



# Moinian Limited

מעקב I מאי 2016 (תיקון טעות סופר בתאריך)<sup>1</sup>

1

## אנשי קשר:

אנה אייזנברג בן לולו, אנליסטית בכירה- מעריכת דירוג ראשית

[anna@midroog.co.il](mailto:anna@midroog.co.il)

אילון גרפונקל, ראש צוות בכיר- מעריך דירוג משני

[eylong@midroog.co.il](mailto:eylong@midroog.co.il)

רן גולדשטיין, סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)

[rang@midroog.co.il](mailto:rang@midroog.co.il)

---

<sup>1</sup> בוצע תיקון טעות סופר כך שהתאריך בכותרת שונה ממאי 2015 למאי 2016

## Moinian Limited

| אופק דירוג: יציב | Aa3.il | דירוג סדרה (Issue) |
|------------------|--------|--------------------|
|------------------|--------|--------------------|

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג Aa3.il באופק יציב לסדרת אג"ח א' של חברת Moinian Limited (להלן: "החברה").

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

| סדרת אג"ח | מספר ני"ע | דירוג  | אופק | מועד פירעון סופי |
|-----------|-----------|--------|------|------------------|
| אג"ח א'   | 1135656   | Aa3.il | יציב | 30.06.2022       |

**דירוג החברה נתמך בין היתר**, במצבת נכסים איכותית במספר תחומי נדל"ן, ביניהם, משרדים, מסחר, מגורים, מלונאות וייזום למגורים ומאופיינת במיצוב בולט לחיוב, בין היתר בשל, מיקומם, יציבותם התפעולית והתזרימית ואיכות השוכרים. לפי הערכות שווי נכון ליום 31.12.2015, שוויים הכולל של נכסי החברה עומד על כ-2.87 מיליארד דולר (1.38 מיליארד דולר חלק חברה); היקף הון עצמי ויחסי איתנות טובים והולמים את רמת הדירוג, נכון ליום 31.12.2015, היקף ההון העצמי של החברה עומד על כ-1.3 מיליארד דולר (כ-814 מיליון דולר הון עצמי המיוחס לבעלי החברה) ויחס החוב ל-CAP עומד על כ-37% (יחס החוב ל-CAP הכולל את חלק החברה בחוב החברות המוחזקות עומד על כ-44%); לחברה היקף FFO ויחסי כיסוי הולמים לרמת הדירוג, עם זאת יש לציין, כי חלק מה-FFO של החברה לשנת 2015, נובע מרווח גולמי הנובע ממכירת דירות במלון W, במהלך שנת 2015 החברה מכרה כ-76 דירות כאשר נכון ליום 31.12.2015, נותרו במלאי 10 דירות נוספות למימוש. היקף ה-FFO ויחסי הכיסוי של החברה עשויים להישחק בטווח הקצר וזאת בין היתר בשל כך שמרבית הרווח הגולמי הטמון במימוש הדירות מוצה כבר (כאמור נותרו במלאי כ-10 דירות למימוש). אולם, יש לציין כי התזרים שנבע ממימוש הדירות שימש לפירעון הלוואה בסכום של כ-75 מיליון דולר ממועד הדירוג הקודם (סך שנפרע שמינוס לדירות עמד על כ-92 מיליון דולר). כמו כן, בחודש פברואר 2016 החברה ביצעה מימון מחדש של הלוואה בגובה 50 מיליון דולר על מלון W אשר בבעלותה בריבית של מתחת ל-2% וזאת ביחס לריבית של מעל 4% של הלוואה הקודמת באותו הסכום. בנוסף במהלך שנת 2015, החברה השכירה שטחי משרדים ומסחר נוספים אשר ההכנסה מהם לא באה לידי ביטוי באופן מלא בדוחות השנתיים של שנת 2015. הנ"ל ממתנים במידה מסוימת את השחיקה ב-FFO ויחסי הכיסוי. עם זאת, להערכת מידרוג, עד להשכרת שטחי מסחר נוספים אשר בבעלות החברה יחסי הכיסוי צפויים להיות איטיים ביחס לרמת הדירוג, לאחר השלמת השכרת שטחי המסחר יחסי הכיסוי והיקף ה-FFO של החברה צפויים להשתפר בצורה משמעותית; ניסיון הבעלים והצוות הניהולי, בנוסף ל-Track Record שלהם בייזום, השבחה, ניהול ואחזקת נכסים של הקבוצה, הכולל התמודדות עם תקופות מחזורי עסקים שליליים, תורם לנגישות החברה למקורות מימון בשווקי הפעילות; פעילות החברה בשוק הנדל"ן בעיר ניו-יורק ובפרט ברובע מנהטן, המאופיין ביציבות, ביקוש רב תורמת באופן משמעותי לפרופיל הסיכון; לחברה גמישות מסוימת, הנובעת בעיקר מיכולתה להגדיל את היקפי ההלוואות בחלק מנכסיה המניבים, אשר מאופיינים ברובם בשיעורי LTV נמוכים (שיעור ה-LTV המשוקלל לפי חלק חברה על הנכסים המשועבדים עומד על כ-42%). כמו כן, נכון למועד הדו"ח לחברה שתי קרקעות לא משועבדות המיועדות לייזום שני נכסי מגורים אשר תורמים לגמישות הפיננסית של החברה.



**מנגד**, לחברה ריכוזיות ברמת הנכסים, נכון ליום 31.12.2015 הנכס המרכזי של החברה אחראי על כ-29% מסך הרווח הגולמי של הנכסים המניבים ושלושת הנכסים המהותיים אחראיים על כ-75% (חושב לפי ה- NOI חלק חברה לשנת 2015). בתקופה האחרונה נחתמו מספר חוזים חדשים במספר נכסים לרבות עם שוכר משמעותי בנכס 3CC, אשר מגדילים את תלות החברה בנכסים מרכזיים. מנגד פיזור ואיכות השוכרים, חוזי שכירות ארוכים ביחס לחברות מדורגות, מיקום הנכסים ואיכותם ממתנים סיכון זה; כפי שצוין לעיל, לחברה שתי קרקעות לייזום מגורים, קרקע אחת מיועדת למגורים להשכרה וקרקע אחת לייזום עליה שוקלת החברה להקים יחידות מגורים למכירה. ככל שהחברה תחל בייזום בנכסים אלו, תהיה חשיפה מסוימת לסיכונים המאפיינים ייזום למגורים, עם זאת, להערכת מידרוג פעילות הייזום בחברה לא תהווה חלק משמעותי מסך פעילות החברה; לחברה תלות בבעל השליטה בפרט, עקב ניסיונו הרב והוותק בתחום הנדל"ן באיזורי פעילות החברה. מנגד, התלות הנ"ל אינה שלילית בעיקרה, שכן, ניסיונו של מר מויניאן בפרט ושל הקבוצה בכלל תורמים ליכולות החברה באיתור עסקאות, ייזום, השבחה, ניהול ואחזקה של נכסים חדשים וכן נגישות למקורות מימון. בנוסף, בקבוצה קיימת שדרת ניהול עמוקה בעלת וותק וניסיון משמעותי; מחשיפה מאזנית ותזרימית לירידת שווי הנכסים בטווח הקצר-בינוני עקב ציפיות בשוק לעליית ריבית שעלולה להשפיע על שינוי בשערי הון, חשיפה זו מתמתנת בשל הגידול הטבעי של שכ"ד הקיים וחוזים חדשים בהיקף משמעותי שנחתמו נכון למועד הדו"ח.

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון הנבה מלאה של חוזים שנחתמו במהלך שנת 2015 והכנסות מחוזים חדשים שנחתמו עם שוכרים משמעותיים אשר צפויים להניב הכנסה בטווח הקצר- בינוני. מידרוג לוקחת בחשבון שחיקה מסוימת של היקף ה- FFO ויחסי הכיסוי בטווח הקצר- בינוני וזאת עד להשכרת שטחי מסחר נוספים אשר, ככל שיושכרו, צפויים לתרום משמעותית להיקף ההכנסות של החברה. מידרוג מעריכה, כי בטווח הקצר היקף ה- FFO מנכסיה הקיימים (ללא רכישת נכסים מניבים נוספים) של החברה צפוי לעמוד בין 25-30 מיליון דולר (כולל איחוד יחסי של חברות מוחזקות) ויחסי כיסוי צפויים להיות איטיים לרמת הדירוג, בטווח הבינוני- ארוך, לאחר השכרת שטחי מסחר נוספים, יחס הכיסוי (נטו) של החברה צפוי לעמוד על מתחת ל-20 שנים. היקף החוב הפיננסי של החברה לא צפוי לגדול בטווח הקצר- בינוני (לא לוקח בחשבון רכישת נכסים נוספים והלוואות ליווי לייזום) ויחס החוב ל- CAP (כולל חלקה של החברה בחוב החברות המוחזקות) צפוי להיות מתחת ל- 50% בהתאם למדיניות החברה כפי שנמסרה למידרוג, גם בהתחשב בתרחישי רגישות על שווי הנכסים יחס זה צפוי להלוו את רמת הדירוג. כמו כן, מידרוג בחנה תרחישי רגישות שונים הכוללים, בין היתר, גידול במינוף בעקבות רכישת נכסים חדשים ורגישות ביחס לצמיחה בהכנסות החברה.

**מצבת נכסים בעלי איכות ומיצוב בולטים לחיוב, בין היתר בשל, מיקומם, יציבותם התפעולית והתזרימית ואיכות השוכרים בנוסף לפיזור במספר ענפי נדל"ן, משפיע לחיוב על יציבות החברה והפרופיל העסקי שלה**

מצבת הנכסים של החברה כוללת 10 נכסים (כאשר אחד מהם הינו פורטפוליו של שמונה נכסים משולבים משרדים ומסחר) במספר ענפי נדל"ן, ביניהם, משרדים ומסחר, מגורים, מלונאות וייזום למגורים. פעילות החברה מתמקדת במנהטן בניו יורק ובייחוד באזורי ביקוש. לפי הערכות שווי עדכניות, שווים הכולל של נכסי החברה עומד על כ- 2.87 מיליארד דולר (חלק חברה כ- 1.38 מיליארד דולר), נכון ליום 31.12.2015. הרווח הגולמי של החברה לשנת 2015 עומד על כ- 52.7 מיליון דולר וזאת לעומת 42.5 מיליון דולר בשנת 2014. הגידול בהיקף הרווח הגולמי נובע, בין היתר, מגידול ברווח הגולמי ממימוש דירות ומגידול בהיקף ה- NOI מנכסי המשרדים והמסחר. שיעור התפוסה המשוקלל, נכון ליום 31.12.2015 עומד על כ- 92% וזאת לעומת כ- 85% נכון למועד הדירוג הקודם, יש לציין כי על פי חוזים שנחתמו במהלך שנת 2015 ושנת 2016 צפויים לשפר את היקף הרווח הגולמי של החברה ואת שיעור התפוסה בשנים הקרובות.

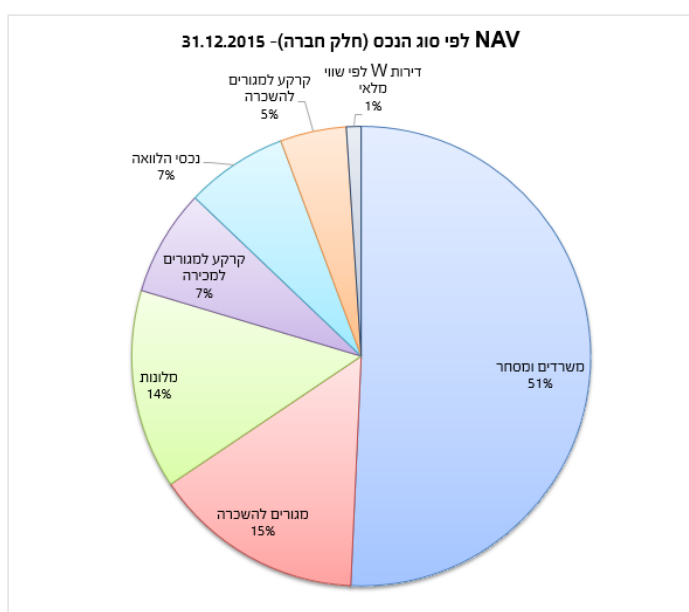
בתחום המשרדים והמסחר, לחברה 5 נכסים אשר ממוקמים ברחובות מרכזיים במנהטן ביניהם, השדרה החמישית, שדרת מדיסון, כיכר קולומבוס ועוד. נכסים אלו מאופיינים במסחר בקומות התחתונות הפונה לרחוב ומשרדים בקומות העליונות. הבולטים מבין נכסים אילו הינם: 1. נכס משולב של משרדים ומסחר הממוקם ב- 545-535 Fifth Avenue לפי הערכת שווי עדכנית שווי הנכס עומד על כ- 735 מיליון דולר (כ- 481 מיליון דולר חלק חברה). נכון ליום 31.12.2015, הנכס הניב NOI שנתי של כ- 16.2 מיליון דולר (כ- 10.6 חלק חברה) לעומת כ- 9 מיליון דולר (כ- 4.9 מיליון דולר חלק חברה) בשנת 2014, הגידול ב- NOI נובע, בין היתר, מהכנסות מהשטח המסחרי אשר הושכר ל-NBA בסוף שנת 2014. כמו כן, החברה תפעל להשכיר את יתרת שטחי המסחר בנכס לשוכר מרכזי אחד (כיום ישנם שוכרים בנכס בחוזה מתגלגל מחודש לחודש) באופן הצפוי לשפר, ככל שהנ"ל יושכר, בצורה משמעותית את התזרים שנובע מנכס זה ובכלל את נראות התזרים של החברה לטווח הארוך בשל משך החוזים ואיתנות השוכרים. 2. 3CC- נכס הממוקם ב- Columbus Circle ומשקיף לסנטרל פארק. לפי הערכות שווי עדכניות שווי הנכס עומד על כ- 791 מיליון דולר (כ- 189 מיליון דולר חלק חברה) ומניב NOI נכון ליום 31.12.2015, 28 מיליון דולר (כ- 6.8 מיליון דולר חלק חברה), יש לציין, כי ביולי 2015, החברה חתמה על חוזה עם חברה מקבוצת נורדסטרם ל- 22 שנים. חשוב לציין, כי גם ביתר נכסי המשרדים והמסחר של החברה היו התפתחויות ניכרות בנוגע להשכרת שטחים מהותיים שתורמות באופן ניכר לנראות התזרים העתידי של החברה. כמו כן, השכרת השטחים מאופיינת במח"מ חוזים ארוך ושוכרים איכותיים בעלי מיצוב גבוה בשוק באופן התורם לשיפור משמעותי של מיצוב הנכסים. בנוסף בחודש פברואר 2016, העמידה החברה הלוואה לשותף בנכס 245 Fifth Avenue (שיעור האחזקה של החברה בנכס עומד על כ- 16.67%, ללא promote; עם promote שיעור האחזקה עומד על כ- 25%), בסכום של כ- 20 מיליון דולר ל- 7 שנים בריבית שנתית של 8.5%.

בתחום המלונאות לחברה שני בתי מלון הממוקמים גם הם באזורי ביקוש במנהטן. מלון HGI הממוקם בקרבת, בין היתר, הסנטרל פארק, טיימס סקוור ובקרבת צירי תחבורה רבים. המלון נפתח בינואר שנת 2014, שווי נכון ליום 31.12.2015, עומד על כ- 256 מיליון דולר (כ- 160 מיליון דולר חלק חברה) ושיעור התפוסה הממוצע לשנת 2015 עומד על כ- 96%. מלון W הממוקם באזור הסחר העולמי (World Trade Center) במנהטן התחונה, איזור המאופיין בפיתוח מסיבי בשנים האחרונות, גם בתחום המשרדים וגם בתחום המסחר ואיזורי התיירות, באופן התורם לביקוש למלונאות באזור זה. שווי נכון ליום 31.12.2015, עומד על כ- 150 מיליון דולר (כ- 148 מיליון דולר חלק חברה) ושיעור התפוסה הממוצע לשנת 2015 עומד

על כ- 83%, יש לציין כי המלון טרם הגיע למיצוי הפוטנציאל הגלום בו, וזאת בין היתר, בשל עבודות המתבצעות לפיתוח בסביבת המלון, להערכת החברה, לקראת סיום עבודות הבנייה ופתיחת איזורי מסחר נוספים באיזור, שיעור התפוסה במלון וכך גם ההכנסות ממנו צפויים לעלות. כמו כן בקומות העליונות של המלון ישנן 223 דירות יוקרה למכירה אשר נכון ליום 31.12.2015 נותרו כ-10 יח"ד למכירה.

בתחום המגורים לחברה נכס למגורים להשכרה - Washington 90 על שיעורי תפוסה גבוהים ומיקום המאופיין גם הוא בביקוש גבוה. כמו כן, לחברה שתי קרקעות אשר עליהן מיועדים להיבנות שני נכסים למגורים. נכסים אילו צפויים לתרום לאיתנות ולתזרים החברה בטווח הבינוני והארוך. יש לציין, כי לפי נתוני החברה חלק מתמורת האג"ח בין היתר, תשמש לייזום נכסים אלו.

יש לציין לחיוב את וותק הנכסים בחברה אשר עומד בממוצע על כ-14 שנים ואת יציבותם התפעולית והתזרימית לאורך שנים. כמו כן, מצבת הנכסים המניבים של החברה מאופיינת בחוזי שכירות ארוכים ופיזור ברמת השוכרים, כך שהשוכר המהותי בחברה אחראי על כ- 6% מסך הכנסות החברה מנכסיה המניבים ושלושת השוכרים המהותיים אחראיים על כ- 13%. להערכת מידרוג איכות הנכסים ומיקומם בולטים לחיוב לרמת הדירוג, עם זאת יש לציין כי לחברה ריכוזיות ברמת הנכסים, כך שהנכס המרכזי בחברה אחראי על כ- 29% מסך הרווח הגולמי של הנכסים המניבים ושלושת הנכסים המהותיים אחראיים על כ- (חושב לפי ה- NOI חלק חברה לשנת 2015) 75%.



כמו כן, בחודש ספטמבר 2015, החברה העמידה הלוואה לחברת 10-34 Development LLC מקבוצת MDG בסכום של כ- 65.5 מיליון דולר לתקופה של 10 חודשים בריבית שנתית של 10%, במסגרת הסכם הלוואה קיבלה החברה שעבוד ראשון ובלעדי לטובתה על הקרקע בפרוייקט. יש לציין כי מידרוג לא צופה כי העמדת הלוואות תהווה חלק משמעותי מפעילות החברה.



**היקף הון עצמי יחסי איתנות טובים והולמים את רמת הדירוג; יחסי הכיסוי והיקף ה-FFO סבירים אך צפויים להישחק בטווח הקצר וזאת עד להשקרת שטחי מסחר נוספים. לחברה תזרים שיורי שוטף בולט מהנכסים הנובע בין היתר ממבנה המימון בחברה**

נכון ליום 31.12.2015, היקף ההון העצמי יחסי המינוף של החברה הולמים את רמת הדירוג. היקף ההון העצמי (כולל זכויות מיעוט) עומד על כ- 1.3 מיליארד דולר (היקף ההון העצמי המיוחס לבעלי החברה עומד על כ- 814 מיליון דולר) ההון העצמי למאזן עומד על כ- 60.4% (כולל חלק החברה בחוב של החברות המוחזקות היחס עומד על כ- 54%). יחס החוב ל-CAP אף הוא בולט לרמת הדירוג ועומד על כ- 37% (כולל חלק החברה בחוב החברות המוחזקות היחס עומד על כ- 44%), להערכת מידרוג יחסי האיתנות של החברה טובים ותורמים לפרופיל הסיכון של החברה. יתר על כן, להערכת מידרוג וכפי שצוין לעיל, איכות, מיקום ומיצוב נכסיה של החברה משפיעים באופן ניכר על יציבותו ואיכותו של ההון העצמי. לאור האמור, איכות הנכסים עשויה לסייע במקרה הצורך במימוש או במימון מחדש, שכן אזורי הפעילות של החברה מגלמים סחירות גבוהה יותר בהשוואה לשווקים אחרים ולקבוצות נכסים אחרות.

נכון ליום 31.12.2015, היקף ה-FFO של החברה עמד על כ-39 מיליון דולר (כולל דיבידנד ממוחזקות) יחס החוב ל-FFO עמד על כ-20 שנים. חלק מהיקף ה-FFO לשנת 2015 נובע מרווח גולמי ממכירת יחידות הדירוג במלון W (במהלך שנת 2015 מימשה החברה 76 יחידות דירוג, נכון ליום 31.12.2015, לחברה נותרו 10 דירות במלאי). היקף ה-FFO צפוי להישחק בטווח הקצר וזאת עקב תרומה צפויה נמוכה יותר לרווח הגולמי מממוש יחידות דירוג (כפי שצוין לעיל נותרו במלאי כ- 10 דירות), מגילום מלא של ריבית בגין מימון מחדש במספר הלוואות שבוצעו במהלך שנת 2015 וריבית שנתית מלאה של האג"ח. עם זאת, כפי שצוין לעיל, לחברה מספר השכרות בהיקף משמעותי אשר נחתמו במהלך שנת 2015 ובתחילת שנת 2016 וצפויים לממן שחיקה זו, ככל שהחברה תשכיר את יתר שטחי המסחר בנכס 535-545 Fifth Avenue לשוכר משמעותי, היקף ה-FFO יחסי הכיסוי צפויים להשתפר בצורה מהותית. לפי נתונים שהתקבלו מהחברה ועם תרחישי רגישות של מידרוג, היקף ה-FFO בטווח הקצר צפוי לעמוד על בין 25-30 מיליון דולר (כולל איחוד יחסי של חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני) בשנים הקרובות וצפוי גידול משמעותי בטווח הבינוני. יש לציין לחיוב את התזרים השיורי של החברה מנכסיה באופן שתורם לשירות החוב. רוב הלוואות החברה הינן לטווח ארוך וכמעט ללא אמורטיזציה שנתית באופן שתורם להיקף התזרים השיורי מנכסיה המניבים. מעבר לכך יציבות ונראות התזרים יחסי הכיסוי של החברה נתמכים גם בחוזי שכירות ארוכים (בתחום המסחר ומשרדים). להערכת מידרוג לחברה יחסי כיסוי, היקף ה-FFO ותזרים שיורי ההולמים את הדירוג, ביחוד בהתייחס למיקום הנכסים.

**לחברה נזילות טובה וגמישות סבירה ביחס לצורכי שירות החוב**

נכון ליום 31.12.2015, לחברה יתרות הנזילות בחברה עומדות על כ- 273 מיליון דולר ופירעון קרן האג"ח מתחיל בשנת 2018. יש לציין כי נזילות זו עשויה לשמש לרכישת נכסים חדשים ולהשקעה בייזום הקרקעות המיועדות למגורים. גמישות החברה נובעת בעיקר מיכולת החברה להגדיל את היקפי הלוואות בנכסיה, אשר מאופיינים ברובם בשיעורי LTV נמוכים. איכות הנכסים המניבים של החברה, יציבות התזרים מהם ואף הגידול בתזרים בשנים הקרובות כפי שצוין לעיל, מגדילים במידה מסוימת את הגמישות הנגזרת מנכסים אלו באופן אשר עשוי לתרום לשירות האג"ח במידת הצורך. אכלוסם הצפוי של שטחים מסחריים באזור השדרה החמישית עשויים לתרום לגמישות הפיננסית הנגזרת. כמו כן, נכון למועד הדו"ח לחברה שתי קרקעות לא משועבדות המיועדות לייזום שני נכסי מגורים.



**Moinian Limited - נתונים פיננסיים עיקריים - דוח מאוחד (נתוני פרופורמה אלפי דולר)**

| 31.12.13  | 31.12.14  | 31.12.2015 | אלפי דולר ארה"ב                |
|-----------|-----------|------------|--------------------------------|
| 129,738   | 126,019   | 159,514    | סה"כ הכנסות                    |
| 24,825    | 22,624    | 25,476     | NOI                            |
| 4,685     | 3,663     | 3,432      | NOP                            |
| 22,012    | 20,331    | 28,885     | רווח גולמי מסכירת דירות        |
| 51,522    | 46,618    | 57,793     | סה"כ רווח גולמי לפני פחת       |
| 49,073    | 42,161    | 52,011     | EBITDA ללא שערוכים             |
| 183,247   | 213,958   | 105,487    | הכנסות מעליית ערך נדל"ן להשקעה |
| 58,390    | 43,761    | -4,589     | שערוך רכוש קבוע                |
| 45,508    | 85,282    | 51,162     | רווח בגין מוחזקות              |
| 306,903   | 348,668   | 156,801    | רווח כולל                      |
| 490,285   | 435,037   | 784,352    | חוב פיננסי                     |
| 4,158     | 4,384     | 273,558    | יתרת נזילות                    |
| 486,127   | 430,653   | 510,794    | חוב פיננסי נטו                 |
| 1,275,438 | 1,739,532 | 2,103,698  | CAP                            |
| 1,271,280 | 1,735,148 | 1,830,140  | CAP נטו                        |
| 1,347,023 | 1,820,616 | 2,184,266  | סך מאזן                        |
| 562,209   | 799,291   | 814,538    | הון עצמי מיוחס לבעלי מניות     |
| 785,153   | 1,304,495 | 1,319,346  | הון עצמי וזכויות מיעוט         |
| 38.4%     | 25.0%     | 37%        | חוב ל-CAP                      |
| 38.2%     | 24.8%     | 28%        | חוב נטו ל-CAP                  |
| 58.3%     | 71.7%     | 60.4%      | הון למאזן                      |
| 72,868    | 26,127    | 38,977     | FFO מותאם                      |
| 6.7       | 16.7      | 20.1       | חוב ל-FFO מותאם                |
| 6.7       | 16.5      | 13.1       | חוב נטו ל-FFO מותאם            |
| 2.4       | 1.2       | 2.8        | EBITDA לתשלומי ריבית           |

\* FFO מותאם כולל דיבידנדים ממוחזקות (חלק חברה) והתאמה של כ- 16 מיליון בריבית בשנת 2014 (ריבית נצברת אשר שולמה בשנת 2014 בגין מלון W) מתוך ה-72 מיליון דולר FFO לשנת 2013 כ-32 מיליון דולר נובע מדיבידנד ממוחזקות שנובע ממימוש שטחים במבנה משרדים.

#### גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- גידול משמעותי בהיקפי פעילות החברה באופן התורם לפיזור המקורות לשירות החוב
- שיפור משמעותי ביחסי האיתנות והכיסוי ובהיקף ההון העצמי לאורך זמן
- שיפור משמעותי בגמישות הפיננסית

#### גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- שחיקה משמעותית בפרמטרים הפיננסיים ואי עמידה בתחזיות שהוצגו למידרוג
- דיבידנד חריג ביחס למה שהוצג למידרוג והשקעות בפעילויות הפוגעות בפרופיל הסיכון של החברה

#### אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 2015 כחברה פרטית המאוגדת לפי דיני איי הבתולה הבריטיים (בהתאם לתשקיף ההנפקה, על החברה יחולו הוראות חוק ניירות ערך הישראלי והתקנות מכוחו על חברות שהתאגדו מחוץ לישראל אך אגרות החוב שלהן נסחרות בבורסה המקומית). בעל השליטה בחברה הינו מר ג'וסף מויניין המחזיק בכ-100% מהון המניות של החברה. מצבת הנכסים של החברה כוללת 10 נכסים (כאשר אחד מהם הינו פורטפוליו של שמונה נכסים משולבים משרדים ומסחר) במספר ענפי נדל"ן, ביניהם, משרדים ומסחר, מגורים, מלונאות ויזום למגורים. פעילות החברה מתמקדת במנהטן בניו יורק ובייחוד באזורי ביקוש. לפי הערכות שווי עדכניות, שוויים הכולל של נכסי החברה עומד על כ- 2.87 מיליארד דולר (חלק חברה כ-1.38 מיליארד דולר), נכון ליום 31.12.2015.



## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים:

[Moinian Limited - דוח דירוג ראשוני - אפריל 2015](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - פברואר 2016.](#)

[דירוג חברות מלונאות - פברואר 2016.](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

9

## מידע כללי:

|                 |                             |
|-----------------|-----------------------------|
| 01/05/2016      | תאריך דוח הדירוג:           |
| 19/05/2015      | תאריך דוח קודם:             |
| 22/04/2015      | תאריך מתן דירוג ראשוני:     |
| Moinian Limited | שם יוזם הדירוג:             |
| Moinian Limited | שם הגורם ששילם עבור הדירוג: |

## מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע אשר התקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.



© 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 ולסיכונים 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 סיכונים 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 סיכונים 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 שבכוונתו 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 בעיניה אמינים, 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 בעיניה אמינים, 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 לתקן את המידע.

10

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 מודייס Moody's (להלן: "מודייס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. 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.