



Urbancorp Inc.

מעקב והמשך - Credit Review | אפריל 2016

אנשי קשר:

אילון גרפונקל - ראש צוות בכיר - מעריך דירוג ראשי

eylong@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)

rang@midroog.co.il



Urbancorp Inc.

דירוג סדרה (Issue), דירוג מנפיק	Baa2.il	Credit Review עם השלכות שליליות
---------------------------------	---------	---------------------------------

בהמשך לדוח מיום 29.03.2016¹ לפיו דירוג חברת Urbancorp Inc. (להלן: "החברה") וסדרה א' ירד לדירוג Baa1.il והותר בבחינת דירוג עם השלכות שליליות (CR Negative), מידרוג מודיעה על הורדת דירוג הסדרה והמנפיק מדירוג Baa1.il לדירוג Baa2.il והותרת דירוג החברה וסדרה א' בבחינת דירוג עם השלכות שליליות.

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה (אלפי ₪) ליום 31.12.2015:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	דירוג	אופק	תאריך פירעון סופי
א'	1137041	Baa2.il	CR השלכות שליליות	31/12/2019

*לטובת האג"ח החברה שעבדה עודפים במספר פרויקטים

הורדת הדירוג משקפת את המשך ההרעה בפרופיל הסיכון כפי שמשקף מדיווחי החברה מאז דוח הדירוג האחרון מיום 29.03.2016¹. דיווחים אלו כוללים, בין היתר, פרטים בדבר הודעה שנתקבלה מ-Tarion Warranty Corporation (להלן "Tarion"), בדבר כוונתה של Tarion לא לחדש את הרישום או להפיק את הרישום של הפרויקטים של החברה, באופן שימנע מהחברה לבנות ולמכור פרויקטים חדשים. Tarion הינה ישות שהוקמה על ידי ממשלת אונטריו קנדה לנהל את Ontario New Home Warranties Plan Act. לפי תשקיף ההנפקה, קבלן וספק של קונדומיניום (יח"ד) אינם יכולים למכור או לבנות בתים מבלי שיהיו רשומים בתאגיד האחריות של Tarion.

2

יתרה מכך, בהתאם לדיווח החברה מיום 10.04.2016, האמור הינו בהמשך לפגישות שנתקיימו בין נציגי Tarion לנציגי הקבוצה (קרי פרויקטים של החברה ופרויקטים המבוצעים/בוצעו על ידי חברות הקשורות לבעל השליטה - להלן: "הקבוצה") במהלך שנת 2015. יצוין, כי על פי דיווח החברה, ביום 30.11.2015 הקבוצה קיבלה מכתב מ-Tarion לפיו היא מוטרדת משירות הלקוחות של הקבוצה וטיפול לקוי בתלונות הרוכשים. יצוין כי לטענת החברה מדובר בתלונות לגבי פרויקטים אשר אינם בבעלות החברה המדרוגת אלא פרויקטים בבעלות בעל השליטה באופן פרטי.

יצוין, כי ההתנהלות מול Tarion לא היתה ידועה למידרוג במועדי הדירוגים הקודמים שנערכו על ידי מידרוג.

להערכת מידרוג, לתהליכים אלו בין הקבוצה אל מול Tarion השפעה שלילית על מוניטין החברה בשוק הקנדי בטורונטו, אשר אף עלולה ליצור אתגרים בנגישות החברה למקורות מימון.

גורם סיכון נוסף שהתפתח על רקע האמור, הינו מהותיות השלמת העסקה שדווחה עם חברת Mattamy Homes Inc (להלן: "Mattamy"), אשר הינה חברה בנייה וייזום פרטית משמעותית בקנדה, להכנסתה כשותפה (50%) במספר פרויקטים המשועבדים לטובת האג"ח. השלמת העסקה עשויה להשפיע לחיוב על פרופיל הסיכון ולשפר משמעותית את

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



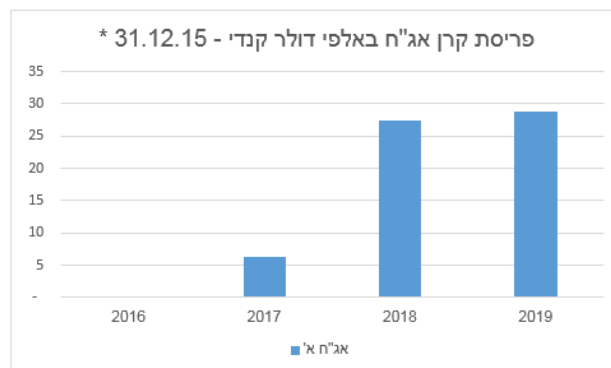
נראות התזרים לשירות האג"ח לטווח הקצר-בינוני. האמור הינו בהתאם לדיווח החברה לפיו לוח התשלומים של התמורה מ-Mattamy צפויה להלום את לוח הסילוקין של האג"ח לשנים הקרובות באופן אשר יקטין את סיכון הנזילות של החברה.

יתרה מכך, על רקע הדיווחים האחרונים, להערכת מידרוג עלתה רגישות החברה ל-Event Risk שלילי בפעילות העסקית.

המשך בחינת הדירוג תחת השלכות שליליות משקללת, בין היתר, את דיווח החברה מיום 4 באפריל בדבר אי הגשת הדוח התקופתי לשנת 2015 במועד הנדרש וזאת בגין הצורך לבחון סוגיות מסוימות על ידי חברי וועדת המאזן של דירקטוריון החברה, לרבות, בין היתר, שווי הנכסים הגאותרמיים של החברה בהתייחס לעסקה שהחברה ביצעה לאחרונה לרכישת 50% מנכס גאותרמי וכן ההשלכות של הודעת Tarion ונושאים אחרים. במסגרת בחינת הדירוג, מידרוג תבדוק את ההתקדמות בתהליכים אלו ובפעולות נוספות שהחברה ציינה כי בכוונתה לבצע לצורך הגדלת נזילותה. מעבר לכך, תיבחן ההתקדמות בתהליכי השלמת העסקה עם Mattamy אשר כאמור הינה מהותית לדירוג ואי השלמתה עלולה להשפיע לשלילה, ככל שהחברה לא תיצור חלופות ראויות וודאיות.

במידה והחברה לא תשלים בטווח הקצר את המהלכים בתהליך בהיקף ניכר שמקנה לה כרית נזילות מספק לפעילותה השוטפת, הדירוג צפוי לרדת באופן משמעותי (מעבר לפעולות אשר הושלמו עד למועד דוח דירוג זה).

להלן גרף לוח הסילוקין של קרן האג"ח:



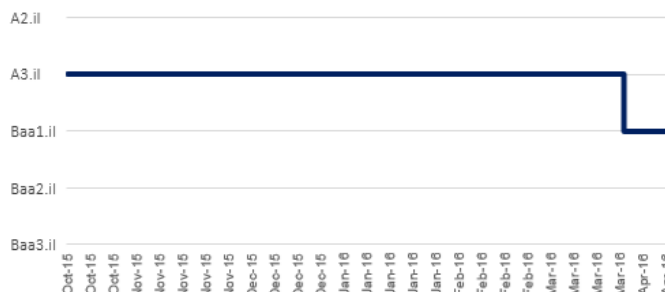
* בשנים 2018-2019 ישנם 2 פירעונות בשנה (ביוני ודצמבר)

Urbancorp Inc - נתונים פיננסיים עיקריים (פרפורמות על בסיס נכסים שהועברו לחברה לאחר הגיוס) - דוח מאוחד (אלפי דולר קנדי)

31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	30/09/2015	אלפי דולר קנדי
30,147	29,744	56,693	46,475	הכנסות ממכירת דירות ושטחי מסחר
33,323	32,889	58,953	50,460	סה"כ הכנסות
4,562	3,826	5,982	3,070	רווח גולמי ממגורים ומסחר למכירה
15%	13%	11%	7%	שיעור רווח גולמי ממגורים ומסחר למכירה
1,741	793	2,606	1,838	EBITDA ללא שערוכים
7,610	-3,203	8,636	4,559	עליית ערך נדל"ן להשקעה והערכה מחדש של רכוש קבוע
7,512	18,174	8,108	7,477	סה"כ רווח כולל
149,608	149,905	176,543	150,622	חוב פיננסי
187	449	592	381	יתרת נזילות
73,486	45,063	43,523	2,620	לקוחות- רוכשי דירות
149,421	149,456	175,951	150,241	חוב פיננסי נטו
75,935	104,393	132,428	147,621	חוב פיננסי נטו מתואם*
190,912	222,366	258,843	252,343	Cap
190,724	221,917	258,251	251,962	חוב נטו Cap
224,264	256,443	290,472	300,883	סה"כ מאזן בנטרול מקדמות מרוכשי דירות
26,500	57,387	64,602	80,813	הון עצמי
78%	67%	68%	60%	חוב ל-Cap
78%	67%	68%	60%	חוב נטו ל-Cap נטו
40%	47%	51%	59%	חוב נטו מתואם ל-Cap נטו
12%	22%	22%	27%	הון עצמי למאזן בנטרול מקדמות מרוכשי דירות

* בנטרול תקבולים בגין רוכשי דירות (תקנון בגין סכום שנתקבל עם מסירת הדירות לרוכשים אך הינו מוגבל עד השלמת רישום הדירות על שם הרוכשים).

היסטוריית דירוג



אודות המנפיק

חברת Urbancorp Inc. (להלן: "החברה") הינה חברה שהוקמה ונתאגדה במחוז אונטריו, קנדה בחודש יוני, 2015 קנדה. יצוין, כי החברה הינה חלק מקבוצת Urbancorp (להלן "קבוצת Urbancorp או הקבוצה") שנוסדה בשנת 1991 ע"י מר אלן ססקין. החברה פועלת בעיקר בתחום היזום למגורים בטורונטו. בעל השליטה בחברה הינו מר אלן ססקין (להלן "בעל השליטה") המחזיק ב-100% מהון המניות של החברה.

דוחות מתודולוגיים ודוחות קשורים

[UrbanCorp מעקב ו-Credit Review - מרץ 16](#)

[דירוג חברות ייזום למגורים - פברואר 2016](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג - מרץ 2016](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

12/04/2016	תאריך הדוח:
29/03/2016	תאריך דוח קודם:
10/11/2015	תאריך מתן דירוג ראשוני:
Urbancorp	שם יזום הדירוג:
Urbancorp	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מדרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע אשר התקבל 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").

למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסיוני 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 סיכון 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 סיכון 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 בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעינינו אמין, 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 בעינינו אמין, 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 מופיעים 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.