלילה על הפרופיל הפיננסי. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-FFO של החברה צפוי אמנם להשתפר בטווח הבינוני-ארוך, בין היתר, עם אכלוס פרויקט Morningside והנבנה מנכסים חדשים, אך לנוע בטווח של כ-11-1.5 מיליון דולר ארה"ב, היקפים שאינם הולמים את רמת הדירוג. יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי להמשיך ולהיות איטי באופן שאינו הולם את רמת הדירוג.
- לחברה גמישות פיננסית מוגבלת, בין היתר, לאור היעדר נכסים שאינם משועבדים. יצוין, כי הגמישות הפיננסית הנובעת מנכסים המשועבדים בשיעורי מימון (LTV) המאפשרים מימון מחדש לייצור תזרים עודף, נשחקה במידה מסוימת כתוצאה מביצוע עסקאות מימון מחדש כאמור וכתוצאה מהשחיקה בשווי נכסי החברה במהלך השנה האחרונה. עם זאת, להערכת מידרוג, לחברה קיימת גמישות מסוימת באופן המאפשר קבלת מימון נוסף כנגד מספר נכסים.

**תרחיש הבסיס של מידרוג** כולל בין היתר, השלמת רכישת נכס מניב ע"י החברה, קבלת תזרים נוסף מעסקת המימון מחדש בנכס Morningside שהושלמה בדצמבר 2020, קבלת תזרים ממשקיעי HTC ו-EB5, פירעונות חוב בנקאי ואג"ח בהתאם ללוחות הסילוקין, השקעות שוטפות בנכסים ותזרים שוטף מפעילות החברה.

במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג בחנה תרחישי רגישות שונים, בין היתר, באשר לשחיקה אפשרית נוספת בשווי נכסי החברה ובשער החליפין (דולר-ש"ח), וכן לגבי גובה ועיתוי תקבולים ותשלומים שוטפים.

בהתאם, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה צפוי להסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-71%-73% ולהלום את רמת הדירוג. היקף ה-FFO של החברה צפוי לנוע בטווח הבינוני ארוך בטווח של כ-11-1.5 מיליון דולר ארה"ב ויחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי להמשיך ולהיות איטי ולא להלום את רמת הדירוג.

התאמות מידרוג ליחסים הפיננסיים כוללות, בין היתר, התאמת התחייבויות החברה בגין חוב פיננסי ותוצאות של חברות מוחזקות המטופלות בשיטת השווי המאזני.

## שיקולים מבניים

מידרוג בחנה הטבה דירוגית לסדרת אג"ח ב' המובטחת בנכס 55 Gansevoort (במישרין ובעקיפין), בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019".<sup>2</sup> בהתאם לבחינה, נמצא כי אין מקום להבדל בין דירוגי סדרות האג"ח השונות של החברה.

**אופק הדירוג**

הצבת הדירוג תחת בחינה נובעת מאי-ודאות בנוגע למקורות הנזילות של החברה לקראת פירעונות האג"ח הצפויים בספטמבר 2021. יציין, כי החברה הציגה למידרוג מספר חלופות לצורך השגת היקף נזילות מספק לפירעונות האג"ח, אותן היא פועלת לממש בטווח הקצר. חלופות אלה כוללות, בין היתר, תקבולים ממשקיע HTC (Historic Tax Credits) בפרויקט Morningside, ו/או תהליכים לקבלת מימון נוסף כנגד נכסי החברה, כאשר החברה אף הציגה בפני מידרוג מסמכי תנאים ראשוניים (term sheets) חתומים. ככל והחברה לא תשיג את הנזילות הנדרשת זמן מספק לפני מועד התשלום, הדבר ישליך לשלילה על הדירוג.

**גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:**

- שיפור משמעותי ביחסי המינוף
- גידול משמעותי בהיקפי ה-FFO והתזרים השירי ושיפור משמעותי ביחסי הכיסוי
- שיפור משמעותי בגמישות הפיננסים וביתרות הנזילות

**גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:**

- אי-שמירה על יתרות נזילות מספקות לשירות אגרות החוב
- שחיקה נוספת ביחסי המינוף של החברה, מעבר לתרחיש הבסיס
- כניסה לעסקאות אשר ישפיעו לשלילה על פרופיל הסיכון ו/או איתנות החברה

**Delshah Capital Limited - נתונים עיקריים, במיליוני דולר ארה"ב**

31.03.2018	31.12.2018	31.03.2019	31.03.2020	31.12.2020	
780	846	862	907	952	סך מאזן
447	525	539	609	709	חוב פיננסי
422	513	531	589	698	חוב פיננסי נטו
56%	62%	62%	67%	73%	חוב נטו / CAP נטו
0%	0%	0%	0%	0%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן

\* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.

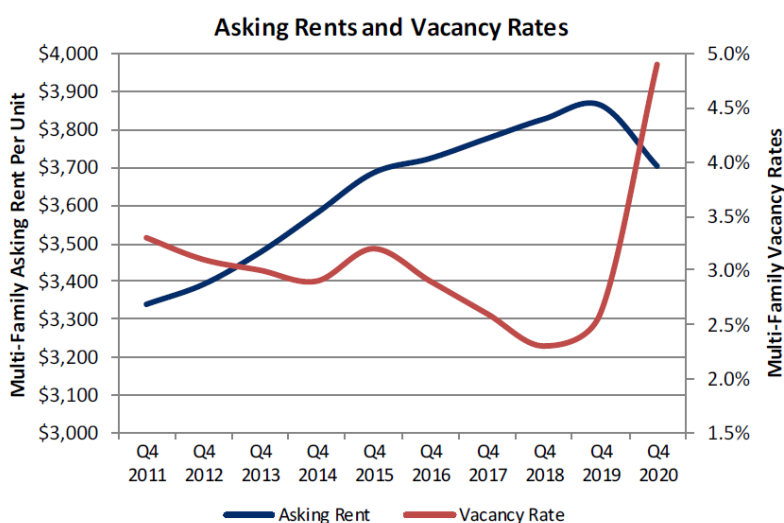
## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### פעילות החברה בענף הנדל"ן המניב בניו-יורק תומכת ביציבות סביבת הפעילות שלה. היקף המאזן ומצבת נכסים המאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים ובמיקומים מרכזיים תומכים בפרופיל העסקי, על אף פיזור פעילות חלש יחסית

פעילות החברה מתמקדת בתחום הנדל"ן המניב, כאשר לחברה נכסי מגורים (לרבות נכסי HUD) ומסחר בניו-יורק, ארה"ב. מדינת ארה"ב, המדורגת Aaa באופק יציב ע"י Moody's, מאופיינת בכלכלה חזקה ביותר. יצוין, כי משבר הקורונה הוביל, בין היתר, לעלייה בשיעורי האבטלה ברחבי העולם ובארה"ב בפרט, כאשר בחודש אפריל 2020 שיעור האבטלה עלה בחדות לשיעור של כ-15%, אך מאז ירד בהדרגה והסתכם בפברואר 2021 בכ-6.2%, וצפוי להסתכם בכ-5% במהלך 2022.<sup>3</sup>

יצוין, כי שוק הנדל"ן המניב בניו-יורק בכללותו, אשר נחשב חזק ויציב לאורך השנים, חווה במהלך שנת 2020 ירידות בשיעורי התפוסה ובדמי השכירות, בין היתר כתוצאה מצעדים שנקטו על-ידי הממשל, לרבות מגבלות תנועה והתקהלות, סגירת מלונות ושטחי מסחר ועוד. בפרט, שוק המסחר במנהטן, אשר חווה בשנים האחרונות ירידה בדמי השכירות ושיעורי התפוסה, הושפע לשלילה גם כתוצאה ממשבר הקורונה, ופעילות החברה בענף זה משליכה לשלילה על יציבות סביבות הפעילות שלה ביחס לפעילויות האחרות. כך, בשנת 2020, הכירה החברה בהפסדי שערור בגובה של כ-34 מיליון דולר ארה"ב, כאשר רוב הסכום מיוחס לשחיקה בשווי נכסי המסחר של החברה. שוק המולטיפמילי בניו-יורק, המאופיין ביציבות בשיעורי התפוסה ובמגמת עליה עקבית בדמי השכירות לאורך זמן, חווה גם הוא שחיקה בשיעורי התפוסה (כ-95% ברבעון הרביעי של שנת 2020)<sup>4</sup> ובדמי השכירות. יצוין, כי שוק הנדל"ן המניב במנהטן הראה בעבר התאוששות מהירה יחסית לאחר משברים.

תרשים 1: דמי שכירות ושיעורי תפוסה בענף המגורים להשכרה במנהטן



הפרופיל העסקי של החברה נתמך, בין היתר, בהיקף מאזן שמסתכם ליום 31.12.2020 בכ-950 מיליון דולר ארה"ב (לאחר התאמות מידרוג), ובמצבת נכסים מניבים הממוקמים ברובם במנהטן, ניו-יורק. נכסי החברה, אשר רובם נכסי מגורים להשכרה (חלקם נכסי HUD אשר ניכר כי היו עמידים בפני השלכות המשבר, זאת, בין היתר, לאור תמיכת הממשלה בנכסים אלה), התאפיינו בשיעורי תפוסה של מעל לכ-95% בשנים האחרונות. יצוין, כי במהלך שנת 2020 חלה שחיקה בשיעורי התפוסה בנכסי החברה שאינם נכסי HUD, כאשר נכון ליום 31.12.2020 שיעור התפוסה בהם עמד על כ-85%. יצוין, כי חלק מהנכסים נמצאים בשלבי השבחה שונים באופן

המשיפע על שיעורי התפוסה. להערכת מידרוג, אי-שיפור בשיעורי התפוסה בטווח הקצר-בינוני עלול להשליך לשלילה על הפרופיל העסקי של החברה.

### **הפרופיל הפיננסי של החברה מושפע לשלילה מיחסי כיסוי איטיים והיקף FFO נמוך. יחס המינוף הולם לרמת הדירוג, לאחר שנשחק במהלך שנת 2020 מעבר לתחזיות מידרוג**

יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה הסתכם ליום 31.12.2020 בכ-73% לאחר התאמות מידרוג. להערכת מידרוג, יחס זה צפוי להסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-71%-73% ולהלום את רמת הדירוג. יצוין, כי במהלך שנת 2020 חלה שחיקה בשווי נכסי החברה, הנובעת, בין היתר, מהימשכות התפשטות נגיף הקורונה בארה"ב ובניו-יורק בפרט. בין השלכות המשבר העיקריות על החברה, ניתן למנות את השחיקה בפעילות נכסי הנדל"ן למסחר, אשר חוו ירידה בשיעורי התפוסה והגביה, באופן שהוביל לשחיקות שווי משמעותיות. כך, במהלך שנת 2020, הכירה החברה בהפסדי ירידת ערך נדל"ן להשקעה בגובה של כ-34 מיליון דולר ארה"ב (נטו מרווחי שערך בסך של כ-20 מיליון דולר ארה"ב בגין הנכס Park Hill). האמור השפיע לשלילה על מינוף החברה, אשר נשחק מעבר לתחזיות קודמות של מידרוג, באופן המשליך לשלילה על הפרופיל הפיננסי של החברה ועל הדירוג. יצוין, כי המשך שחיקה ביחס המינוף מעבר לתרחיש הבסיס הנוכחי, עלול אף הוא להשליך לשלילה על הדירוג.

היקף FFO נמוך ביחס לדירוג ויחס כיסוי איטי משליכים לשלילה על הפרופיל הפיננסי של החברה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-FFO צפוי לנוע בטווח הבינוני-ארוך בטווח של כ-11-1.5 מיליון דולר ארה"ב בלבד, ויחס חוב נטו ל-FFO צפוי להמשיך ולהיות איטי ולא להלום את רמת הדירוג.

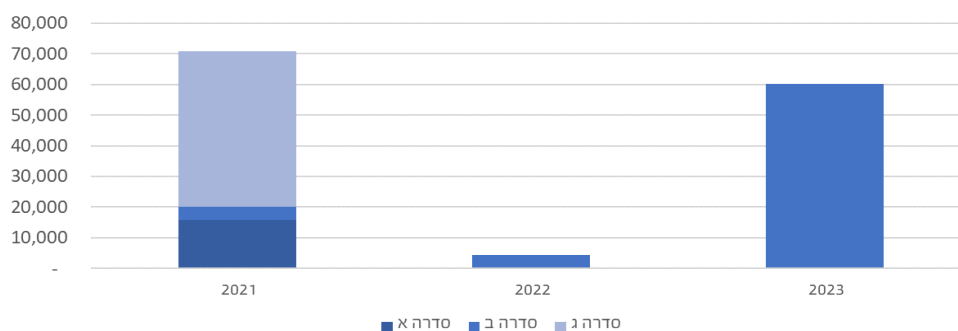
### **לחברה גמישות פיננסית מוגבלת, בהיעדר נכסים שאינם משועבדים ונוכח שחיקה בשווי נכסי החברה. קיימת אי-ודאות בנוגע ליתרות הנזילות של החברה לקראת תשלומי אגרות החוב הקרובים**

לחברה גמישות מוגבלת הנובעת בעיקרה מנכסים משועבדים בשיעורי מימון (LTV) המאפשרים מימון מחדש לצורך ייצור תזרים עודף. גמישות זו נשחקה במידה מסוימת במהלך השנה האחרונה, בין היתר, כתוצאה מביצוע עסקאות מימון מחדש וכן כתוצאה משחיקה בשווי נכסי החברה. בתוך כך, מידרוג מעריכה כי יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה של החברה צפוי לעמוד בטווח הקצר-בינוני על סביב ה-74%. יצוין, כי להערכת מידרוג, לחברה עודנה קיימת גמישות מסוימת באופן המאפשר קבלת מימון נוסף כנגד מספר נכסים. יתרות המזומנים ושווי המזומנים של החברה הסתכמו ביום 31.12.2020 בכ-11 מיליון דולר ארה"ב, כאשר לחברה, בנוסף, יתרות מזומנים מוגבלים בסך של כ-59 מיליון דולר, מתוכם כ-51 מיליון דולר הופקדו לידי הנאמן לטובת אג"ח ג'. בהקשר זה יצוין כי אג"ח ג' נפרעה במלואה במהלך חודש פברואר 2021 בסך האמור, זאת לאחר ביצוע עסקת מימון מחדש בנכס Morningside (אשר עמד כבטוחה לטובת בעלי אגרות החוב) במהלך חודש דצמבר 2020.

תשלומי האג"ח הצפויים בספטמבר 2021 מסתכמים בכ-22 מיליון דולר ארה"ב ולהערכת החברה, לנ"ל צפויים לעמוד מקורות מספקים לצורך שירות האג"ח. ממידע שנמסר למידרוג, עולה כי לחברה יתרות מזומנים בהיקף שאינו מכסה את מלוא תשלומי האג"ח הצפויים. החברה הציגה למידרוג מספר מקורות נזילות צפויים ומקורות אפשריים נוספים אותם היא פועלת לממש בטווח הקצר, כאשר אלה כוללים, בין היתר, תקבולים ממשקיע HTC (Historic Tax Credits) בפרויקט Morningside, ו/או תהליכים לקבלת מימון נוסף כנגד נכסי החברה, כאשר החברה אף הציגה בפני מידרוג מסמכי תנאים ראשוניים (term sheets) חתומים. להערכת מידרוג, קיימת אי-ודאות בנוגע לעיתוי התקבולים האמורים, וככל ויתעכבו והחברה לא תשיג את יתרות הנזילות זמן מספק לפני תשלומי אגרות החוב, הדבר ישליך לשלילה על הדירוג.

ליום 31.12.2020 יחס הנזילות של החברה לשירות קרן חוב אג"ח הסתכם בכ-46% באופן אשר הולם לרמת הדירוג. התחשיב האמור כולל, בין היתר, את פירעונות אג"ח סדרה ב' בשנים 2021-2022 (אג"ח סדרה ב' הינה מובטחת אך הפירעונות האמורים נלקחים כפירעון חוב לא מובטח נוכח יחס שירות חוב נמוך). מידרוג רואה את יחס הנזילות האמור כמייצג.

תרשים 2: לוח סילוקין אגרות חוב, 31.12.2020, אלפי דולר ארה"ב



\* סדרה ג נפרעה במלואה במהלך פברואר 2020

### שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה מושפע לשלילה לאור פרמטרים פיננסיים חלשים, בין היתר, רמת המינוף חוב נטו ל-CAP נטו, אשר כפי שפורט לעיל, נשחקה מעבר להערכות קודמות של מידרוג. כמו כן, תזרים חלש וגמישות מוגבלת באופן אשר בולט לשלילה ביחס לרמת הדירוג. יצוין, כי להיחלשות הפרופיל הפיננסי של החברה ניתן משקל מעבר לדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג.

### מטריצת הדירוג

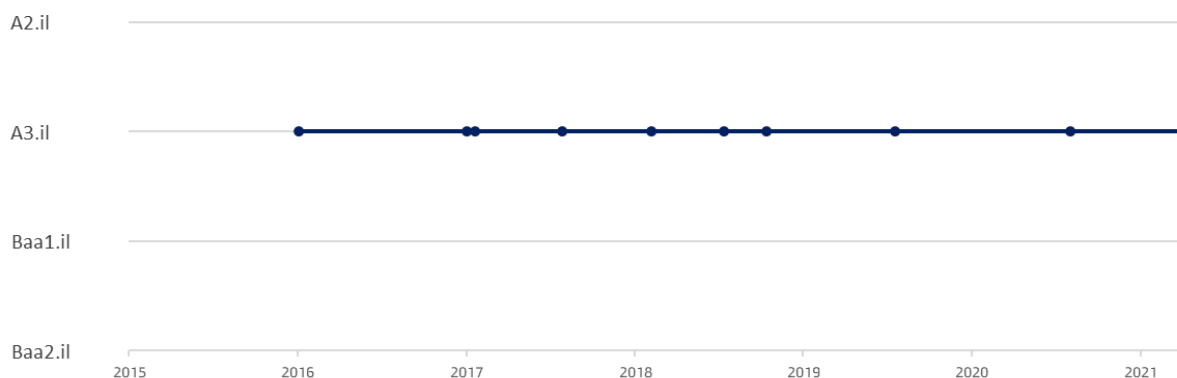
תחזית מידרוג		ליום 31.12.2020		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה <sup>[1]</sup>		
Aa.il	---	Aa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	920-950	A.il	950	סך מאזן (מיליוני דולר)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Baa.il	71%-73%	Baa.il	73%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל פיננסי
Baa.il	1.5-11	Ba.il	שלילי	היקף FFO (מיליוני דולר)	פרופיל פיננסי
Ba.il	46<	Ba.il	46<	חוב פיננסי נטו / FFO	
Ba.il	0%	Ba.il	0%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Baa.il	72%-74%	Baa.il	71%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Baa.il	40%-50%	Baa.il	46%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
<b>Baa1.il</b>					<b>דירוג נגזר</b>
<b>Baa1.il</b>					<b>דירוג בפועל</b>

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

## אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 2015 כחברה פרטית המאוגדת בהתאם לדיני איי הבתולה הבריטיים (BVI). פעילות החברה מתמקדת בנכסי נדל"ן מניב (מגורים ומסחר) בניו-יורק, ארה"ב. בעל השליטה בחברה הינו מר מייקל שהה.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

[Delshah Capital Limited - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

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

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - ספטמבר 2019](#)

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

## מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	27.04.2021
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	28.07.2020
התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:	29.12.2015
שם יוזם הדירוג:	Delshah Capital Limited
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	Delshah Capital Limited

## 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 הגבוה 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 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 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>