

MDG Real Estate Global Limited

מעקב | ינואר 2020

אנשי קשר:

יוגב יגודה
אנליסט, מעריך דירוג ראשי
Yogev.y@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל
ראש תחום נדל"ן
Rang@midroog.co.il

MDG Real Estate Global Limited

אופק דירוג: יציב	Baa1.il	דירוג מנפיק ודירוג סדרה ג'
בחינת דירוג עם השלכות חיוביות	Baa1.il	דירוג סדרה ב'

מידרוג מותירה על כנו דירוג Baa1.il לאגרות חוב שהנפיקה חברת MDG Real Estate Global Limited (להלן: "החברה" או "MDG") ומשנה את אופק הדירוג משלילי ליציב. בנוסף, מידרוג קובעת דירוג מנפיק Baa1.il באופק יציב לחברה.

כמו כן, מידרוג מציבה תחת בחינה (CREDIT REVIEW) עם השלכות חיוביות את דירוג אגרות החוב המגובות בבטוחות (סדרה ב') שהנפיקה החברה. הצבת הדירוג תחת בחינה הינה בעקבות בחינת מידרוג את איכות הבטוחות העומדות לטובת סדרת האג"ח, וזאת בהתאם ליישום לראשונה של מתודולוגיית "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019". עם סיום תהליך הבחינה תעדכן מידרוג את דירוג הסדרה, בהתאם לתוצאות הבחינה.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.04.2021	בחינת דירוג עם השלכות חיוביות	Baa1.il	1140557	אג"ח ב'*
31.10.2024	יציב	Baa1.il	1142504	אג"ח ג'

*סידרה ב' נושאת בטוחה בדרך של שיעבוד הנכסים "Louisiana Purchase" ו"Boulevard ALP"

שיקולים עיקריים לדירוג

- פעילות החברה בתחום הנכסים המניבים בארצות הברית ובפרט בניו יורק, סביבת פעילות המאופיינת בכלכלה חזקה, בביקוש גבוה לדירוג להשכרה וממגמות דמוגרפיות תומכות לדירוג לגיל השלישי, תחום בו החברה בעלים של 16 נכסים הממוקמים בניו יורק, אינדיאנה, אוהיו וקנטקי. אולם, יש לציין, כי בתחום הפעילות הנ"ל ישנה חשיפה לנכסי נדל"ן אשר הינם תפעוליים והכנסות המפעיל מהם תנודתיות באופן אשר עלול להשליך לרעה על הערכות השווי של הנכסים ומכאן על ההון העצמי של החברה.
- חשיפה לנכס עיקרי המהווה 22% מהשווי הנכסי הנקי של החברה (NAV), מלון 10-34 באזור Hudson Yards במנהטן, אזור הנמצא בתנופת בניה משמעותית בשנים האחרונות של בנייני משרדים, מגורים, מסחר, מלונאות ושטחים ציבוריים. פתיחתו של המלון התרחשה בנובמבר 2019 וזאת לאחר עיכובים רבים. הנכס המלונאי הינו בעל פרופיל סיכון גבוה יותר מתחומי הפעילות האחרים (דירוג להשכרה וכן נכסי דיור מוגן וסיעודי, אשר כמתואר לעיל החברה איננה מפעילה אלא משכירה לצדדים שלישיים או לצדדים קשורים), וזאת בשל חשיפה לעונתיות ולמחזוריים כלכליים. ככל שביצועי המלון לא יעלו בקנה עם התחזיות שנמסרו למידרוג, האמור עלול להשפיע לשלילה על דירוג החברה.
- איכות נכסים ויציבות פעילות הולמת לרמת הדירוג הבאה לידי ביטוי בנכסים ברמות גימור בינוניות עד גבוהות בערים מרכזיות. לחברה פיזור פעילות הולם עם חשיפה מועטת לענף מסוים, וזאת בשל תמהיל הנכסים הכולל נכסי דיור להשכרה, דיור לגיל השלישי ומלונאות. התפוסות בנכסי החברה גבוהות מאוד לאורך זמן עם תפוסה משקוללת של כ-99% נכון ליום 30.09.2019. עם זאת, לחברה תלות בנכס עיקרי (מלון 10-34) ותלות בביצועי שוכריה בנכסי הדיור לגיל השלישי, אשר מושכרים לשוכר יחיד (כאשר חלקם הינם צד קשור לבעל החברה) ומושכרים לתקופות ארוכות.
- היקפי פעילות גבוהים ביחס לרמת הדירוג. כך, נכון ליום ה-30.09.2019, היקף המאזן של החברה הינו כ-3.2 מיליארד ש"ח.

- יחסי איתנות הולמים את דירוג החברה. כך שיחס האיתנות חוב ל- CAP נטו לפי תרחיש הבסיס של מידרוג צפוי לנוע בטווח של 70%-72%.
- היקף תזרים אשר הולם לרמת הדירוג לצד יחסי כיסוי איטיים בטווח הזמן הקצר/בינוני. היקף ה-FFO החזוי בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג צפוי לנוע בכ-15-23 מיליון דולר, שיפור בהשוואה להיקף התזרים הצפוי לשנת 2019 הצפוי להיות שלילי. שיפור זה נובע ברובו מהתחלת הנבה חיובית מהמלון בשנת 2020 בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג. יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג צפוי לנוע בכ-28-46 שנים והינו איטי ביחס לדירוג החברה. נציין כי, הפרמטרים שראתה מידרוג כמייצגים הינם לאחר תום שנת פעילות מלאה ראשונה של המלון וחדירתו לשוק (עדן טרם התייצבותו) ולפיכך היקף התזרים המייצג הינו כ-18-19 מיליון דולר ויחס כיסוי חוב נטו ל-FFO של כ-33-37 שנים.
- גמישות פיננסית נמוכה לצד נזילות טובה ביחס לצרכי החוב הלא מובטח של החברה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שיעור המינוף (LTV) בנכסי החברה צפוי להיות גבוה ולעמוד על כ-67%-68%, בנוסף לחברה אין נכסים לא משועבדים. עם זאת לחברה יתרות נזילות מספקות ביחס לצרכי החוב הלא מובטח (סדרה ג') כך שבהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג יתרות הנזילות ביחס לצרכי החוב יעמדו על 70%-90%.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל בתוכו, בין היתר, הנבה מלאה מנכסים שנרכשו במהלך שנת 2019 וכן תזרים חיובי מהמלון אשר נפתח בחודש נובמבר 2019 הצפוי לייצר NOI בשנה הראשונה להפעלתו בהתאם לתרחיש רגישות של מידרוג של כ-12-13 מיליון דולר. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח השלמת עסקה למכירה של נכס לשימוש משרדים 4MDR בברוקלין, ניו יורק בהתאם למכתב הכוונות שפרסמה בדצמבר האחרון ושימוש בחלק מהתמורה כהון עצמי לרכישת נכס אחר בתחום הפעילות שלה. כמו כן, תרחיש הבסיס של מידרוג בחן השפעת ניתוחי רגישות על שווי נכסי החברה כתוצאה משינוי בשערי חליפין לאור חשיפת המטבע לאגרות החוב השקליות. נציין כי, מידרוג ביצעה התאמה לחוב הפיננסי של החברה בהתאם לערכים ההתחייבותיים אשר הינם גבוהים מערכי החוב בספרים בשל גיוסי אג"ח בניכיון ועלויות עסקה בנטילת חוב בנקאי. מידרוג צופה, כי יחס החוב נטו ל- CAP נטו ינוע בטווח של 70%-72% ויהלום את דירוג החברה. היקף ה-FFO יעמוד בטווח הזמן הבינוני על כ-18-19 מיליון דולר וייצר יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO של כ-33-37 שנים. נציין כי, בדוחותיה הכספיים האחרונים של החברה ליום 30.09.2019 עמדה החברה באמת המידה הפיננסית בגין אגרות חוב סדרה ג', חוב פיננסי נטו מתואם ל- EBITDA אשר גרר ברבעון הקודם עליה בשיעור הריבית והוצאות המימון (בשל חריגה מיחס של 18 שנים), וזאת בשל פעולות שעשתה בתקופת הדוח כגון מימוש קרקעות Utopia ו-Mays, השכרת שטחים במלון ל- JPMorgan Chase Bank המספק תזרים יציב וכן רכישת פורטפוליו נכסי נדל"ן מסוג מוסדות סיעודיים בקנטקי.

שיקולים מבניים

מידרוג בוחנת מתן הטבה דירוגית לאגרות החוב המגובות בבטוחות (סדרה ב') בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019". בחינת הסדרות המובטחות כוללת הערכה של איכות הבטוחה ושל יחס ההשבה של הבטוחה ביחס לחוב המובטח.

הצבת אופק דירוג סדרה ב' בבחינה הינה לצורך בחינת מידרוג את איכות הבטוחות העומדות לטובת סדרת האג"ח.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה תעמוד באמת המידה הפיננסית בהתאם לשטר הנאמנות לסדרה ג', הדורש כי יחס חוב פיננסי נטו מתואם ל- EBITDA לא יעלה על 19 שנים. בהתאם לדוחותיה הכספיים של החברה ליום 30.09.2019 יחס זה עמד על כ-16.85, וזאת על אף טרם פתיחתו של המלון. בהתאם לתרחיש מידרוג חובה הפיננסי של החברה לא צפוי לגדול בתקופת

התחזית וכי היקף ה-EBITDA צפוי להשתפר משמעותית עם התחלת הנבה חיובית מהמלון. על כן, מידרוג רואה את המרחק מאמת המידה כמספק ואינה צופה חריגה נוספת מאמת מידה זו.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בגמישות הפיננסית של החברה
- שיפור משמעותי ביחסיה הפיננסיים של החברה

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שחיקה ביחסי המינוף מעבר לתרחיש הבסיס
- הרעה משמעותית בסביבת הפעילות העסקית של החברה בתחום המלונאות ו/או תחום הדיור לגיל השלישי
- אי שיפור ביחסי הכיסוי לאורך זמן וסטייה מתחזיות החברה בדבר תוצאותיו התפעוליות של המלון

MDG Real Estate Global Limited - נתונים עיקריים, באלפי דולר ארה"ב

	31.12.2017	31.12.2018	30.09.2019	
סך מאזן	718,338	823,918	932,002	
חוב פיננסי	487,713	549,195	676,605	
יתרות נזילות	48,997	17,496	38,874	
חוב פיננסי נטו	438,716	531,699	637,731	
חוב נטו / CAP נטו	63%	65%	72%	
היקף FFO (LTM)	7,757	9,468	1,214	
חוב נטו ל-FFO (LTM)	57	56	ל"ר	

* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.
 ** בדוחות קודמים שפורסמו על-ידי מידרוג עשויים להיות סעיפים שסווגו בצורה שונה מהמוצג בטבלה זו, ולכן עשויים להיות שינויים מסוימים בחלק מהנתונים הפיננסיים ביחס לדוחות עבר.
 *** חוב פיננסי כולל התאמת ערך התחייבותי בשל התאמת הנפקות בניכיון ועלויות עסקה, כמו כן יתרת הנזילות כוללת יתרות נזילות מוגבלות לצורך שירות החוב לסדרות ב' ו-ג'.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת הפעילות

סביבת פעילות החברה, אשר כוללת נכסי בסיס בעיקר בתחום הדיור המוגן ובתי אבות סיעודיים נתמכת במגמות ביקוש, אך מנגד מאופיינת בסיכון גבוה לאור רכיב תפעולי; חשיפה לענף המלונאות המאופיין ברמת סיכון ענפי גבוהה

בתחום הדיור לגיל השלישי החברה משכירה נכסים מסוג ALP (Assisted living program) ו-NH (Nursing Housing). נכסי ALP הינם נכסים לדיור של אנשים בעלי יכולת תפקודית גבוהה ומציעים מגוון שירותים מוגבל יחסית הכולל ארוחות וניקיון חדרים. נכסי NH הינם נכסים המאופיינים בביקוש גבוה לאור הסבסוד הממשלתי לדיירים על ידי תוכניות Medicaid ו-Medicare. אזורי הפעילות העיקריים של החברה בתחום המוסדות הסיעודיים נתמכים לאור מדיניות 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 לדיור מוגן. להערכת מידרוג ענף זה מושפע לחיוב משינויים דמוגרפיים של גידול בהיקף

ובשיעור אוכלוסיית הגיל השלישי - מגמת ההתארכות בתוחלת החיים וכן דור הבייבי-בום המגיע לגיל פרישה במהלך העשור. בנוסף, הגידול העקבי בהוצאה לשירותים רפואיים לנפש והגידול בעלויות האשפוז בבתי חולים תומך אף הוא בתחום הפעילות הן עקב הגידול בהכנסות היומיות מאשפוז והן מאחר והגוף המשלם - בד"כ המדינה או חברות ביטוח רפואי - בוחן אלטרנטיבות חליפיות לאשפוז בבתי-חולים.

עם זאת, נכסים אלו מאופיינים בסיכון גבוה יחסית לאור התפעול המשמעותי הנדרש בהם. יש לציין, כי החברה איננה המפעילה של הנכסים אלא משכירה אותם לצד שלישי (במרבית הנכסים מדובר בצד קשור לבעל החברה), כאשר הערכת השווי לוקחת בחשבון, כי רמת הפעלת הנכס והתזרים התפעולי של מפעיל הנכס עשויה להשפיע על שווי. כך לדוגמה, נכס החברה 'MEDFORD NURSING CARE' סבל מירידה בשווי לאור מקרה של מוות של מטופל וירידה ברווח התפעולי מהנכס. המקרה הנדון הסתיים בהגשת כתבי אישום כנגד המפעיל ובפשרה בבית המשפט, כאשר ביצועי המפעיל נפגעו בצורה משמעותית בשנים 2013-2014 ומאז נמצאים במגמת שיפור. יצוין, כי לדברי החברה, המפעיל ממשיך לשלם לחברה שכ"ד בהתאם להסכם השכירות לחברה.

נכון למועד הדו"ח, החברה רכשה נכס נוסף בתחום ה-NH אשר מצוי באוהיו, המצטרף לשני נכסים נוספים בתחום ה-NH שרכשה החברה באוהיו במהלך שנת 2019.

החברה מחזיקה ב-4 נכסים נוספים המשמשים למגורים ברובע קווינס הכוללים 275 דירות, כאשר מרבית הדירות (כ-190) מושכרות במחיר מפקח מסוג Rent Stabilized והיתר הינן במחירי שוק חופשי. הנכסים בעלי שיעור תפוסה ממוצע של כ-92% והינם בעלי ביקוש גבוה לאור מחירי השכירות הנמוכים ביחס למחירי השוק החופשי באופן אשר משליך לחיוב על פרופיל הסיכון של החברה. כמו כן, בבעלות החברה בניין משרדים בברוקלין אשר נחתם בגינו מכתב כוונות בלתי מחייב למכירת הנכס בכ-50,500 אלפי דולר המגלם רווח הון צפוי של כ-13-14 מיליון דולר.

בנוסף, לחברה מלון בעל 399 חדרים, אשר נפתח במהלך נובמבר 2019, הממוקם ברובע מנהטן באזור Hudson Yards. אזור זה נמצא בתנופת בניה משמעותית של בנייני משרדים, מגורים, מסחר, מלונאות ושטחים ציבוריים. להערכת מידרוג, הנכס המלונאי הינו בעל פרופיל סיכון גבוה יותר מתחומי הפעילות האחרים (דיור להשכרה וכן נכסי דיור מוגן וסיעודי, אשר כמתואר לעיל החברה איננה מפעילה אלא משכירה לצדדים שלישיים או צדדים קשורים), וזאת בשל חשיפה לעונתיות ולמחזוריים כלכליים. ככל שביצועי המלון לא יעלו בקנה עם התחזיות שנמסרו למידרוג, האמור עשוי להשפיע לשלילה על דירוג החברה היות ומדובר בנכס משמעותי לחברה.

פרופיל עסקי

תמהיל פעילות מפוזר ומצבת נכסים מניבה המפגינה יציבות בהכנסות ובשיעורי התפוסה משפיעים לחיוב על הפרופיל העסקי; תלות בנכס עיקרי מלון המאופיין בפן תפעולי וכן פיזור שוכרים בינוני-נמוך בנכסי המוסדות הסיעודיים

נכון למועד הדוח, לחברה 21 נכסים מניבים הממוקמים בניו יורק (ברובעים קווינס וברוקלין, אשר כמו יתר רובעי העיר ניו יורק נהנים ממגמות חיוביות של היצע וביקוש), אינדיאנה, אוהיו וקנטקי וכן נכס מלונאי במנהטן, ניו יורק. רמות הגימור הינן בינוניות עד גבוהות ונכסי החברה ממוקמים בערים מרכזיות. תמהיל הפעילות מורכב מנכסים בתחום הדיור לגיל השלישי, מגורים להשכרה, מלונאות ומשרדים להשכרה. שווי הכולל של הנכסים המניבים והנכס המלונאי, ליום 30.09.2019 עומד על כ-864 מיליון דולר, שיעור התפוסה הממוצע בנכסים עומד על כ-99% כאשר ה-NOI השנתי אשר צפויים הנכסים לייצר עומד על כ-50-55 מיליון דולר. יש לציין כי פיזור הנכסים והשוכרים הינו בינוני-נמוך לרמת הדירוג, כך לדוגמה, הנכס המרכזי, מלון 10-34, מהווה כ-22% מהשווי הנכסי הנקי. פיזור השוכרים של החברה הינו חלש, כאשר מרבית נכסי החברה מושכרים לשוכר יחיד, שוכרים שהינם לרוב צד קשור לבעלי החברה ולכן על אף שמדובר ביישויות שונות, קיים קשר של בעל השליטה לאותן ישויות. עם זאת, לאור הפעלתו של המלון וצפי להכנסות משמעותיות ממנו ביחס לפעילות החברה פיזור השוכרים צפוי להשתפר בשל כך.

להערכת מידרוג, פיזור מקורות הכנסה מתחומי פעילות שונים, יוצר תמהיל פעילות מפוזר ומשפיע לחיוב במידה מסוימת על הפרופיל העסקי של החברה לאור היעדר חשיפה לסגמנט מסוים.

בנוסף, בחינת חוזי החברה מעידה על מח"מ חוזים (בנטרול חוזי השכירות למגורים ושטחי המסחר הקטנים בבנייני המגורים) משוקלל ארוך העומד על כ-13 שנים, באופן המשליך לחיוב על נראות התזרים בגינם וכנגזרת מכך על הפרופיל העסקי של החברה. יצוין כי, היקף הפעילות של החברה נכון ליום 30.09.2019 המתבטא בהיקף מאזן של כ-3.2 מיליארד ש"ח, הינו היקף פעילות גבוה ביחס לדירוג החברה.

פרופיל פיננסי

יחסי איתנות הולמים לרמת הדירוג; יחסי כיסוי איטיים ביחס לרמת הדירוג משפיעים לשלילה על הפרופיל הפיננסי;

סך ההון העצמי של החברה, על פי הדוחות הכספיים לרבעון השלישי לשנת 2019, עומד על כ-277 מ' דולר. יש לציין, כי לחברה שיעור החזקה גבוהים בנכסיה כך ששיעור ההון העצמי המיוחס לבעלי המניות מסך ההון העצמי הינו גבוה. כמו כן, שיעור החוב נטו ל-CAP נטו, הולם לדירוג ועומד על כ-72% כיוצא מהתאמות מידרוג¹, מידרוג צופה כי יחס זה ישתפר קלות בטווח הזמן הקצר - בינוני, לאור מימוש נכס עתידי והמשך אמורטיזציה של החוב, וזאת לצד יצירת תזרים חיובי מפעילות שוטפת כאשר בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג לא תבוצע חלוקת דיבידנד בטווח הזמן הקרוב. יחס האיתנות חוב נטו ל-CAP נטו לאחר תרחישי רגישות לשער החליפין צפוי לנוע בטווח של 70%-72%, ולהלום את דירוג החברה.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-FFO יעמוד בטווח הזמן הבינוני על כ-18-19 מיליון דולר וייצר יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO של כ-33-37 שנים, יחס איטי לרמת הדירוג של החברה. עם זאת, במידה ותוצאות התפעוליות של המלון יעמדו בתחזיות בטווח הזמן הרחוק יותר וללא הנחת פרויקט יזמי חדש, צפוי יחס זה להשתפר ואף לנוע מתחת ל-30 שנים ולהלום את דירוג החברה.

לחברה יתרות נזילות הולמות לשירות החוב. עם זאת, גמישות פיננסית בינונית-חלשה לאור היעדר נכסים מניבים

שאינם משועבדים ושיעור מינוף (LTV) גבוה בנכסיה.

היקף הנזילות של החברה, על פי הדוחות הכספיים לרבעון השלישי 2019, עמד על כ-39 מ' דולר (וכולל בתוכו יתרות מזומן מוגבלות לשירות החוב לסדרות האג"ח לשנים 19-20 של החברה). לחברה לוח סילוקין אשר כולל פירעון קרן אג"ח של כ-10 מ' דולר בכל אחת מהשנים 2019 ו-2020 וכ-80 מ' דולר בשנת 2021, תשלום "בולט" של סדרה ב' המובטחת בשעבוד על נכסים. להערכת מידרוג, ובהתאם לתרחיש הבסיס, יתרת הנזילות ביחס לצרכי החוב הלא מובטח של החברה הולמת ותנוע בכ-70%-90%. שמירה על יתרות נזילות הולמות ביחס לתשלומי החוב הלא מובטח הינה הכרחית לאור גמישות נמוכה מנכסים מניבים. שיעור המינוף הצפוי בנכסי החברה ינוע בכ-67%-68% ואינו מאפשר גמישות משמעותית נוספת, זאת יחד עם היעדר נכסים לא משועבדים. להלן לוח הסילוקין של סדרות האג"ח ב' ו-ג' נכון ליום 30.09.2019.

¹ מידרוג ביצעה התאמה לחוב הפיננסי של החברה בהתאם לערכים ההתחייבותיים אשר הינם גבוהים מערכי החוב בספרים בשל גיוסי אג"ח בניכיון ועלויות עסקה בנטילת חוב בנקאי. כמו כן בוצעה התאמה ליתרות הנזילות בחברה בשל יתרות הרשומות כמזומן מוגבל אשר עתידות לשרת את סדרות האג"ח של החברה.



מטריצת הדירוג

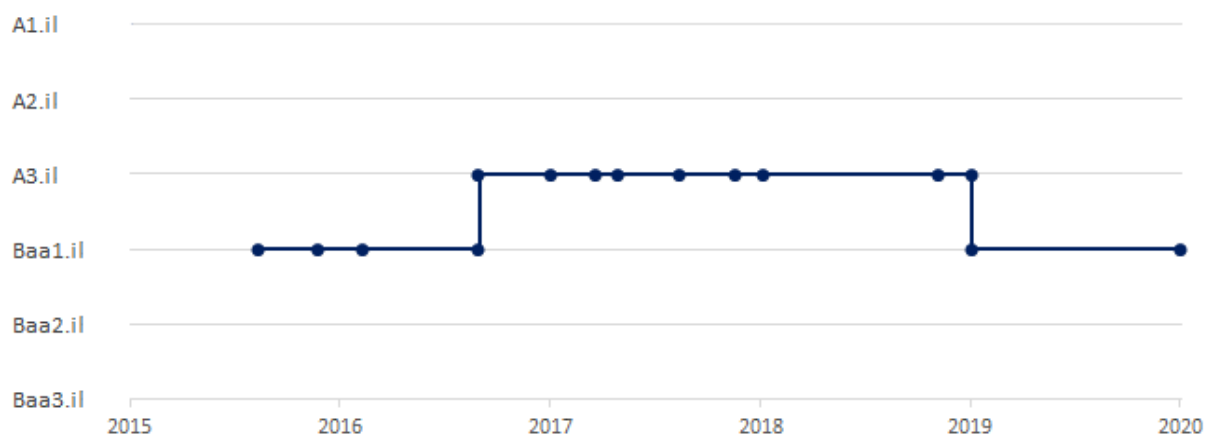
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2019		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	3.3-3.5	A.il	3.2	סך מאזן (מש"ח)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Baa.il	70%-72%	Baa.il	72%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	
A.il	60-70	Ba.il	*4.2	היקף FFO (מש"ח)	
Baa.il	33-37	Ba.il	525	חוב פיננסי נטו / FFO LTM	
Ba.il	0%	Ba.il	0%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	פרופיל פיננסי
Baa.il	67%-68%	Baa.il	67%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	70%-90%	Aaa.il	206%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
					סה"כ
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. FFO LTM*

אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 2014 כחברה פרטית המאוגדת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים. בעל השליטה בחברה הינו מר דויד מרקס אשר מחזיק את מלוא הון המניות ואת כל זכויות ההצבעה בחברה. החברה מחזיקה ב- 21 נכסים מניבים ברחבי ארצות הברית ובנכס מלונאי בניו יורק. נכסי החברה המניבים משמשים לדיור לגיל השלישי, מגורים להשכרה, מלונאות ומשרדים.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, ינואר 2019](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

15.01.2020	תאריך דוח הדירוג:
07.01.2019	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 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").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה 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, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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>