



# The Leser Group Ltd.

הודעה על הפסקת דירוג ו יולי 2013

1

**מחברת:**

ענבל שלו, רו"ח – אנליסטית  
[niry@midroog.co.il](mailto:niry@midroog.co.il)

**אנשי קשר:**

רן גולדשטיין, עו"ד- חשבונאי - ראש תחום נדל"ן  
[ran@midroog.co.il](mailto:ran@midroog.co.il)

## The Leser Group Ltd.

אופק דירוג: שלילי	A2	דירוג סדרה (Issue)
-------------------	----	--------------------

מידרוג מודיעה על הפסקת דירוג של סדרות אג"ח א' ו-ב' של חברת The Leser Group, Inc. (להלן: "החברה"), זאת בהתאם לבקשת החברה להפסקת הדירוג.

דירוג הסדרות נכון למועד הפסקת הדירוג הינו A2 באופק דירוג שלילי.

להלן פירוט סדרת אג"ח אשר דורגו בטרם הפסקת הדירוג:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה מקורי	ריבית שנתית (נקובה %)	תנאי הצמדה	ערך בספרים יתרת אג"ח ל- 31.03.2013 באלפי ₪	יתרת שנות פרעון קרן אג"ח
א'	1109636	מרץ-08	7.3%	דולר	65,100	2013-2016
ב'	1118587	מרץ-10	6.4%	מדד	183,198	2013-2019
סה"כ					<b>248,298</b>	

\* סדרה אג"ח ג', הרשומה בספרי החברה בכ- 230 מיליון ₪ נכון ליום 31.3.2013, הונפקה בשנת 2012, ואינה מדורגת על ידי מידרוג.

### שיקולי הדירוג

דירוג סדרות האג"ח נתמך ע"י מצבת הנכסים של החברה, הממוקמים ברובם בעיר ניו יורק (ארה"ב) ונהנים משוכרים, רובם ממשלתיים, בעלי חוזי שכירות ארוכי טווח, המקנים יציבות להכנסות החברה מנכסים אלו; נכסי החברה הינם בעלי פיזור שימושים רחב הכולל, בין היתר, משרדים, מסחר, בתי ספר, מרכזים רפואיים ועוד; לחברה איתנות פיננסית טובה לרמת הדירוג וכן גמישות פיננסית סבירה בשל LTV נמוך יחסית על נכסיה וכן מספר נכסים חופשיים משעבוד, ולוח סילוקין נוח הפרוס לטווח ארוך; מנגד, דירוג החברה משקף את היקף הפעילות המצומצם יחסית של החברה ומצבת הנכסים בהיקף בינוני ביחס לחברות אחרות ברמת הדירוג שלה, היוצרים השפעה שולית גבוהה לשינויים בביצועי נכסים בודדים ותלות בנכסים ושוכרים ספציפיים.

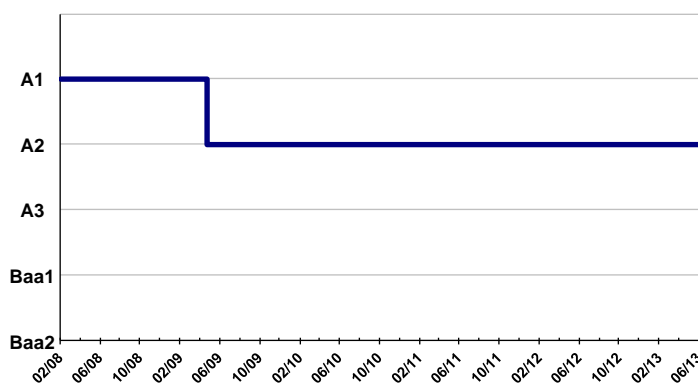
האופק השלילי משקף את אי התייצבותם של יחסי הכיסוי של החברה (חוב פיננסי ל- FFO), כפי שבאו לידי ביטוי בדוחות הכספיים, ברמה שהיתה צפויה במסגרת תחזיות הדירוגים הקודמים שנערכו לחברה; אי ביצוע גידור ליתרות אג"ח, הצמודות למדד המחירים לצרכן, הממנות את פעילות החברה, הצמודה לדולר ארה"ב. כנגד יתרות אלו לא קיים גידור המבטיח הגנה מפני תנודות בשער החליפין ובמדד המחירים לצרכן. חשיפה זו מהווה גורם נוסף לתנודתיות בתוצאות החברה,



ביחסי הכיסוי שלה ובאיכות המקורות לשירות החוב: יצוין כי, מידרוג הודיעה כי במסגרת שיקולי הדירוג ואופק הדירוג יבחנו גם השפעות אפשריות, ככל שיהיו כאלה ביחס לחברה, של פסק דין שניתן בארה"ב כנגד בעל השליטה בחברה, באופן אישי, על פיו עליו לשלם סך של כ- 53 מיליון דולרים.

להרחבה על שיקולי הדירוג הנכם מופנים לדוח המעקב מחודש אוגוסט 2012.<sup>1</sup>

### היסטוריית הדירוג



### פרופיל החברה

חברת דה לסר גרופ לימיטד (להלן: "החברה") הוקמה ונתאגדה בא"י הבתולה הבריטיים בתאריך 24.8.2007, כחברה פרטית מוגבלת במניות. החברה הונפקה לצורך גיוס אג"ח בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ, למטרת השקעה בנדל"ן בארה"ב. בעל השליטה בחברה הינו מר אברהם לסר. החברה עוסקת ברכישה, פיתוח, השבחה והשכרה של נכסים מניבים בתחום המסחר, משרדים ומוסדות ציבור. החברה מחזיקה, באמצעות תאגידיים מוחזקים אמריקאיים ב 18 נכסים מניבים בברוקלין (ניו יורק), נכס בברונקס (ניו יורק) ונכס במנהטן (ניו יורק). כמו כן לחברה נכס מניב בקונטיקט, נכס ב- up-state ניו יורק ונכס בלונג איילנד. סה"כ שטח נכסי החברה עומד על כ- 1,769 אלף רגל רבוע (חלק חברה במאחד בתוספת איחוד יחסי של חברות כלולות וחברות בשליטה משותפת).

<sup>1</sup> הדוח מפורסם באתר מידרוג: [www.Midroog.co.il](http://www.Midroog.co.il)

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

[חברות נדל"ן - מתודולוגיה](#), נובמבר 2008.

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג [www.Midroog.co.il](http://www.Midroog.co.il)

דוח קודם: דוח מעקב אוגוסט 2012

תאריך דוח: 8 ביולי 2013

## רשימת מונחים פיננסיים עיקריים:

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

**סולם דירוג התחייבויות**

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

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.

דו"ח מספר: CRE080713000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2013.

מסמך זה, לרבות פיסקה 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](http://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 צריכים 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 בייעוץ 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 שרותי 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.