

# Moinian Limited

מעקב ופעולת דירוג | נובמבר 2022

## אנשי קשר:

### סיגל יששכר

סמנכ"ל, ראש תחום נדל"ן, מעריכת דירוג ראשית

[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

### אורית תשובה

ראש צוות בכירה, מעריכת דירוג משנית

[orit.teshuva@midroog.co.il](mailto:orit.teshuva@midroog.co.il)

---

## Moinian Limited

בחירת דירוג עם השלכות שליליות	Baa1.il	דירוג מנפיק
בחירת דירוג עם השלכות שליליות	Baa1.il	דירוג סדרות

מידרוג מציבה תחת בחינה (CREDIT REVIEW) עם השלכות שליליות את הדירוג Baa1.il למנפיק ולאגרות חוב (סדרה ב') שהנפיקה Moinian Limited (להלן: "החברה"). כמו כן מידרוג קובעת דירוג Baa1.il תחת בחינה עם השלכות שליליות לאגרות חוב (סדרה ג') שתנפיק החברה בסך של עד 213 מיליון ₪ ערך נקוב (כ- 60 מ' דולר) באמצעות סדרה חדשה מובטחת בשעבוד. תמורת גיוס אגרות החוב צפויה לשמש את החברה לפרעון חלקה בסך כ- 14.1 מיליון דולר בהלוואת מזנין שמימנה את הקמת הנכס Bezel המוחזק בשרשרת על ידי החברה בשיעור של 60%, באופן שזכויות חברת המזנין בחברת הנכס ישוחררו משעבוד קיים וישועבדו לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'). יתרת תמורת הגיוס תשמש את החברה לעיבוי הנזילות לצורך תשלום החלות השוטפת של קרן אגרות החוב (סדרה ב') בסך כ- 52 מ' דולר בחודש דצמבר הקרוב.

הצבת הדירוג בבחינה עם השלכות שליליות הינה בעקבות התארכות מיחזור הלוואת הבניה בנכס Bezel, באופן המהווה חריגה מתחזיות החברה כפי שהוצגו למידרוג וכן חריגת החברה ממדיניות הנזילות שהצהירה בפני מידרוג באפריל 2022, לפיה תשמור על נזילות לצורך תשלום האג"ח לפחות 5 חודשים מראש. מחזור הלוואת Bezel (לרבות מחזור החוב הבכיר בחברת הנכס) באמצעות גוף מימון בארה"ב אמור היה לייצר לחברה תזרים עודף בסך כ- 40 מ' דולר במהלך שנת 2022, והחברה החלה בתהליך מחזור ההלוואה לפני מספר חודשים, אולם לאחרונה בעקבות העלייה בשיעורי הריבית והקשחת תנאי המימון באופן כללי, החברה מבקשת לבחון חלופות נוספות למחזור ההלוואה, לרבות באמצעות גיוס אגרות החוב סדרה ג', זאת במקביל לכך שהחברה מוסיפה להתקדם בתהליך מחזור ההלוואה. להערכת מידרוג, בנסיבות אלו חלה היחלשות בנזילות החברה והחברה נדרשת להיערך בזמן קצר מאוד לקבלת מקורות לפרעון האג"ח, באופן המעלה את סיכון האשראי של החברה. מידרוג רואה כגורם ממתן סיכון את איכות הנכס המיועד למימון מחדש, את העלייה שחלה בשווי הנכס ואת העובדה כי החברה החלה זה מכבר בתהליך קבלת הלוואה בגינו. אלו להערכת מידרוג תומכים באפשרות כי החברה תוכל לממן את הנכס מחדש גם אם לא תגייס את אגרות החוב כמתוכנן.

כמו כן החברה עדכנה כי היא בוחנת אלטרנטיבות למכירת מלון W שתוכננה על ידה במקור במהלך שנת 2023, ואשר תמורתה הייתה אמורה לשמש כמקור נזילות לצורך המשך שירות אגרות החוב. להבנת מידרוג, החברה בוחנת חלופות למכירת המלון בדמות מכירת נכסים אחרים, וכן חלופות להמשך הפעלת המלון.

בנוסף, מידרוג סבורה כי חלה הרעה בסביבה הכלכלית בה פועלת החברה לאור העלייה בשיעורי הריבית והקשחת תנאי המימון, ובהתחשב במדיניות הנזילות הצרה של החברה, המעיבה על נראות תזרימי המזומנים לשירות החוב בטווח הקצר והבינוני, גם מעבר לחלות הקרובה של האג"ח.

מידרוג תבחן בשבועות הקרובים את התפתחות הנזילות בחברה למול שירות קרן החוב הקרובה וכן מידרוג תעריך מחדש את סיכוי התזרים הצפויים לחברה בשנה הקרובה לקראת המשך הפרעונות בהתחשב בתכנית המימושים העדכנית של החברה. מידרוג תנקוט פעולת דירוג שלילית ככל שתעריך כי החברה לא תשיג את המקורות לפרעון הקרוב וכן ככל שתעריך כי חלה היחלשות במקורות התזרים גם לטווח הקצר והבינוני.

<sup>1</sup> הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

## שיקולים מבניים

אגרות החוב (סדרה ג') תהיינה מובטחות בשעבוד ראשון בדרגה על כל זכויות ההשתתפות של ZM MWC Finance, LLC (להלן: "חברת המזנין"), תאגיד המוחזק בעקיפין ב-60% ע"י החברה והיתרה (40%) ע"י ג'וזף מויניאן בעל השליטה בחברה, בחברת ZM MWC Owner, LLC (להלן: "חברת הנכס"), תאגיד המחזיק בנכס Bezel, בניין מגורים Class A מסוג Multifamily בעל 434 יח"ד הממוקם במיאמי, פלורידה וכן שעבוד הזכויות של חברת המזנין בחשבון הבנק שייפתח על ידה בתאגיד בארה"ב, בו יופקדו כל הכספים שיגיעו אליה מאת חברת הנכס והכל כפי שירשם בשטר הנאמנות לאגרות החוב.

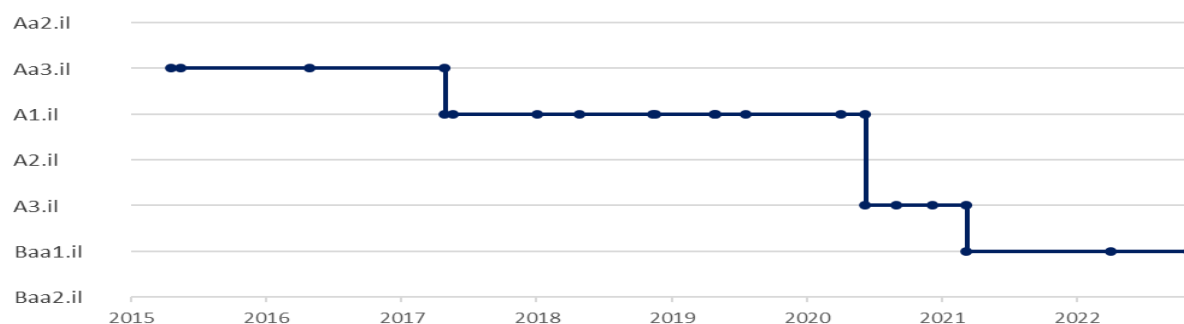
בחברת הנכס קיימת הלוואה בכירה אשר הועמדה ע"י מלווה בכיר בארה"ב המובטחת במשכנתא מדרגה ראשונה על הנכס והמחאת כל דמי השכירות בנכס ותקבולי הביטוח מהנכס. על פי טיוטת שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ג') מלוא (100%) זכויות ההשתתפות בחברה הנכס ישועבדו לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') וזאת על אף שהחברה מחזיקה בעקיפין רק ב-60% מזכויות ההשתתפות בחברת הנכס. עם זאת, במקרה של מימוש השעבוד, מחזיקי האג"ח יהיו זכאים ל-60% מתמורת המימוש של זכויות ההשתתפות בחברת הנכס.

מידרוג בחנה את טיב הבטוחה ואת יחס ההשבה לסדרה המובטחת תחת תרחישי רגישות לשווי הבטוחה, וזאת בהתאם למתודולוגיה של מידרוג "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי" (ספטמבר 2019). מידרוג מעריכה את הבטוחה באיכות "בינונית" בשל היותה זכויות על תאגיד הנכס, כאשר הנכס בתורו משועבד בשעבוד ראשון בדרגה לטובת מלווה בכיר, וזאת על אף היות נכס הבסיס איכותי, בעל סחירות טובה יחסית ובעל תזרים יציב יחסית. כמו כן, מידרוג בחנה את שיעור ההשבה מהנכס אשר זכויות הבעלות העקיפות עליו ישועבדו למחזיקי אג"ח (סדרה ג'), תחת תרחישי רגישות ביחס לשווי ההוגן של הנכס המשועבד הנע עד כדי 40% משווי ובהתחשב בגובה החוב הבכיר אשר נותר אל מול הנכס. להערכת מידרוג, תחת תרחישי הרגישות, יחס ההשבה למחזיקי אג"ח (סדרה ג') אינו עולה בסבירות גבוהה על 70%. לאור זאת מידרוג לא העניקה הטבה דירוגית לאג"ח (סדרה ג') מעל לדירוג המנפיק ולדירוג החוב הבכיר שאינו מובטח.

## אגרות החוב במחזור המדורגים על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30/12/2024	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	Baa1.il	1143015	ב'

## היסטוריית דירוג



**דוחות קשורים**[Moinian Limited - דוחות קשורים](#)[דירוג חברות נדל"ן מניב- דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידיים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי- דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)[טבלת זיקות והחזקות](#)[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il) הדוחות מפורסמים באתר מידרוג**מידע כללי**

03.11.2022	תאריך דוח הדירוג:
06.04.2022	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
22.04.2015	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
Moinian Limited	שם יוזם הדירוג:
Moinian 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 קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית 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 וכאלה 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>