

MDG Real Estate Global Limited

מעקב | דצמבר 2024

אנשי קשר:

חעי רביד
ראש צוות, מעריך דירוג ראשי
roy.r@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראשת תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

MDG Real Estate Global Limited

אופק דירוג: יציב	Baa1.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Baa1.il	דירוג סדרות ד', ח'
אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרה ז' (מובטחת)

מידרוג מעלה את דירוג המנפיק ואת דירוג אגרות החוב (סדרה ד') שהנפיקה MDG Real Estate Global Limited (להלן: "החברה") מ- Baa2.il ל- Baa1.il, מעלה את דירוג אגרות החוב (סדרה ז') המובטחות בשעבודים על נכס מניב מ- Baa1.il ל- A3.il ומותירה על כנו דירוג Baa1.il לאגרות החוב (סדרה ח') המובטחות בשעבודים על קרקע. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
15/02/2027	יציב	Baa1.il	1184308	ד'
31/12/2027	יציב	A3.il	1209170	ז' *
30/09/2027	יציב	Baa1.il	1211655	ח' *

* אגרות חוב (סדרות ז', ח') מובטחות בשעבודים קבועים מדרגה ראשונה על נכסי נדל"ן כמפורט בשטרי הנאמנות של אגרות החוב.

שיקולים עיקריים לדירוג

- העלאת דירוג המנפיק ל- Baa1.il מ- Baa2.il** משקפת שיפור מתון ועקבי בפרופיל הפיננסי של החברה בשנים 2022 ו-2023 המתבטא בגידול ב- NOI מנכסים מניבים וברווחיות המלון ובירידת יחס המינוף מתחת ל- 70% תוך ניהול נזילות הולם ביחס לצורכי האג"ח, ותחזית להמשך יציבות תפעולית בנכסי החברה בטווח הבינוני. דירוג החברה עודו משקף רמת מינוף גבוהה יחסית ויחס כיסוי איטי למדי לרמת הדירוג.
- ביקושים קשיחים יחסית בנכסים המשמשים לדיר מוגן וסיעודי לצד פעילות מלונאית המאופיינת בתנודתיות.** דירוג החברה נתמך בפעילות החברה בארה"ב בתחום הנכסים המניבים לבתי אבות סיעודיים ולמגורים ובתחום המלונאות. תחום הדירוג לגיל השלישי בו פועלת החברה באמצעות 55 נכסי בתי אבות סיעודיים שבבעלותה במדינות ניו יורק, אינדיאנה, קנטקי, אוהיו ומישיגן מאופיין במגמות דמוגרפיות התומכות בביקושים, אולם חשוף באופן עקיף לסיכונים התפעוליים של מפעילי הדירוג המוגן והסיעודי, בין היתר בהינתן שהתחום עתיר רגולציה. בתי האבות הסיעודיים שבבעלות החברה מושכרים בחוזים מסוג טריפל נט (הסכם שכירות על פיו משלם השוכר למשכיר בנוסף לדמי השכירות גם את כל הוצאות התפעול והניהול של הנכס). תחום המלונאות בו פועלת החברה באמצעות מלון במנהטן שבבעלותה, מוערך על ידי מידרוג ברמת סיכון גבוהה יחסית היות והביקוש לשירותי מלונאות נתון לתנודתיות הנובעת מעונתיות, ממחזוריות כלכלית ומאירועים אקסוגניים המשפיעים על התיירות הבינלאומית לפנאי ולעסקים.
- היקף נכסים בולט לחיוב לרמת הדירוג לצד חשיפה לנכס עיקרי ולשוכרים בבעלות בעל השליטה.** מאזן החברה הסתכם בסך של כ- 1.2 מיליארד דולר ביום 30.09.2024 מכך נדל"ן להשקעה כולל מלון המוצג ברכוש קבוע בשווי מצרפי של כ- 1.1 מיליארד דולר. תמהיל שימושי הנכסים בולט לחיוב עם נכסי דיור מוגן וסיעודי, דיור להשכרה ומלונאות. שיעורי התפוסה בנכסים המניבים גבוהים מאוד לאורך זמן ותקופות הסכמי השכירות משתנות בין הנכסים, החל משנתיים ועד כ- 35 שנים. רוב נכסי הדירוג המוגן והסיעודי מושכרים לחברות בבעלות בעל השליטה וההכנסות המצטברות מהם היוו כ- 39% מסך ההכנסות של החברה בשנת 2023, בעוד שסך ההכנסות מנכסי דיור מוגן וסיעודי לרבות אלו שאינם מושכרים לחברות

¹ כולל פורטפוליו של 17 בתי אבות באינדיאנה המוחזקים על ידי החברה בשיעור של 27.22%.

בבעלות בעל השליטה היוו כ- 47% מסך ההכנסות של החברה באותה שנה. כמו כן, בבעלות החברה מלון המתופעל תחת רשת מאריוט קורטיארד המצוי באזור ההאדסון יארדס במנהטן, ששווי מהווה כ- 30% מסך שווי הנכסים ליום 30.09.2024.

- **שיפור מתון ויציב ב- NOI מנכסים מניבים לצד שיפור משמעותי ברווחיות המלון מתחילת הפעלתו.** NOI מנכסי החברה הסתכם בסך כ- 58.7 מ' דולר ב- 12 החודשים עד ליום 30.09.2024 בהשוואה לסך של כ- 55.0 מ' דולר וכ- 51.8 מ' דולר בשנים 2023 ו- 2022 בהתאמה. המלון החל לפעול בנובמבר 2019 ערב המגיפה ומאז הציג שיפור משמעותי בתוצאותיו התפעוליות תוך התייצבות ושיפור מתון יותר בשנתיים האחרונות. הרווח הגולמי של המלון לפני פחת הסתכם בסך של כ- 22.4 מ' דולר ב- 12 החודשים עד ליום 30.09.2024 בהשוואה לסך של כ- 21.9 מ' דולר וכ- 16.5 מ' דולר בשנים 2023 ו- 2022 בהתאמה. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, FFO צפוי לנוע בטווח של 13-18 מ' דולר בשנה בשנים 2024-2025 בהשוואה לסך של כ- 14.3 מ' דולר ב- 12 החודשים עד ליום 30.09.2024 וכ- 15.3 מ' דולר בשנת 2023. יחס כיסוי חוב נטו ל- FFO צפוי להיוותר איטי מאוד לנוע בטווח של 45-55 בשנים 2024-2025.

- **רמת מינוף במגמת שיפור בשנים האחרונות אם כי עודנה גבוהה והולמת לרמת הדירוג.** יחס חוב נטו ל- CAP ליום 30.09.2024 עמד על כ- 68.9% (ללא ניכוי מזומנים מוגבלים מהחוב הפיננסי), לאחר שיפור מתון והדרגתי מרמה של כ- 74.8% ביום 31.12.2020. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג יחס זה צפוי לשמור על רמתו ולנוע בטווח של 67%-70% בשנים 2024-2025 בהתאם להנחות שהביאה בחשבון מידרוג, אשר כוללות בין היתר ירידת שווי בחלק מנכסי החברה, השקעות חדשות וחלוקת דיבידנדים ואינן כוללת הנחה של מכירת נכסים.

- **גמישות פיננסית חלשה לצד גמישות טובה לבנקים ולשוק ההון ונזילות הולמת ביחס לחלויות קרן אג"ח.** כל נכסי החברה משועבדים למעט נכס אחד ששווי מהווה פחות מ- 1% מסך המאזן ושיעור חוב מובטח לסך שווי נדל"ן להשקעה בספרי החברה (כולל המלון) עומד על כ- 68%, באופן המקשה על קבלת מימון נוסף לנכסים הקיימים. עם זאת להערכת מידרוג, לחברה טרק רקורד חיובי בהוצאה לפועל של מימונים מחדש מול גופי המימון בארה"ב, לעיתים תוך הגדלת החוב ויצירת עודף תזרימי, ושל גיוסי חוב בשוק ההון הישראלי. ליום 30.09.2024 לחברה (במאוחז) יתרות נזילות לא מוגבלות בסך כ- 40 מ' דולר אשר כ- 19 מ' דולר מתוכן שימשו לתשלום קרן אחרון של אג"ח סדרה ג' ביום 31.10.2024, וכן מזומנים מוגבלים בסך כ- 61 מ' דולר, כ- 36 מ' דולר מתוכם, מקורם בהנפקת אג"ח סדרה ח' והם שוחררו לאחר תאריך המאזן ושימשו ברובם לפדיון מוקדם מלא של אג"ח סדרה ו' בסך כ- 27 מ' דולר. בכל אחת מהשנים 2025 ו- 2026 צפויות חלויות קרן אג"ח בסך כ- 13 מ' דולר.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, יציבות תפעולית בנכסי החברה, פירעונות קרן וריבית של אג"ח והלוואות בנקאיות בהתאם ללוחות סילוקין, מימונים מחדש של חלק מההלוואות שצפויות להסתיים בשנים 2024-2025, רכישת נכסים נוספים בהתאם לתוכנית העסקית של החברה באמצעות נטילת חוב בנקאי והשקעת הון עצמי וכן חלוקת דיבידנדים. במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג ערכה תרחישי רגישות שונים, בין היתר באשר לתחזיות החברה לגידול ברווחיות המלון ולקיטון בהוצאות הריבית, ובאשר לשחיקה אפשרית בשווי של חלק מהנכסים.

שיקולים מבניים לדירוג סדרות ז', ח'

לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ז') שעבדה החברה בשעבוד קבוע וראשון בדרגה נכס מניב בעיר ניו יורק ברובע קווינס בכתובת 112-16 Astoria Boulevard, East Elmhurst, NY 11369, המוחזק במישרין במלואו על ידי חברת הנכס LGA Hospitality LLC המוחזקת בשרשור במלואה על ידי החברה. השטח הכולל של הנכס הינו כ- 88 אלפי SF אשר כולל גם 63 מקומות חניה, והוא ממוקם בפינה הדרום מזרחית של שדרות אסטוריה ורחוב 112, ליד נמל התעופה לה גוארדיה בחלק המזרחי של אלמהרסט ברובע קווינס. הקמתו של הנכס הושלמה בחודש מאי 2022 והוא כולל 6 קומות. על אף שתוכנן במקור כמלון, החל מחודש מאי 2022 הנכס החל להיות מופעל כמקלט לחסרי בית והושכר במלואו לתקופה של 9 שנים עד לחודש מאי 2031 למחלקת שירותי חסרי בית של העיר ניו יורק. ה- NOI מהנכס עמד על כ- 3.9 מ' דולר בשנת 2023, שווי הנכס בספרי החברה ליום 30.09.2024 הינו כ- 78.5 מ' דולר.

לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ח') שעבדה החברה בשעבוד קבוע וראשון בדרגה קרקע בעיר ניו יורק ברובע קווינס בכתובת -242 Douglaston Realty Associates LLC, 22 61st Avenue Douglaston, NY 11362 המוחזקת במישרין במלואה על ידי חברת הנכס המוחזקת בשרשור במלואה על ידי החברה. שטח הקרקע הינו כ- 122 אלפי SF, וייעודה למגורים. על גבי הקרקע מתוכנן להיבנות פרויקט עירוב שימושים אשר יכלול שטחי מגורים, מרכז רפואי, מתקנים קהילתיים וחניון תת קרקעי, אך הבניה אינה צפויה להתחיל בטווח הקצר, והחברה אינה צפויה לשאת בהקמת הפרויקט. שווי הקרקע בספרי החברה ליום 30.09.2024 הינו כ- 60 מ' דולר.

מידרוג בחנה מתן הטבה דירוגית לאגרות החוב המגובות בבטוחות (סדרות ז', ח') בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי" (ספטמבר 2019)². בחינת הסדרות המובטחות כללה הערכה של איכות הבטוחות ושל שיעורי ההשבה של הבטוחה ביחס לחוב המובטח, ובהתחשב בדירוג המנפיק Baa1.il. מידרוג מעריכה את מאפייני הנכס המניב המשועבד לטובת אגרות החוב סדרה ז' כבטוחה באיכות "גבוהה" לאור התזרים השוטף שהוא מייצר, מיקומו ושווי וכן לנוכח המבנה המשפטי של הבטוחה. מידרוג מעריכה את מאפייני הקרקע המשועבדת לטובת אגרות החוב סדרה ח' כבטוחה באיכות "בינונית" בעיקר לאור העובדה כי הקרקע אינה מייצרת תזרים שוטף. מידרוג בחנה את שיעורי ההשבה מהנכסים תחת תרחישי רגישות ביחס לשווי ההון של הנכסים ליום 30.09.2024 הנע עד כדי 50% משוויים. להערכת מידרוג, תחת תרחישי הרגישות, יחסי ההשבה למחזיקי אגרות החוב (סדרות ז', ח') עולה בסבירות גבוהה על 70%. בהתאם לכך מידרוג העניקה לאגרות החוב סדרה ז' הטבה דירוגית בגובה נטש אחד מעל דירוג המנפיק ודירוג החוב הבכיר שאינו מובטח ואילו אגרות החוב סדרה ח' אינן זוכות עוד להטבה דירוגית מעבר לדירוג המנפיק, בהתחשב באיכות הבטוחה הבינונית ובהעלאת דירוג המנפיק.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה צפויה לשמור על ביצועים תפעוליים טובים יחסית של נכסיה, לשמור על רמת יחס המינוף הקיימת מבלי להעלותו וכן לשמור על מדיניותה לניהול התזרים והנזילות למול חלויות האג"ח.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי והמינוף של החברה
- שיפור בנזילות החברה לאורך זמן ושיפור בגמישות הפיננסית של החברה בדגש על גידול בהיקף נכסים לא משועבדים

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה ביחס חוב נטו ל- CAP נטו לאורך זמן
- היחלשות בהכנסות החברה מדמי שכירות ו/או מהפעילות המלונאית
- אי יצירת מקורות נזילות הולמים לצרכי החוב שלה

MDG Real Estate Global Limited - נתונים עיקריים (מאוחד), במיליוני דולר ארה"ב

31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024	
941	1,048	1,201	1,188	1,237	סך מאזן
698	757	835	815	852	חוב פיננסי ברוטו
14	21	11	14	40	מזומנים ושווי מזומנים**
74.8%	72.8%	70.4%	69.3%	68.9%	חוב נטו / CAP נטו**
3.5	8.9	14.8	15.3	14.3	FFO (LTM)
196	82	56	52	57	חוב נטו ל- FFO (LTM)

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

² הדוח המתודולוגי מופיע באתר מידרוג: www.midroog.co.il

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

נכסי החברה בתחום הדירוג לגיל השלישי מאופיינים עפ"י רוב בביקוש קשיח יחסית באופן התורם לסביבה העסקית

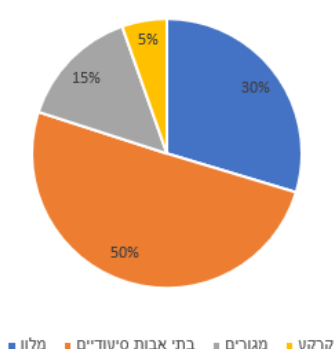
בתחום הדירוג לגיל השלישי, החברה משכירה נכסים מסוג ALP (Assisted Living Program), המספקים שירותי דיור ושירותים נלווים תומכים לאוכלוסיית הגיל השלישי, וכן נכסים מסוג NH (Nursing Homes) המשמשים כבתי אבות סיעודיים. להערכת מידרוג, בהשוואה לתחום ההשכרה למגורים, הביקוש לנכסים אלה הינו יציב לאורך זמן בשל מאפייני הדיירים בגיל השלישי ופחות חשוף למחזוריות הכלכלית יחסית לשוק המגורים. על פי סקירת שוק הדירוג לגיל השלישי שפורסמה בדוחות הכספיים של החברה לשנת 2023, 53% ממשקי הבית בניו יורק הם בבעלות תושבים בגילאים 60 עד 69 אשר מוציאים יותר מ-30% מסך הכנסותיהם על הוצאות שכ"ד, זאת לאור דמי השכירות הגבוהים בעיר ורמת השתכרות נמוכה של בני הגיל השלישי. באינדיאנה, אזור פעילות עיקרי של החברה, ישנם כ-6.8 מ' תושבים, מתוכם כ-17% מעל גיל 65. המדינה מונה כ-523 בתי אבות עם תפוסה ממוצעת של כ-73%. מתוך האוכלוסייה המבוגרת (מעל גיל 65) כ-9.6% חיים בעוני.

להערכת מידרוג תחום הדירוג לגיל השלישי מושפע לחיוב משינויים דמוגרפיים של גידול בהיקף ובשיעור אוכלוסיית הגיל השלישי - מגמת ההתארכות בתוחלת החיים וכן דור ה"בייבי-בום" המגיע לגיל פרישה במהלך העשור. בנוסף, הגידול העקבי בהוצאה לשירותים רפואיים לנפש והגידול בעלויות האשפוז בבתי חולים תומך אף הוא בתחום הפעילות מאחר והגוף המשלם, בד"כ המדינה או חברות ביטוח רפואי, בוחן אלטרנטיבות חליפיות לאשפוז בבתי חולים. אזורי הפעילות העיקריים של החברה בתחום המוסדות הסיעודיים נתמכים רגולטורית לאור המדיניות של מדינת ניו יורק, אשר נוטה שלא להגדיל את מספר הרישיונות החדשים ולפיכך ישנו היצע נמוך באזור, וכן בשל תוכנית UPL באינדיאנה אשר מקנה לחלק מבתי האבות הסיעודיים תשלומים משלימים, על מנת לשמר רמת מחירים נגישה לדירוג מוגן. לצד החוזקות המבניות של נכסי דיור לגיל השלישי, התחום מאופיין בסיכון תפעולי משמעותי, בהיותו עתיר תשומות כ"א והוצאות סיעוד אחרות, ונתון לפיקוח רגולטורי ולסיכון מוניטין.

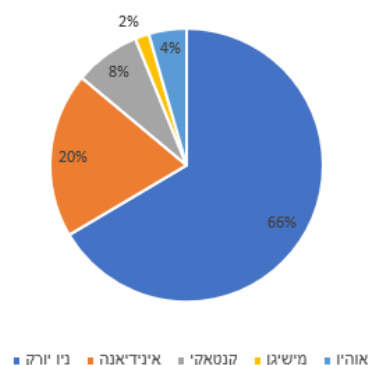
לחברה תמהיל פעילות מגוון לצד חשיפה לנכס מהותי ונכסים המושכרים לצדדים קשורים

נכון ליום 30.09.2024 בבעלות החברה מלון במנהטן שאותו היא גם מפעילה בשווי הוגן בספרי החברה של כ-331 מ' דולר, נכס בניו יורק שנבנה במקור כמלון ומופעל כיום כמקלט לחסרי בית בשווי כ-78.5 מ' דולר, קרקע בניו יורק בשווי כ-60 מ' דולר, ו-42 נכסי מניבים בשווי מצרפי של כ-646 מ' דולר הכוללים 4 נכסי מגורים להשכרה בניו יורק ו-38 נכסי דיור מוגן וסיעודי במדינות ניו יורק, אינדיאנה, אהויו, קנטקי ומישיגן. פורטפוליו הכולל 17 נכסי בתי אבות נוספים באינדיאנה ומוחזק על ידי החברה בשיעור בעלות של 27.22% לא נלקח בחשבון. להערכת מידרוג, תמהיל הפעילות וגיוון השימושים תורמים לפרופיל העסקי של החברה.

תרשים 2: התפלגות שווי נכסים לפי שימושים ליום 30.09.2024



תרשים 1: התפלגות שווי נכסים לפי מיקום ליום 30.09.2024



רוב נכסי הדירוג המוגן והסיעודי שבבעלות החברה מושכרים לחברות בעלות בעל השליטה באופן החושף את החברה לסיכונים התפעוליים של השוכרים. עם זאת, להערכת מידרוג הסיכונים ממותנים מצד ניסיון, מומחיות וקשרים עסקיים שנצברו על ידי בעל השליטה במשך שנות פעילותו בתחום זה. בהתאם לדיווחי החברה, יחס הכיסוי התפעולי (רווח תפעולי של השוכרים לפני הוצאות שכירות להוצאות שכירות) הממוצע של הנכסים במהלך 12 החודשים האחרונים שהסתיימו ביום 30.09.2024 עמד על כ-2.24

בהשוואה לכ- 2.16 בשנת 2023. התפוסות בנכסים גבוהות מאוד לאורך זמן, ותקופות השכירות משתנות בכל נכס, החל משנתיים (עם אופציה להארכה בשנתיים נוספות) ועד 10 שנים (עם אופציה להארכה ב- 5 שנים נוספות), כאשר בהלוואות של ה-HUD (המחלקה לדיור ופיתוח עירוני) תקופות השכירות הינן לרוב למשך 30-35 שנים.

מלון מריוט קורטיארד הוא נכס מרכזי של החברה המהווה כ- 30% מסך שווי הנכסים ליום 30.09.2024 וכ- 28% מסך הרווח הגולמי ל- 12 החודשים עד ליום 30.09.2024, באופן החושף את החברה לתוצאותיו התפעוליות, כאשר להערכת מידרוג הסיכון העסקי בהפעלת בית מלון גבוה בהשוואה לאחזקת נכס מניב, לאור התנדטיות בענף התיירות הקשורה במחזוריות הכלכלית ובאירועים אקסוגניים וכן חשיפה אינהרנטית לעונתיות. לצד זאת, להערכת מידרוג המלון מאופיין במיצוב נכסי גבוה בשל מיקומו באזור מרכזי, השתייכותו לרשת בינלאומית והיותו מלון חדש יחסית. החל משנת 2022 עם התפוגגת השלכות משבר הקורונה החברה דיווחה על שיפור משמעותי בשיעורי התפוסה ובהכנסות המלון. הרווח הגולמי לפני פחת הסתכם בכ- 22.4 מ' דולר ב- 12 החודשים עד ליום 30.09.2024 בהשוואה לכ- 21.9 מ' דולר בשנת 2023, כ- 16.5 מ' דולר בשנת 2022, כ- 8.2 מ' דולר בשנת 2021 והפסד לא מהותי בשנת 2020. שיעור התפוסה הממוצע בתקופה ינואר-ספטמבר 2024 עמד כ- 89.5%, בהשוואה לכ- 90.3% בתקופה המקבילה אשתקד ולכ- 90.6% בשנת 2023 במלואה.

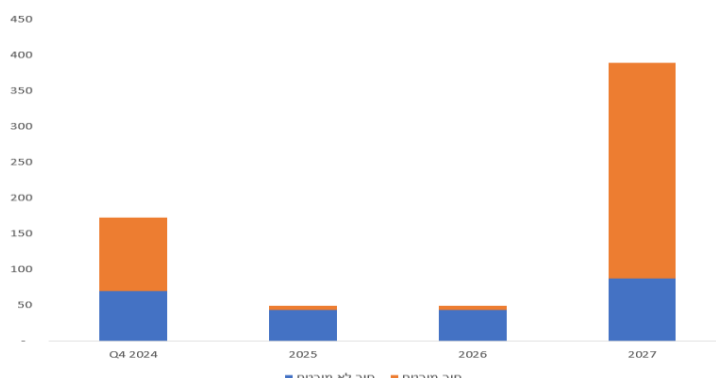
יציבות ברמת המינוף הגבוהה של החברה לצד שיפור ב- NOI ועלייה בהוצאות המימון; יחסי הכיסוי נותרים איטיים

על פי תחזית הבסיס של מידרוג, סך NOI מנכסים מניבים צפוי לנוע בטווח של 58-62 מ' דולר בשנה בשנים 2024-2025, בהשוואה לסך של כ- 55 מ' דולר בשנת 2023 וכ- 52 מ' דולר בשנת 2022. הגידול בשנת 2023 נובע בעיקר משיפור ברווחיות המלון ומהנבה של שנה מלאה של הנכס המשמש כמקלט לחסרי בית החל מחודש מאי 2022. הגידול בתקופת התחזית נובע מעליית דמי שכירות בחלק מהנכסים הקיימים ורכישת נכסים חדשים בשנת 2025. הוצאות הריבית של החברה הושפעו מעליות הריבית הפדרלית בארה"ב לאור כך שעל פי אומדן של מידרוג, שיעור של כ- 73% מהחוב הבנקאי של החברה הינו בריבית משתנה (בחלק מההלוואות קיימת תקרה המגבילה את שיעור הריבית המקסימלי). הוצאות הריבית בגין הלוואות בנקאיות ואג"ח הסתכמו בכ- 65 מ' דולר ב- 12 החודשים עד ליום 30.09.2024 בהשוואה לכ- 60 מ' דולר וכ- 52 מ' דולר בשנים 2023 ו- 2022 בהתאמה. בהתאם לכך, FFO על פי תחזית הבסיס של מידרוג צפוי לשמור על יציבות ולנוע בטווח של 13-18 מ' דולר לשנה, בהשוואה לכ- 14 מ' דולר ב- 12 החודשים עד ליום 30.09.2024, וכ- 15 מ' דולר בכל אחת מהשנים 2023 ו- 2022. טווח ה- FFO בשנות התחזית מושפע בעיקר מיכולת החברה להזיל את עלויות הריבית, כך בתרחיש של מחזורי הלוואות בנקאיות בריבית נמוכה יותר תוך גידול ב- NOI מעליית דמי שכירות ורכישת נכסים חדשים, ה- FFO צפוי להגיע לטווח העליון שצויין. יחס הכיסוי חוב נטו ל- FFO צפוי להיוותר איטי ביחס לדירוג ולנוע בשנים 2024-2025 בטווח של 45-55 שנים. לאור FFO צר יחסית להיקף החוב, יחס הכיסוי עלול להיות תנודתי ויש בכך להעיב על המיצוב הפיננסי של החברה. יחס חוב נטו ל- CAP נטו עמד על כ- 68.9% ביום 30.09.2024 לעומת כ- 70.3% ביום 30.09.2023. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג המניח בין היתר ירידת שווי בחלק מהנכסים, השקעות חדשות וחלוקת דיבידנדים שהחלה בשנה החולפת וצפויה להמשיך בכך, יחס זה צפוי לשמור על רמתו בטווח הבינוני.

גמישות פיננסית חלשה לאור נכסים משועבדים לצד ניהול נזילות הולם

נכון ליום 30.09.2024 כ- 99% מנכסי החברה משועבדים לטובת הלוואות בכירות, עם יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה (כולל המלון) בשיעור של כ- 68%. החברה מדווחת על עמידה באמות מידה פיננסיות בקשר עם ההלוואות המובטחות בנכסים. לחברה חלויות קרן אג"ח של כ- 13 מ' דולר בכל אחת מהשנים 2025 ו- 2026. יתרת הנזילות (ללא מזומנים מוגבלים) של החברה ליום 30.09.2024 הינה כ- 40 מ' דולר. לאחר תאריך המאזן שוחררה מנאמנות יתרת הנפקת אג"ח סדרה ח' בסך כ- 36 מ' דולר ונפרעו אג"ח סדרה ג' בסך כ- 19 מ' דולר ואג"ח סדרה ו' בסך כ- 27 מ' דולר. FFO ב- 12 החודשים הקרובים צפוי לנוע בטווח של 13-18 מ' דולר. מידרוג צופה כי התזרים השיורי של החברה, קרי התזרים נטו הנובע מהנכסים לאחר שירות החוב בניגים ולאחר השקעות שוטפת ישתפר ויתרום לגמישות הפיננסית של החברה ולניהול הנזילות. לאורך זמן החברה מציגה נגישות טובה למקורות מימון. ליום 30.09.2024 החברה עומדת באמות המידה של האג"ח במרחק מספק.

תרשים 3: לוח סילוקין של קרן האג"ח ליום 30.09.2023, במיליוני ₪*



שיקולים נוספים לדירוג

מידרוג הביאה בחשבון לשלילה תזרים תפעולי צר המוביל ליחסי כיסוי איטיים ותנודתיים ותלות גבוהה במימונים מחדש של הלוואות בנקאיות בסך כ- 208.5 מ' דולר ב- 12 החודשים הקרובים נכון ליום 30.09.2024. מנגד, מידרוג הביאה בחשבון לחיוב נגישות טובה של החברה לבנקים ושוק ההון באופן התורם להשלמת מימונים מחדש בהצלחה במהלך העסקים השוטף.

שיקולי ESG

מידרוג בוחנת את השפעתם של גורמים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי בעת הערכת איכות האשראי של החברות. במקרה של MDG, שיקולי ESG בעיקר במישור הסיכונים החברתיים נושאים השפעה בינונית על סיכון האשראי של החברה. אלו כוללים להערכת מידרוג סיכונים מוניטין בהיבט של קשרי לקוחות, סיכונים בטיחות, וכן מגמות דמוגרפיות ותרבותיות המשפיעות על הביקושים. מגזר הדיור המוגן בחברה מתבסס על מוניטין בתי הדיור המוגן המנוהלים על ידי חברה קשורה לחברה והחברה חשופה ליציבות פעילות של החברה הקשורה מבחינה עסקית ופיננסית. להערכת מידרוג, לקבוצת MDG ניסיון ממושך בניהול והפעלה של בתי דיור מוגן באזורי פעילותה, המהווה גורם ממתן סיכון. שיקולים סביבתיים כוללים להערכת מידרוג חשיפה לסיכונים באזורי פעילות החברה. בשל סיכונים סביבתיים אלה, להערכת מידרוג, החברה עלולה להידרש להוצאות תחזוקה בלתי צפויות בנכסים. עם זאת יש לציין כי החברה רוכשת ביטוחים לכיסוי נזקים גם כנגד אסונות טבע, ולרבות אובדן הכנסות, וזהו גורם ממתן. סיכונים ממשל תאגידי כוללים ניהול נזילות חלש מידי המקבל ביטוי בדירוג החברה.

מטריצת הדירוג

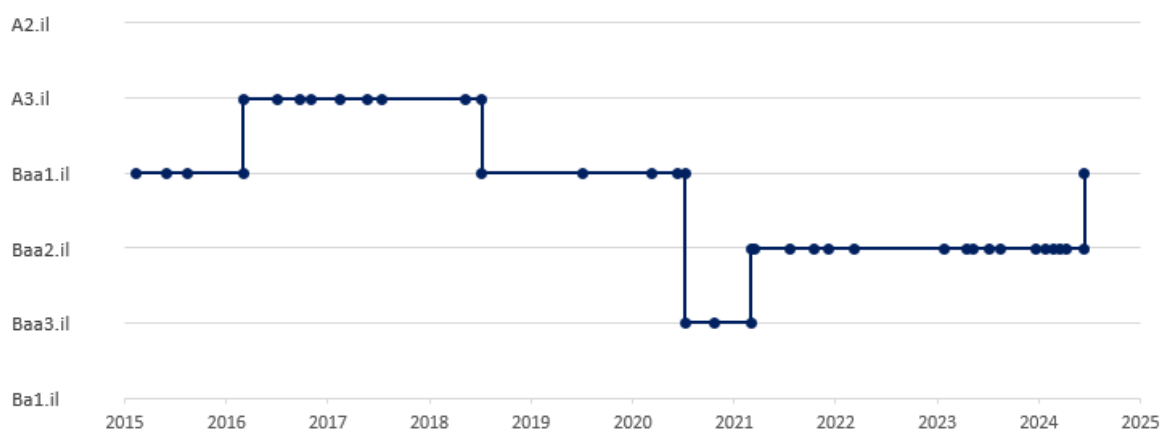
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2024		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	1.2-1.3	Aa.il	1.2	סך מאזן (מיליארדי דולר)	פרופיל עסקי
A.il-Baa.il	---	A.il-Baa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	פרופיל סיכון
A.il-Baa.il	67%-70%	A.il	68.9%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	
Baa.il	13-18	Baa.il	14.3	היקף FFO LTM (מיליוני דולר)	
Ba.il	45-55	Ba.il	57	חוב פיננסי נטו / FFO LTM	
Ba.il	1%	Ba.il	1%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	פרופיל פיננסי
Baa.il	68%-70%	Baa.il	68%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Baa.il	---	Baa.il	---	מדיניות פיננסית	
Baa1.il					דירוג נגזר
Baa1.il					דירוג בפועל

[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 2014 כחברה פרטית המאוגדת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים לצורך גיוס אגרות חוב בבורסה לני"ע בתל אביב. בעל השליטה בחברה הינו מר דויד מרקס אשר מחזיק את מלוא הון המניות ואת כל זכויות ההצבעה בחברה. החברה פעילה בתחום הנדל"ן בניו יורק וכן במדינות אינדיאנה, קנטקי, אוהיו ומישיגן ברכישה, ניהול, השכרה ופיתוח של נכסים מניבים למגורים, דיור מוגן וסיעודי ובית מלון במנהטן.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[MDG Real Estate Global Limited - דוחות קשורים](#)

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

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידיים, דצמבר 2024](#)

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

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי בדירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

12.12.2024	תאריך דוח הדירוג:
07.10.2024	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
11.08.2015	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
MDG Real Estate Global Limited	שם יוזם הדירוג:
MDG Real Estate Global Limited	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקיה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה לאמינים ומדיקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזהירות או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.