

# MDG Real Estate Global Limited

מעקב | ספטמבר 2021

## אנשי קשר:

רו"ח אופיר זלינגר

ראש צוות, מעריך דירוג ראשי

[Ophir.Zelinger@midroog.co.il](mailto:Ophir.Zelinger@midroog.co.il)

יניב סולומון

אנליסט, מעריך דירוג משני

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

---

## MDG Real Estate Global Limited

יצ"ב	Baa2.il	דירוג מנפיק ודירוג סדרות
------	---------	--------------------------

מידרוג מודיעה על העלאת דירוג המנפיק ודירוג אגרות החוב (סדרה ג') של MDG Real Estate Global Limited (להלן: "החברה" או "MDG") מ-Baa3.il ל-Baa2.il ועל הוצאת הדירוג מבחינה עם השלכות חיוביות. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.10.2024	יצ"ב	Baa2.il	1142504	אג"ח ג'

### שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת הדירוג נובעת משיפור באיתנות הפיננסית של החברה בעקבות השלמת עסקת מכר של הנכס Quentin לצד התרחקותה מאמת המידה הפיננסית בעקבות התיקון לשטר הנאמנות של אג"ח סדרה ג'. כמו כן העלאת הדירוג נובעת משיפור בפעילות הנכס המלוואי של החברה לאור ההקלות במגבלות הקורונה.

בחודש אפריל 2021 הוצב הדירוג תחת בחינה עם השלכות חיוביות, וזאת חלף בחינה עם השלכות שליליות שליוותה את הורדת הדירוג בחודש ינואר 2021. הצבת הדירוג בבחינה עם השלכות חיוביות נבעה בשל הפחתת סיכון הנזילות של החברה עם התיקון בשטר הנאמנות של אג"ח סדרה ג', במסגרתו שונתה אמת מידה פיננסית המהווה עילה לפירעון מיידי, מיחס חוב מתואם ל-CAP של 75% קודם לתיקון ליחס חוב מתואם ל-CAP של 77.5%, וזאת לתקופה ביניים של 5 רבעונים (החל מהדוחות הכספיים ליום 31.12.2020 ועד וכולל הדוחות הכספיים ליום 31.12.2021) עם אפשרות להארכה למשך שנה נוספת. בד בבד עם תיקון אמת המידה הפיננסית, התחייבה החברה לביצוע פדיון מוקדם חלקי של אג"ח מסדרה ג' ולהשקעות הוניות של בעל השליטה, וכן התקשרה בהסכם למכירת בניין משרדים בברוקלין, ניו-יורק הידוע בשם Quentin. השלמת התחייבויות החברה כאמור והשלמת עסקת המכר (אשר הניבה לחברה רווח הון ונזילות) הביאו לירידה בשיעור המינוף באופן המקנה להערכת מידרוג מרווח מספק מאמת המידה הנ"ל. כך, יחס חוב מתואם נטו ל-CAP נטו של החברה על פי החישוב בשטר הנאמנות של אמת מידה זו ירד משיעור של 74.7% (ליום 31.12.2020) לשיעור של 70.1% (ליום 30.06.2021), ובצירוף התיקון שבוצע באמת המידה, המרווח מאמת המידה ליום 30.06.2021 עומד על 7.4% לעומת 0.3% ב-31.12.2020.

דירוג החברה נגזר בין השאר מהשיקולים העיקריים הבאים:

- דירוג החברה נתמך בפעילות החברה בתחום הנכסים המניבים בארצות הברית ובפרט בניו יורק, סביבת פעילות המאופיינת בכלכלה חזקה, בביקוש גבוה לדירוג להשכרה ומגמות דמוגרפיות תומכות לדירוג לגיל השלישי, תחום בו החברה מחזיקה ב-33 נכסים הממוקמים בניו יורק, אינדיאנה, אהיו וקנטקי, כולל רכישות שבוצעו לאחר תאריך המאזן. יש לציין, כי בתחום הפעילות הנ"ל קיימת חשיפה משנית לנכסי נדל"ן תפעוליים מאחר והכנסות השוכר - המפעיל חשופות לסיכונים התפעוליים של הדירוג המוגן, באופן אשר עלול להשליך לרעה יציבות השוכר. יודגש כי כל הנכסים מושכרים בחוזים מסוג NNN ולחברה אין חשיפה ישירה לביצועי השוכר.
- פיזור נכסי החברה הינו נמוך - בינוני בעיקר לאור תלות בנכס מלוואי מהותי, מלון מאריוט קורטיארד במנהטן, ניו יורק, אשר נפתח בסוף שנת 2019, והמהווה כ-30% משווי נכסי החברה ליום 30.06.2021 והינו מאופיין בסיכון מלוואי תפעולי, זאת בניגוד לנכסים אחרים (דירוג להשכרה ונכסי דירוג מוגן וסיעודי) אשר החברה איננה מפעילה אלא משכירה לצדדים שלישיים או לצדדים

קשורים. להערכת מידרוג, תלות זו חושפת את החברה באופן משמעותי להשלכות משבר הקורונה. כך, בשנת 2020 הפעילות המלונאית נסתיימה בהפסד. הגדלת פורטפוליו נכסי הגיל השלישי אשר נרכשו לאחר תאריך המאזן צפויה לשפר את הפיזור הנכסי ואת הפיזור הגיאוגרפי ולמתן את התלות בנכס המלונאי.

- איכות נכסים ויציבות פעילות הולמת לרמת הדירוג, ובאה 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 בנכסים המושכרים גבוהות מאוד לאורך זמן עם תפוסה משוקללת של כ-99%.
- היקף פעילות גבוה ביחס לרמת הדירוג. כך, בהתחשב ברכישות שבוצעו לאחר 30.06.2021, מידרוג מעריכה כי היקף המאזן של החברה יעמוד על 1.0-1.1 מיליארד דולר.
- רמת המינוף של החברה גבוהה והולמת לרמת הדירוג. יחס חוב ל-CAP ליום 30.06.2021 עומד על 70.1%, ובהתחשב ברכישות נכסים שבוצעו לאחר תאריך המאזן, מידרוג מעריכה כי יחס זה ינוע בטווח של 72%-75%. יוער כי יחס זה מחושב עפ"י התאמות מידרוג ואינו זהה בהכרח לחישוב עפ"י הוראות שטר הנאמנות של אג"ח מסדרה ג'.
- להערכת מידרוג צפוי גידול משמעותי ב-FFO בשנים הקרובות עד להיקף של 20-10 מיליון דולר לשנה, וזאת לעומת הערכתנו הקודמת של 12-6 מיליון דולר לשנה. במקביל, יחס הכיסוי חוב ל-FFO צפוי להתחזק ולנוע בטווח 35-70 (חלף טווח של 100-150 בהערכה קודמת). הגידול הצפוי ב-FFO והשיפור הנגזר ביחס הכיסוי מיוחסים בעיקרם לשני גורמים: (1) הנבה של הנכסים שנרכשו לאחר 30.06.2021: בהתאם לדיווחי החברה מיום 07.07.2021 ומיום 04.08.2021, התקשרה החברה בהסכמים לרכישת 8 נכסים מסוג NH (7 נכסים נרכשו ונכס נוסף בתהליך רכישה) באינדיאנה ובמישיגן הצפויים להניב NOI של 6-6.5 מיליון דולר בשנה ו-FFO של כ-3.5 מיליון דולר בשנה; (2) השיפור הניכר בפעילות המלונאית שהתחזקה משמעותית עם ההקלות במגבלות הקורונה: בחציון הראשון של 2021 הפעילות המלונאית הניבה EBITDA של כ-2.6 מיליון דולר, כאשר מנגד בשנת 2020 הפעילות המלונאית הציגה EBITDA שלילי בסך כ-0.3 מיליון דולר.
- לחברה גמישות פיננסית נמוכה, לצד נזילות חלשה ביחס לצרכי החוב הלא מובטח של החברה. כל נכסי החברה משועבדים, ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שיעור המינוף (LTV) בנכסי החברה המשועבדים צפוי להיות גבוה ולעמוד על כ-68% 72% באופן המקשה קבלת מימון נוסף לנכסים הקיימים. מעבר לכך, יתרות הנזילות של החברה נמוכות ביחס לתשלומי הקרן של אג"ח סדרה ג', באופן המחייב את החברה למציאת מקורות נזילות נוספים באמצעות מימון מחדש / מימוש של נכסים.

## שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה Baa2.il נמוך בדרגה אחת מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג Baa1.il וזאת בשל השיקולים הבאים:

- החברה פועלת לאורך זמן בשיעורי מינוף גבוהים מאוד ונזילות נמוכה, בעיקר בהתחשב בלוח הסילוקין של האג"ח. מידרוג מצאה לנכון לתת לסיכון זה משקל נוסף מעבר למשקלו במטריצת הדירוג
- לחברה חשיפה לנכס עיקרי - נכס מלונאי במנהטן, החשוף לסיכונים תפעול ולתנודתיות השוק בעיקר בהתייחס להשפעות הקורונה, באופן המגביר את פרופיל הסיכון של החברה

## מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.06.2021		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה <sup>[1]</sup>		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	1,000-1,100	A.il	954	סך מאזן (מיליוני דולר)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Baa.il	72%-75%	Baa.il	70.7%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל סיכון
Baa.il	10-20	Ba.il	1.0 בגילום שנתי	היקף FFO (מיליוני דולר)	פרופיל פיננסי
Baa.il	35-70	Ba.il	700	חוב פיננסי נטו / FFO	
Ba.il	0%	Ba.il	0%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Baa.il	71%	Baa.il	69%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Baa.il	27%	Baa.il	41% <sup>[2]</sup>	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
<b>Baa1.il</b>					<b>דירוג נגזר</b>
<b>Baa2.il</b>					<b>דירוג בפועל</b>

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה ו/או ליחסי המינוף כהגדרתם עפ"י שטרי הנאמנות של סדרות האג"ח. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

[2] ביום 01.07.2021 ביצעה החברה פדיון מוקדם של אג"ח סדרה ג' בסך של 10 מיליון דולר ארה"ב. חישוב היחס אינו כולל את התשלום שבוצע, ובמקביל אינו כולל את הנזילות ששימשה לצורך תשלום זה.

## 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 וזכויות ההצבעה בחברה. נכון למועד דוח זה, החברה מחזיקה ב- 37 נכסים מניבים ברחבי ארצות הברית, בנכס מלונאי בניו יורק, ובקרקע המיועדת לפיתוח בעיר ניו-יורק. נכסי החברה המניבים משמשים בעיקרם לדיור לגיל השלישי ומגורים להשכרה.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

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

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

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן - דוח מיוחד - הערת ענף, נובמבר 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

## מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 01.09.2021

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 19.04.2021

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 11.08.2015

שם יוזם הדירוג: MDG Real Estate Global Limited

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: MDG Real Estate Global Limited

## 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 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 ביעוץ 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>