

Westdale America Limited

5 בנובמבר, 2019

הנפקה חדשה

מתן דירוג 'ilA+' להנפקת סדרת איגרות חוב לא מובטחות חדשה, סדרה ב', בהיקף של עד 180 מיליון ₪ ע.ב.

אנליסט אשראי ראשי:

דימה פוסטירנק, 972-3-7539736, dima.postirnak@spglobal.com

איש קשר נוסף:

אייל עברון, 972-3-7539723, eyal.evron@spglobal.com

תוכן עניינים

| | |
|---|---|
| 2 | פעולת הדירוג |
| 2 | ניתוח שיקום חוב |
| 2 | שיקולים עיקריים |
| 2 | הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי |
| 3 | מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון |
| 3 | מתודולוגיה ומאמרים קשורים |
| 4 | רשימת דירוגים |

הנפקה חדשה

מתן דירוג 'ilA+' להנפקת סדרת איגרות חוב לא מובטחות חדשה, סדרה ב', בהיקף של עד 180 מיליון ₪ ע.ב.

פעולת הדירוג

S&P מעלות מודיעה בזאת על דירוג 'ilA+' לאיגרות חוב לא מובטחות בהיקף של עד 180 מיליון ₪ ע.ב. שיונקו על ידי חברת Westdale America Limited (ilA+/Stable) באמצעות הנפקת סדרת אג"ח חדשה, סדרה ב'. התמורה מהנפקת איגרות החוב מיועדת בעיקר להשקעות נוספות של החברה.

לפרטים נוספים על דירוג החברה ולדרישות רגולטוריות נוספות, ראו [דוח דירוג שפורסם ב-13 ביוני, 2019](#).

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו בוחנים את שיעור שיקום החוב של סדרות האג"ח השונות בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי. הערכתנו לשיעור שיקום החוב מתבססת, בין היתר, על ירידה בשווי בטוחות בדרך לכשל פירעון היפותטי ועל מפל התשלומים בהינתן סדר קדימות הנשייה.
- אנו קובעים דירוג 'ilA+', זהה לדירוג המנפיק, לסדרת אג"ח ב' החדשה הלא מובטחת. דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '3', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 50%-70%.
- אין שינוי בדירוג שיקום החוב של סדרת א' המובטחת.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2023
- מיתון עמוק בכלכלה האמריקאית יוביל לירידה בשיעורי התפוסה של הנכסים ולירידה משמעותית בשווי הנכסים.
- שווי נכסי הנדל"ן המניבים ברוטו של החברה יקטן בכ-35%-40%, הערכה המביאה בחשבון את איכות ומיקום הנכסים ואת פיזור השוכרים. שווי נכס המשרדים Epic Office, שהקמתו הסתיימה לאחרונה, יקטן בכ-50% לאור חשיפה לשוכר בודד עם חוזה שכירות קצר יחסית, Uber Technologies, Inc. (B-/Stable).
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במיקומים של נכסיה שיאפשרו לה להשיג מימון מחדש כדי לפרוע חלק מהתחייבויותיה.
- היקף ומבנה החוב בשנת אירוע כשל הפירעון היפותטי יהיו דומים להיום.

- במהלך ההתדרדרות ההיפותטית במצב החברה, החברה תשתמש ברוב יתרת המזומנים העודפת (כולל מזומנים מוגבלים), למעט בפיקדונות המוגבלים המובטחים לטובת איגרות החוב.
- סדרת אג"ח א' תקבל, בנוסף לשווי הבטוחה הספציפית, גם חלק מהשווי הפנוי שיישאר לכיסוי החוב הבלתי מובטח, פארי פאסו עם סדרת אג"ח ב'.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-875 מיליון \$
 - עלויות אדמיניסטרטיביות: 7%
 - שווי פנוי לכיסוי חוב בנקאי מובטח: כ-712 מיליון \$
 - סך חוב בנקאי מובטח: כ-653 מיליון \$
 - שווי פנוי לכיסוי כלל החוב הבלתי מובטח: כ-59 מיליון \$
 - שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח סדרת אג"ח א', בהתחשב בשווי הבטוחה הספציפית והשתתפות לפי חלקה בשווי הפנוי לכיסוי החוב הבלתי מובטח: כ-129 מיליון \$
 - סך חוב מובטח סדרת אג"ח א': כ-147 מיליון \$
 - הערכת שיעור שיקום חוב מובטח אג"ח א': 70%-90%
 - סך חוב לא מובטח (סדרה ב' ויתרת אג"ח א' שלא כוסתה על ידי הבטוחה הספציפית): כ-99 מיליון \$
 - הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח אג"ח ב': 50%-70%
- נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

השפעת הערכת שיקום חוב על דירוג החוב ביחס לדירוג המנפיק

| דירוג הסדרה מעל/מתחת לדירוג המנפיק | ציון הערכת שיקום חוב | תיאור | הערכת שיקום חוב באחוזים |
|------------------------------------|----------------------|--------------------|-------------------------|
| 3+ נוצ'ים | 1+ | צפי להחזר מלא | 100% |
| 2+ נוצ'ים | 1 | שיקום חוב גבוה מאד | 100%-90% |
| 1+ נוצ' | 2 | שיקום חוב גבוה | 90%-70% |
| 0 נוצ'ים | 3 | שיקום חוב משמעותי | 70%-50% |
| 0 נוצ'ים | 4 | שיקום חוב ממוצע | 50%-30% |
| 1- נוצ' | 5 | שיקום חוב צנוע | 30%-10% |
| 2- נוצ'ים | 6 | שיקום חוב זניח | 10%-0% |

דירוגי שיקום חוב מוגבלים במדינות מסוימות על מנת להביא בחשבון סיכויי שיקום חוב מופחתים במדינות אלו. דירוגי שיקום חוב של הנפקות חוב לא מובטחות מוגבלות גם הן בדרך כלל (למידע נוסף ראו שלב 6, פסקאות 98-90 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה - כללי: השימוש בתחזית דירוג וב-CreditWatch](#), 14 בספטמבר, 2009
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים](#), 13 בנובמבר, 2012

- [מתדולוגיה - כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים 'D' \(כשל פירעון\) ו-'SD' \(כשל פירעון סלקטיבי\)](#), 24 באוקטובר, 2013
- [מתדולוגיה: מתדולוגיה כללית לדירוג תאגידיים](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתדולוגיה: מתדולוגיה להערכת סיכון מדינה](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתדולוגיה: סיכון ענפי](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתדולוגיה: מתדולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידיים](#), 16 בדצמבר, 2014
- [מתדולוגיה: מתדולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידיים לא-פיננסיים](#), 7 בדצמבר, 2016
- [מתדולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות נדל"ן](#), 26 בפברואר, 2018
- [מתדולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 25 ביוני, 2018
- [מתדולוגיה: מתדולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות](#), 1 באפריל, 2019
- [מתדולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה](#), 1 ביולי, 2019
- [הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 5 ביולי, 2019
- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי](#), 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

פרטים כלליים (נכון ל-5 בנובמבר, 2019)

| Westdale America Limited | |
|--------------------------|---|
| ilA+\Stable | דירוג (י) המנפיק טווח ארוך |
| ilAA- | דירוג (י) הנפקה חוב בכיר מובטח סדרה א |
| ilA+ | חוב בכיר בלתי מובטח סדרה ב |
| NR | היסטוריית דירוג המנפיק דירוג מקדמי |
| ilA+ prelim\Stable | יוני 13, 2019 מרץ 28, 2019 |
| ilA+\Stable | טווח ארוך יוני 13, 2019 |
| 12:54 05/11/2019 | פרטים נוספים זמן בו התרחש האירוע |
| 12:54 05/11/2019 | זמן בו נודע לראשונה על האירוע |
| החברה המדורגת | יוזם הדירוג |

מעקב אחר דירוג אשראי

אנו עוקבים באופן שוטף אחר התפתחויות שעשויות להשפיע על דירוג האשראי של מנפיקים או של סדרות אג"ח ספציפיות שאנו מדרגים, מטרת המעקב היא להבטיח כי הדירוג יהיה מעודכן באופן שוטף ולזהות את הפרמטרים שיכולים להוביל לשינוי בדירוג.

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il.

כל הזכויות שמורות © אין לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לשכפל, להפיץ בכל דרך, לשנות או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות הדירוגים, האנליזות, המידע, ההערות, התוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, ה"תוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, יחדיו, "הצדדים (ה)קשורים") אינם מבקרים את התוכן ואינם מאמתים את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי-דיוקים, חוסרים, היותו מעודכן או זמין בכל עת. התוכן מסופק על בסיס AS-IS. S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, במישרין או בעקיפין, לרבות, אך לא רק, בעניין מידת האיכות מספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, וכי התוכן לא יכלול טעויות ו/או שגיאות.

S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות שהיא לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג שהוא, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד עבודה ועסקים, הפסד הכנסות או רווחים, הפסד או איבוד מידע, פגיעה בשם טוב, אבדן הזדמנויות עסקיות או מוניטין), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונודע מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

אנליזות הקשורות לדירוג ואנליזות אחרות, לרבות, אך לא רק, הדירוגים, ומידע אחר הכלול בתוכן מהוות הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומן, ואינן מהוות דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע ואינה מתחייבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן תלויות בהכרח בפעולה של ועדת דירוג, ובכללן פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

על מנת לשמר את העצמאות והיעדר התלות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע שאינו פומבי המתקבל בקשר להליכים האנליטיים שהיא מבצעת. S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתימים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים, לפי העניין. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והאנליזות. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת www.maalot.co.il ובאתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.