

MDG Real Estate Global Limited

מעקב | אפריל 2021

אנשי קשר:

רו"ח אופיר זלינגר

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
Ophir.Zelinger@midroog.co.il

יניב סולומון

אנליסט, מעריך דירוג משני
Yaniv@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן
Rang@midroog.co.il

MDG Real Estate Global Limited

דירוג מנפיק ודירוג סדרות	Baa3.il	בחינה עם השלכות חיוביות
--------------------------	---------	-------------------------

בהמשך לדוח המעקב מיום 11.01.2021, מידרוג מאשרת את דירוג המנפיק ודירוג הסדרות Baa3.il של חברת MDG Real Estate Global Limited (להלן: "החברה" או "MDG") ומשנה את כיוון הבחינה לבחינה עם השלכות חיוביות (CREDIT REVIEW UPG).

באספת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') שנתקיימה ביום 25.03.2021 אושר תיקון שטר הנאמנות. לאור השינוי בתנאי השטר ואירועים נוספים במפורט בשיקולי הדירוג שלהלן, מידרוג משנה את כיוון הבחינה מבחינה עם השלכות שליליות לבחינה עם השלכות חיוביות וזאת לאור צפי בשיפור המרווח בעניין הפרת אמת מידה פיננסית, המהווה עילה לפירעון מידי על פי שטר הנאמנות של אגרות החוב סדרה ג', וכן שיפור בנזילות בהתממש עסקאות מימוש צפויות של נכס החברה, בטווח זמני בחינת הדירוג.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.04.2021	בחינה עם השלכות חיוביות	Baa3.il	1140557	אג"ח ב'*
31.10.2024	בחינה עם השלכות חיוביות	Baa3.il	1142504	אג"ח ג'

*הסכומים הנדרשים לכיסוי ההתחייבות כלפי בעלי אגרות החוב מסדרה ב' הופקדו ע"י החברה בחשבון המשועבד לטובת נאמן האג"ח, חלף הבטוחות בגין הנכסים אשר היו משועבדים להבטחת פירעון אגרות החוב מסדרה ב'.

שיקולים עיקריים לדירוג

דוח המעקב מחדש ינואר 2021 התייחס, בין היתר, לסיכון עקב אי-שמירה על יחסי איתנות ויתרות נזילות הולמים וכתוצאה מכך קרבה להפרת אמת מידה פיננסית. כך, עפ"י שטר הנאמנות של אג"ח מסדרה ג' (בנוסחו המקורי), יחס החוב הפיננסי נטו מתואם ל- CAP נטו לא יעלה על 75%, כאשר בפועל, נכון ליום 30.09.2020, היחס עמד על 73.3%, ובדוח השנתי אשר התפרסם לאחר המעקב היחס אף נחלש ל- 74.69%.

לאחר מועד המעקב פעלה החברה לצמצום הסיכון כמפורט להלן:

תיקון שטר הנאמנות ושינוי אמת המידה הפיננסית לתקופת ביניים

ביום 25.03.2021 אישרה אספת מחזיקי אגרות החוב סדרה ג' של החברה תיקון לשטר הנאמנות לאגרות החוב מסדרה ג' שעיקריו כוללים -

- בעל השליטה יבצע השקעה הונית בסך של 3.5 מיליון דולר ארה"ב (מתוכם, ליום 30.03.2021 הופקדו כ- 2.6 מיליון דולר), סכום ההשקעה זו ישמש לביצוע פדיון מוקדם חלקי לבעלי האג"ח, וזאת עד ליום 01.07.2021.
- ככל שנכס בשם הידוע "Quentin" (ראו להלן) יימכר, כי אז, בסמוך לאחר השלמת מכירת הנכס, יבוצע פדיון מוקדם חלקי נוסף בסך 6.5 מיליון דולר ארה"ב (יצוין כי בתיקון לשטר הנאמנות לא נקבע מועד מחייב להשלמת המכירה).
- במועדי הבדיקה המתחייבים לדוחות הכספיים החל מ- 31.12.2020 ועד 31.12.2021 (להלן "תקופת הביניים") יחס חוב ל- CAP מקסימלי (כהגדרתו בשטר הנאמנות) לא יעלה על 77.5%, וזאת חלף השיעור של 75% הנקוב בשטר הנאמנות בנוסחו המקורי.

- בכפוף לתנאים מסוימים, החברה תהא רשאית להאריך את תקופת הביניים בשנה נוספת.

מכירת בניין משרדים בברוקלין, ניו-יורק הידוע בשם 902 Quentin RD Medical Office Building (להלן "Quentin")

בהתאם לדוח מידי שפירסמה החברה, ביום 26.03.2021 נחתם הסכם למכירת נכס Quentin. להערכת החברה, השלמת העסקה (לרבות הליך DD בן 30 יום, השלמת הליכים נוספים וקבלת תמורה) צפויה במהלך חודש 05-2021. ככל שהעסקה תושלם כמתוכנן היא צפויה להניב לחברה תזרים נטו של כ- 29 מיליון דולר ורווח הון של כ- 16 מיליון דולר ביחס לשווי הנכס ליום 30.09.2020 (מתוכם כ- 7 מיליון דולר נרשמו כרווחי שערך במהלך רבעון Q4-2020, ויתרת רווח הון בסך כ- 9 מיליון דולר תירשם במועד השלמת עסקת המכר, ככל שתושלם).

השלמת עסקת המכר, והשלמת הפדיונות המוקדמים כמפורט לעיל צפויים לספק לחברה תזרים נטו (לאחר הפדיונות) של כ- 22.5 מיליון דולר ארה"ב, גידול בהון (כולל ההשקעה ההונית וכולל שערך Quentin כאמור) של כ- 19 מיליון דולר וקיטון בחוב הפיננסי (כולל פירעון הלוואה קיימת כנגד הנכס ופדיון מוקדם של האג"ח) בסך של 35.5 מיליון דולר.

להערכת מידרוג, ככל שעסקת המכר תושלם, הגידול בהון ובנזילות והקיטון בחוב כמתואר לעיל צפויים להביא לשיעור המינוף חוב נטו ל- CAP נטו של 72-75% הנמוך משיעור המינוף בתחזית קודמת (75-78%) וליחס נזילות צפוי (יתרות נזילות ומסגרות אשראי לשירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות) של כ- 25% הגבוה מיחס הנזילות בתחזית קודמת (15-5%).

הותרת הדירוג תחת בחינה ושינוי כיוון הבחינה לבחינה עם השלכות חיוביות

שינוי כיוון הבחינה מבחינה עם השלכות שליליות לבחינה עם השלכות חיוביות נובע מהערכת מידרוג כי ככל שתושלם עסקת מכירת הנכס Quentin, השיפור הצפוי בנזילות החברה ובנתונים הפיננסיים מחד וההקלה ביחס הנדרש באמת המידה הפיננסית מאידך עשויים להפחית את הסיכון להפרת אמת המידה הפיננסית במהלך תקופת הביניים, ובהתאם עשויה להיות לכך השפעה חיובית על דירוג החברה.

למידע נוסף אודות שיקולי הדירוג הנכם מופנים לדוח מעקב מחודש ינואר 2021¹

¹ הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

שיקולים נוספים לדירוג

תחזית מידרוג המפורטת במטריצת הדירוג דלהלן, כוללת את ההשלכות הצפויות של השלמת מכירת הנכס Quentin כמפורט בדוח זה, לרבות השיפור הצפוי ביחסי המינוף והנזילות ככל שהעסקה תושלם. דירוג החברה בפועל נמוך בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג Baa2.il, וזאת בשל הסיכון של הפרת מידה פיננסית, כאשר להערכת מידרוג על אף תיקון שטר הנאמנות והתמתנות הסיכון, סיכון זה לא הוסר כל עוד לא הושלמה מכירת הנכס Quentin.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 31.12.2020		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	870-900	A.il	941	סך מאזן (מיליוני דולר)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	פרופיל סיכון
Baa.il	72%-75%	Baa.il	74.8%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	
Baa.il	6-12	Ba.il	1.0	היקף FFO (מיליוני דולר)	
Ba.il	100-150	Ba.il	740	חוב פיננסי נטו / FFO	
Ba.il	0%	Ba.il	0%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	פרופיל פיננסי
Baa.il	70%	Baa.il	67%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Baa.il	25%	Baa.il	48%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
Baa2.il				דירוג נגזר	
Baa3.il				דירוג בפועל	

[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.

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. 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, מאי 2020](#)

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

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

[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

19.04.2021	תאריך דוח הדירוג:
11.01.2021	תאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
11.08.2015	תאריך 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 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>