



Extell Limited

עדכון לדו"ח פעולת דירוג I מרץ 2015

1

אנשי קשר:

אילון גרפונקל, עו"ד - רח"ח - ראש צוות
eylong@midroog.co.il

גבריאל דרנוב - אנליסט
gabrieled@midroog.co.il

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - סמנכ"ל
rang@midroog.co.il

Extell Limited

אופק דירוג: יציב	A2	דירוג סדרות (Issue)
------------------	----	---------------------

בהמשך לדו"ח פעולת הדירוג שפורסם¹ ביום 16 במרץ, 2015 לחברת Extell Limited (להלן: "אקסטל" או "החברה") מידרוג מאשרת דירוג A2 באופק יציב להנפקת סדרה חדשה ו/או הרחבה של סדרה קיימת בהיקף של עד 600 מיליון ש"ח (חלף 400 מיליון ש"ח). כפי שפורסם בדו"ח פעולת הדירוג מחודש מרץ 2015 שצויין כאמור.

להרחבה על שיקולי הדירוג הינכם מופנים לדו"ח פעולת הדירוג מחודש מרץ 2015

דוחות מתודולוגיים:

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי](#) - אוגוסט 2009.

[ניתוח חברות נדל"ן למגורים - דוח מתודולוגי](#) - ינואר 2012

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

תאריך דוח קודם: 16 במרץ, 2015

תאריך דו"ח: 30 למרץ, 2015

¹ הדוחות מפורסמים באתר מידרוג בע"מ www.midroog.co.il

החברה הוקמה בשנת 2014 כחברה פרטית. בעל השליטה, נשיא ויו"ר החברה הינו מר גארי ברנט, המחזיק בשרשור בכ- 100% ממניות החברה. למר ברנט ניסיון של מעל 25 שנה בתחום הנדל"ן והינו דמות מרכזית בענף הנדל"ן בניו יורק, גם בפלחי היוקרה והאולטרה יוקרה. החזקות החברה כוללות, בין היתר, את הנכסים הבאים:

1. **פרויקטים בפיתוח** - לחברה שני פרויקטים הנמצאים בשלב ביצועי מתקדם כאשר הבולט הוא "One 57", הנמצא לקראת השלמה ביצועית, דירות בפרויקט כבר החלו להימסר, ובגינו נחתמו חוזי מכר בהיקף של כ-70%, על בסיס צפי ההכנסה הכללית. מדובר באחד מבנייני המגורים הגבוה ביותר בניו-יורק, המתנשא לגובה של כ-310 מטר ומונה 90 קומות וכ-132 דירות קונדו. כמו כן, הפרויקט כולל בית מלון שנמכר בחלקו לרשת Hyatt העולמית עבור כ-388 מיליון דולר.
2. **נכסים מניבים** - לחברה מצבת נכסים מניבה, הכוללת נכסים איכותיים במנהטן, המושכרים בחוזים ארוכי טווח (מרבית השוכרים מדורגים בדרגת השקעה במודי'ס). בהקשר זה נציין את ההחזקה של כ-42% ב-W Hotel, הממוקם ב-Times Square במנהטן והינו אחד מהמלונות המוכרים בניו-יורק. המלון בן 54 קומות ומונה מעל ל-500 חדרים ושלוש קומות מסחר הפונות ל-Times Square - מבין שטחי המסחר עם הביקוש הגבוה ביותר בעולם.
3. **קרקעות לייזום/בתחילת בנייה** - לחברה החזקות משמעותית במספר קרקעות לפיתוח עתידי במגזר זה. הקרקע המשמעותית לפיתוח הינה פרויקט Central Park Tower - מגדל מגורים אשר עתיד להיות גבוה אף יותר מפרויקט One 57 ובהתאם לנתוני ותחזיות החברה צפוי ליצור תזרים שיורי של מעל 2 מיליארד דולר. יצוין, כי החברה התקשרה עם רשת Nordstrom למכירת שבע הקומות הראשונות במגדל תמורת כ-400 מיליון דולר. נכון למועד דוח זה הפרויקט ומספר פרויקטים נוספים מצויים בשלבי ביצוע שונים.

מונחים פיננסיים עיקריים

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית <i>Interest</i>
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרימי מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות <i>Cash Interest</i>
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי <i>EBIT</i>
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות <i>EBITA</i>
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות <i>EBITDA</i>
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה <i>EBITDAR</i>
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים <i>Assets</i>
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי <i>Debt</i>
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו <i>Net Debt</i>
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון <i>Capitalization (CAP)</i>
השקעות ברוטו בציוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות <i>Capital Expenditures</i>
תזרימי מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * <i>Funds From Operation</i>
תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת * <i>Cash Flow from Operation</i>
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרימי מזומנים פנוי* <i>Retained Cash Flow (RCF)</i>
תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	תזרימי מזומנים חופשי * <i>Free Cash Flow (FCF)</i>

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממחזקות יכולו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרימי הפעילות שוטפת.

דרגת השקעה	<i>Aaa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aaa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	<i>Aa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	<i>A</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>A</i> נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	<i>Baa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Baa</i> כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	<i>Ba</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ba</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	<i>B</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>B</i> נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	<i>Caa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Caa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.
	<i>Ca</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ca</i> הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	<i>C</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>C</i> הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו- 3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ- *Aa* ועד *Caa*. 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.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2015.

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכוני אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. 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, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שירותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.