

Moinian Limited

מעקב | אפריל 2022

אנשי קשר:

מיכאל בן-זקן

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

Michael.b@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

Moinian Limited

דירוג סדרות	Baa1.il	אופק דירוג: יציב
-------------	---------	------------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג Baa1.il לאגרות החוב (סדרות א-ב) שהנפיקה Moinian Limited (להלן "החברה") ומשנה את אופק הדירוג משלילי ליציב.

אגרות החוב וניירות הערך המסחריים במחזור המדורגים על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א'	1135656	Baa1.il	יציב	30/06/2022
ב'	1143015	Baa1.il	יציב	30/12/2024

שיקולים עיקריים לדירוג

- שינוי אופק הדירוג משלילי ליציב הוא לאור הערכת מידרוג לשיפור בסביבה העסקית של החברה ובשל שיפור בנראות יכולת שירות החוב של החברה. עם שוך מגיפת הקורונה בעיר ניו יורק והסרת המגבלות, חלה עלייה בביקוש לדירות מגורים החל משלהי שנת 2021 ועלייה בתעריפי השכירות בהשוואה למצב ששרר בתקופת הקורונה. למרות מגמה הדרגתית של חזרה למשרדים, שוק המשרדים בניו יורק עדיין מציג שיעורי תפוסה נמוכים היסטורית. תעריפי השכירות בשוק למשרדים בניו יורק הציגו ירידה במהלך שנת 2021 בהשוואה לשנת 2020, וכתלות גם באיכות הנכסים. החברה השלימה בשנה האחרונה את הייזום בפרויקט Bezel (מיאמי) ותחילת אכלוסו והוא צפוי לתרום להכנסות החברה החל מהשנה הקרובה. כמו כן חל שיפור בנראות לגבי מספר מקורות תזרימיים אפשריים לשירות החוב התומך ברמת הנזילות של החברה.
- פעילות החברה הינה בעיקר בתחום הנדל"ן המניב למשרדים ולמגורים, עם סך מאזן מאוחד בהיקף של כ-1.8 מיליארד דולרים (כ-5.6 מיליארד ש"ח) הבולט לחיוב לרמת הדירוג. פעילות החברה מרוכזת בעיקר במנהטן ובברוקלין שבניו יורק, המהווה כ-80% מ-NOI ומ-NAV, ומאופיינת בסביבה כלכלית חזקה. נכסי החברה מוערכים על ידי מידרוג כבעלי איכות גבוהה ומצויים בתפוסה משוקללת של כ-82%. הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בשל פיזור פעילות נמוך יחסית, כאשר שני הנכסים העיקריים מהווים כ-50% משווי נדל"ן להשקעה.
- תזרים FFO חלש יחסית מעיב על הפרופיל הפיננסי של החברה ועל יחסי הכיסוי. FFO מותאם עמד על כ-17 מיליון דולר בשנת 2021 בהשוואה לכ-27 מיליון דולר בשנת 2020, ירידה שנבעה בין היתר מקיטון בפעילות במגזר ההלוואות. מידרוג מעריכה שיפור ב-FFO מותאם בשנים 2022-2023 בהשוואה לשנת 2021, בעיקר בשל גידול בדיבידנדים מחברות מוחזקות והוא צפוי לעמוד בטווח של 19-20 מיליון דולר. התזרים הצר מכביד על יחסי הכיסוי של החברה שהינם איטיים מאוד, עם יחס חוב פיננסי נטו ל-FFO מותאם שצפוי לעמוד בטווח של 52-56 בשנות התחזית. יחס המינוף חוב נטו לקאפ נטו מותאם בולט לחיוב ביחס לדירוג ועומד נכון ל-31.12.2021 על כ-58%. מידרוג צופה כי יחס זה יעמוד בטווח התחזית על 56%-54%.
- גמישות פיננסית חלשה ביחס לדירוג, עם היקף נכסים לא משועבדים מהווים כ-8% בלבד מסך המאזן נכון ל-31.12.2021 וכ-2% בתרחיש הבסיס.
- נזילות בולטת לשלילה לאורך זמן ואי שמירה על יתרות נזילות מספקות תוך הסתמכות מעת לעת על בעל השליטה לצורך שירות החוב. שירות החוב של החברה בשנים 2022-2023 נסמך בעיקר על מחזורי הלוואות בפרויקטים Linden ו-Bezel ומימוש מלון W זאת בנוסף לדיבידנדים מחברות הנכס. להערכת מידרוג, שיעור התפוסה ב-Linden, סיום הייזום בפרויקט Bezel ותחילת אכלוסו והחזרה לשגרה ממגבלות הקורונה צפויים לתמוך ביכולת החברה לממש מהלכים אלו.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל הנבה הדרגתית של נכסים שהושלמה בנייתם בשנת 2021, המשך הפעילות השוטפת תוך תרחיש רגישות להיקף ההכנסות, השקעה בקרקע 220, החזר הלוואות שהועמדו על ידי החברה במגזר פעילות המימון ומימון מחדש ונטילת הלוואות מזנין בפרויקטים Bezel ו- Linden, בהתאמה. עוד נלקח בתרחיש אפשרות מכירת מלון W. מידרוג הביאה בחשבון את מדיניות החברה שלא להמשיך בפעילות מגזר המימון לפרויקטי נדל"ן.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי הכנסות החברה מהשכרת נכסים יגדלו בשנה זו בשל עלייה בשיעור התפוסה המשוקלל וכן כי החברה תשפר את יחס המינוף. אופק הדירוג היציב משקף את השיפור בסביבה העסקית בה פועלת החברה ורגישות טובה של החברה למקורות מימון.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול מתמשך בהכנסות החברה מהשכרת נכסים וב-FFO
- שיפור משמעותי בגמישות הפיננסית של החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- ירידה בהיקף ה-FFO ביחס להערכת מידרוג בתרחיש הבסיס וביחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO
- גידול משמעותי ביחס המינוף חוב נטו לקאפ נטו מעל 60%

Moinian Limited נתונים עיקריים, במיליוני דולר

2018	2019	2020	2021	
2,365	2,065	1,923	1,844	סך מאזן מאוחד
1,003.6	1,144.1	1,264.1	1,200.9	חוב פיננסי נטו (מאוחד)
1,284.1	1,054.4	923.2	964.2	הון עצמי וזכויות מיעוט
42.6%	46.7%	51.1%	45.7%	חוב נטו / CAP נטו
21.0	32.1	27.9	16.6	FFO מותאם *
47.7	35.7	45.3	72.1	חוב נטו מותאם / FFO מותאם *

* FFO מותאם כולל את חלק החברה באיחוד יחסי ב-FFO של חברות כלולות שאינן מאוחדות בדוח הכספי המאוחד של החברה. חוב פיננסי נטו מותאם כולל את חלקה של החברה בחוב הפיננסי נטו של חברות כלולות שאינן מאוחדות.

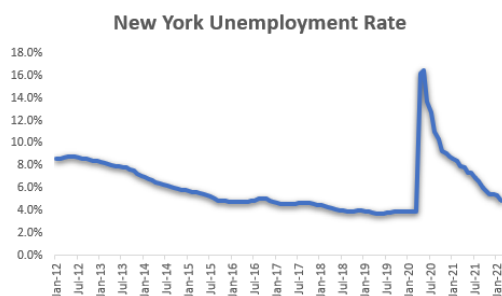
פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת הפעילות

התמקדות בנכסי משרדים ומולטי-פמילי במנהטן תומכת בסביבת הפעילות של החברה

החברה פועלת בעיקר במגזר הנכסים המניבים למשרדים ומסחר (כ- 58% מהשווי הנכסי) ולמגורים (כ- 23% מהשווי הנכסי) בארה"ב, כאשר מרבית פעילות החברה מרוכזת במנהטן ובברוקלין, ניו-יורק. לחברה נכס נוסף למגורים במיאמי. מרבית נכסי החברה הינם במיקומים מרכזיים ונכסי Class A.

תרשים 1: שיעור האבטלה בני-יורק 2012-2022

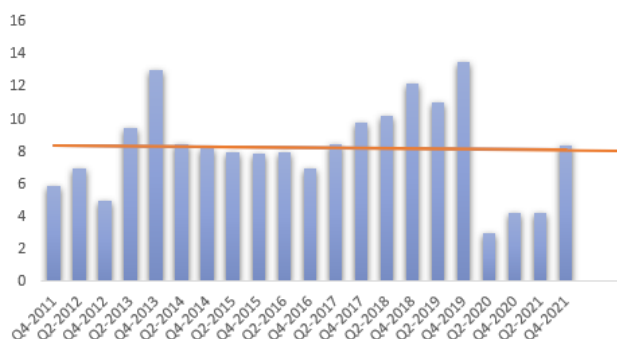


מקור: United States Census Bureau עיבוד: מידורג

ארה"ב, המדורגת ע"י Moody's בדירוג Aaa יציב, הינה הכלכלה החזקה והגדולה בעולם. נכון לפברואר 2022, שיעור האבטלה בארה"ב ירד ל- 3.6% ובניו-יורק ל- 4.9%, הנתון הנמוך מתחילת מגיפת הקורונה. בנוסף, התוצר של ארה"ב צמח על פי רבעון השלישי בקצב שנתי של 2.3%. על פי תחזיות הפד', הצפי לשנת 2022 הינו לצמיחה של כ- 2.8% בתוצר ולשיעור אבטלה של כ- 3.5%. לאחר העלאת הריבית ב- 0.25% במרץ 2022 לרמה של -0.5%, 0.25%, כאשר הפד צופה עוד 6 העלאות ריבית שנה עם צפי לריבית של 1.9% בשנת 2022 ו- 2.8% בשנת 2023.

ענף הנדל"ן המניב למשרדים האחראי לעיקר הכנסותיה של החברה נשען בדרך כלל על חוזי השכרה ארוכי טווח התורמים לנראות טובה יחסית של תזרימי המזומנים לאורך המחזור הכלכלי. החל משנת 2020 שוק המשרדים בניו-יורק הציג עלייה ב- Vacancy Rate לכ- 19%, זאת לצד Net Absorption שלילי ומחיר ממוצע ל- SF ברבעון הרביעי 2021 שירד מתחת ל- 70 דולר לראשונה מאז 2015. לצד זאת, מספר אינדיקטורים חיוביים המשקפים חזרה לשגרה עשויים להשפיע לחיוב על פעילות החברה, ביניהם, גידול של 8% (YoY) במשרות במגזר הפרטי (נכון לפברואר 2022), עלייה בשימוש בתחבורה ציבורית ביחס לתחילת תקופת הקורונה (95%-60% כתלות באמצעי התחבורה) וחזרה למשרדים במנהטן בהיקף של כ- 52% (מקום שני בארה"ב).

תרשים 3: Leasing Activity (MSF) Manhattan Office



מקור: CBRE עיבוד: מידורג

תרשים 2: Midtown Manhattan Office



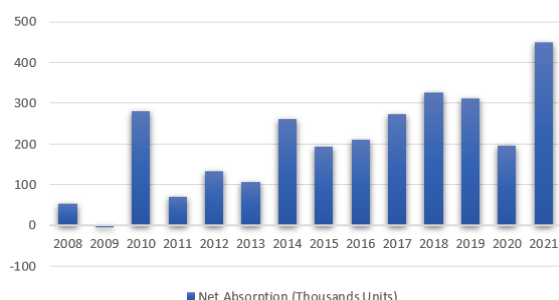
מקור: CBRE, עיבוד: מידורג

שוק המגורים להשכרה בארה"ב מתאפיין לאורך שנים בשיעורי תפוסה גבוהים העומדים על 92%-95%, עלייה בשכר הדירה, Net Absorption חיובי לאורך שנים, גידול בהיקף העסקאות המתבצעות בשוק וירידה ב- Cap Rates. הערכות של גורמים מקצועיים בענף² צופות כי נתונים אלה יישמרו ואף ישתפרו, בין היתר לאור עליית מחירי הדירות ועלייה בעלויות מימון למשכנתאות.

¹ FOMC Projections materials

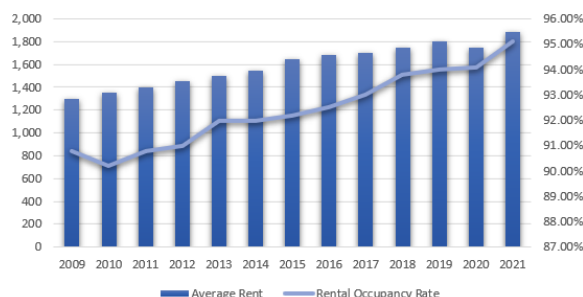
² Freddie Mac Multifamily 2022 Outlook

תרשים 5: Net Absorption



מקור: CBRE עיבוד: מידרוג

תרשים 4: שיעורי תפוסה ושכ"ד במקבצי דיור



מקור: John Burns, CBRE עיבוד: מידרוג

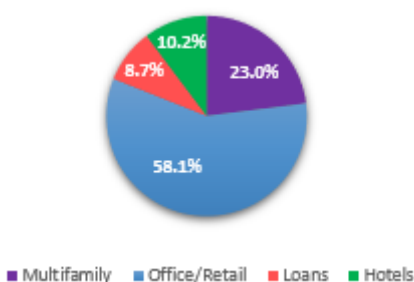
על פי נתוני CBRE³, ניו-יורק הציגה Net Absorption חיובי של כ- 81 אלף יח"ד לצד גידול בשכ"ד (YoY) של כ- 12.3%, המקום השני באזור Northeast/Mid-Atlantic.

בדאונטאון מיאמי עומד ה- Vacancy Rate בתחום ה- Multifamily על כ- 5.8% ושכ"ד (YoY) עלה בשיעור של כ- 19.7%. מיאמי היוותה כ- 4% מסך כלל העסקאות בענף בשנת 2021. ייזום באיזור הפעילות, בפרויקט Miami Worldcenter הכולל, בין היתר, מסחר, מלונאות ומרכז כנסים צפוי לתמוך באיזור פעילות לזה וזאת לצד צפי לכניסת שוכרים חזקים למשרדים באיזור, דוגמת מיקרוסופט ובלקסטון. מנגד, ייזום של כ- 6,000 דירות חדשות בדאונטאון מיאמי בשנים 2022-2023, המהוות כ- 40% ממלאי הדירות הקיים עשויים להביא לעלייה ב- Vacancy Rate ועלייה מתונה יותר שבכ"ד.

פרופיל עסקי

פיזור גאוגרפי מוגבל לצד סביבת פעילות עסקית בולטת לחיוב ביחס לדירוג

תרשים 6: Moinian Limited - פילוח נכסים לפי שווי נכסי



עיבוד: מידרוג

צבר הנכסים של החברה כולל 12 נכסים מניבים, בניו-יורק באיזור מנהטן וברוקליין. מרבית נכסי החברה מוחזקים בשותפות, חלקם הגדול עם צדדים קשורים לחברה. מרבית נכסי החברה הם נכסי Class A באיזורים מרכזיים מאוד. הקורונה הביאה לפגיעה בתפוסות בנכסי החברה ובתזרים מהם. פעילות החברה בענף המשרדים משולבי קומות מסחר מהווה כ- 58% מהשווי הנכסי (חלק החברה) וכ- 75% מ- NOI ופעילות המגורים להשכרה מהווה כ- 23% מהשווי הנכסי וכ- 20% מ- NOI. אי ההלימה בין השיעורים בענף המגורים נובע מ-2 פרויקטים שבנייתם הושלמה ב- 2021 ונמצאים עדיין בשלבי אכלוס.

שני הנכסים המהותיים של החברה, 3CC (שיעור אחזקה של 33.3%) ו- Fifth Avenue 535-545 (שיעור אחזקה של 65.6%), מהווים כ- 50% משווי הנדל"ן להשקעה (חלק החברה) וכ- 76% מ- NOI (חלק החברה). שני הנכסים הינם נכסי משרדים עם חזית קמעונאית ועם שוכרים חזקים בשדרה השמינית והחמישית במנהטן, בהתאמה. הנכס המרכזי, 3CC, מציג תפוסה יציבה של 99% ו- NOI של כ- 60 מיליון דולר (100%). הנכס Fifth Avenue 535-545 מציג תפוסה של כ- 85% ו- NOI של כ- 21.5 מיליון דולר (100%).

³ U.S. Multifamily 2021

נכסי החברה הציגו בשנת 2021 NOI מותאם של כ- 70 מיליון דולר (חלק החברה), נמוך בכ- 11% ביחס לשנת 2020 וזאת בעיקר לאור הקיטון במגזר מימון פרויקטי נדל"ן. ה- NOI המותאם בניכוי מגזר ההלוואות לנדל"ן, עמד בשנת 2021 על כ- 57 מיליון דולר בהשוואה לכ- 53 מיליון דולר בשנת 2020.

מידרוג הביאה בחשבון בתרחיש הבסיס NOI מותאם בטווח של 72-75 מיליון דולר לשנה בשנים 2022-2023, כאשר הצפי לגידול ב- NOI בשנים אלו הוא לאור אכלוס הפרויקטים Fulton ו- Bezel, כאשר מנגד צפוי המשך ירידה ב- NOI ממגזר מימון פרויקטי נדל"ן לאור הפסקת פעילות זו בידי החברה.

נכסי החברה מוחזקים עם שותפים (מלבד מלונות W ו- Holiday Inn), חלקם הגדול צדדים קשורים. בכל נכס קיים מנגנון ניהול שונה מול השותפים, הן לגבי הניהול השוטף של הנכסים והן לגבי קבלת החלטות מהותיות. להערכת מידרוג, מבנה החזקות זה עשוי להכביד על יכולת החברה לממש נכסים במידת הצורך. למרות זאת מידרוג לא הקנתה לכך משקל שלילי מהותי בדירוג זאת מכיוון ששותפי החברה הם בעיקר צדדים קשורים.

פרופיל פיננסי

יחסי כיסוי איטיים מופצים במידה חלקית מצד רמת מינוף מתונה

להערכת מידרוג, הגידול ב- NOI המותאם בשנת 2022 ביחס לשנת 2021, לא צפוי להביא לגידול משמעותי ב- FFO המותאם וזאת בעיקר בשל גידול בעלויות המימון לאור הנחת גיוס חוב מזנין בפרויקט Linden ועסקאות אפשריות נוספות. מידרוג מעריכה כי בשנים 2022-2023 יעמוד ה- FFO המותאם על 19-20 מיליון דולר לשנה, וזאת ביחס ל- FFO מותאם של 27 ו- 16 מיליון דולר בשנים 2020 ו- 2021 בהתאמה.

בעקבות ירידה בחוב הפיננסי המאוחד של החברה, עומד יחס המינוף של החברה על פי דוחותיה המאוחדים, חוב נטו ל- CAP נטו על כ- 45.7% ליום 31.12.2021, שהינו הנמוך ביותר מאז 2019. הירידה בחוב הפיננסי בשנה האחרונה נבעה מעיקר מפרעון הלוואות שהעמידה החברה במגזר מימון פרויקטים וקיטון בהלוואות חדשות בפעילות זו. על פי התאמות מידרוג הכוללות התאמת חוב מובטח ו- Promote שאינו בתוקף בנוסף לפתיחת חברות כלולות, עומד יחס זה על כ- 58% ליום 31.12.2021. תחת תרחיש הבסיס, מידרוג מעריכה כי יחס זה יישמר בטווח של 54%-56%.

יחסי הכיסוי של החברה מושפעים לשלילה ממרווחים נמוכים בין תשואת הנכסים לעלות המימון על הנכסים ומהקיטון בפעילות מגזר ההלוואות למימון פרויקטי נדל"ן. יחס כיסוי חוב פיננסי נטו/FFO (על פי התאמות מידרוג) עמד בשנים 2020 ו- 2021 על 45 ו- 72, בהתאמה. מידרוג מניחה יחס כיסוי חוב פיננסי נטו/FFO שינוע בטווח של 51-56 בשנים 2022-2023, יחס כיסוי איטי שאינו הולם את רמת הדירוג.

גמישות פיננסית חלשה ביחס לרמת הדירוג לאור מיעוט נכסים לא משועבדים ונזילות חלשה

לחברה היקף נכסים לא משועבדים נמוך יחסית של כ- 147 מיליון דולר, המהווה כ- 8% מסך המאזן ליום 31.12.2021. רק כ- 13% מסך הנכסים הלא משועבדים הינם נכסים מניבים (Part of West Gramercy Portfolio), והיתרה הינה קרקע לייזום משרדים ומסחר במנהטן (כ- 41%), זכויות אוויר בפרויקט 572 11th Avenue (כ- 4%) ויתרת הלוואות שהעמידה למימון פרויקטי נדל"ן (כ- 42%). מידרוג מעריכה כי לאחר פירעון שתיים מההלוואות שהעמידה החברה, יעמוד יחס זה על כ- 2% מסך המאזן, יחס שאינו הולם את רמת הדירוג.

יחס המינוף של הנכסים המשועבדים הינו מתון יחסית ועומד על כ- 43.9% ליום 31.12.2021 ומידרוג מעריכה כי הוא עשוי לעלות לכ- 50% שהינו בולט לחיוב ביחס לדירוג ומקנה לחברה נגישות טובה למימון מחדש של הנכסים ואף יצירת עודף תזרימי.

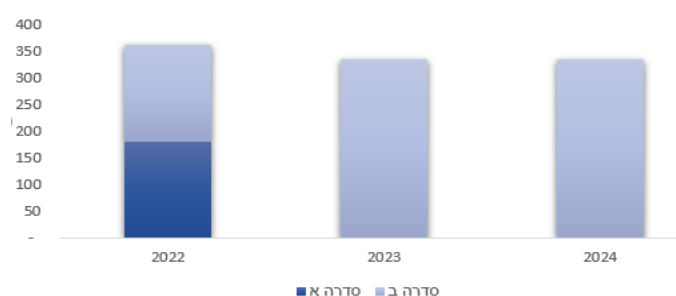
לחברה יחס נזילות חלש. כך, נכון ל- 31.12.2021 עמדה יתרת המזומנים של החברה (סולו) על כ- 23 מיליון דולר (כולל מזומן בנאמנות עבור סדרה א') כאשר סך תשלומי הקרן והריבית של אגרות החוב לשנת 2022 עומדים על כ- 124 מיליון דולר. יצוין כי בעבר החברה לא שמרה על יתרות נזילות מספקות לצורך שירות החוב ונעזרה בתמיכתו של בעל השליטה בחברה, מר ג'וזף מויניאן. על רקע זה, הציגה החברה למידרוג מדיניות נזילות מעודכנת, לפיה תשמור על נזילות מספקת לצורך תשלום החוב לפחות 5 חודשים מראש וזאת עבור תשלום דצמבר 2022 ואילך.

יכולת שירות החוב של החברה נסמכת על יכולתה למחזר הלוואות ו/או לממש נכסים. יצוין כי השלמת פרויקט Bezel (בעבר Luma) תאפשר וקבלת אישור TCO ותחילת אכלוסו, צפויה לתמוך ביכולת החברה לממן מחדש את הפרויקט ומגדילה את הוודאות לקבלת החזר הלוואת המזנין שהעמידה לפרויקט. נגישותה של החברה לשוק ההון השתפרה לאור ירידת תשואות אגרות החוב של החברה לרמות חד ספרתיות.

להלן הערכת מידרוג לסכומי המקורות הצפויים לחברה ב-12 החודשים החל מ-01.01.2022:

- יתרות נזילות ליום 31.12.2021 בסך כ- 23 מ' דולר הכוללים מזומנים משועבדים לטובת הנאמן למחזיקי אג"ח סדרה א
 - תקבולי דיבידנדים מחברות הנכסים (חלק החברה) בסך כ- 20 מ' דולר
 - פרעון הלוואות שהעמידה החברה לייזמי פרויקטים בסך כ- 40 מ' דולר
 - נטילת הלוואה מזנין בפרויקט לינדן ומחזור חוב בכיר בקשר עם פרויקט Bezel שניהם במצטבר בסך של כ- 65 מ' דולר
- למול מקורות אלו לחברה שימושים הכוללים בעיקר כ-124 מ' דולר צורכי שירות אג"ח לא מובטח (קרן וריבית), כולל כ-57 מ' דולר קרן וריבית בגין אג"ח סדרה א' העומד לפרעון ביום 30.06.2022 וכ-67 מ' דולר קרן וריבית בגין אג"ח סדרה ב' העומד לפרעון ביום 31.12.2022. בתוך כך, מידרוג מניחה מידה גבוהה של וודאות לגבי היקף המקורות לצורך פירעונה הסופי של סדרה א' בחודש יוני הקרוב. מידרוג לא הניחה חלוקת דיבידנדים בהיקף מהותי לבעלי המניות בחברה.

תרשים 5: לוח סילוקין קרן אג"ח, במיליוני ש"ח



שיקולים נוספים לדירוג

במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג, מידרוג הביאה בחשבון לשלילה את יחסי הכיסוי האיטיים של החברה, שמשקלם בתוך מטריצת הדירוג הינו מוגבל והם מעיבים על הפרופיל הפיננסי. כמו כן, מידרוג הביאה בחשבון לשלילה את נזילות החברה שאינה מספקת ונסמכת במידה רבה על מחזורי חוב בסמוך למועדי הפרעון ויש בה לפגום בנראות שירות החוב בחברה. להערכת מידרוג מדיניות זו נסמכת על ניסיונה של החברה במחזור הלוואות בשוק בו היא פועלת, על איכות נכסיה ועל רמת מינוף מתונה בחלק מהנכסים. מדיניות הנזילות החדשה של החברה לשמירת נזילות מראש כנזכר לעיל דורשת בחינה לאורך זמן.

שיקולי ESG

מדיניותה הפיננסית של החברה ביחס לניהול הנזילות היוותה שיקול שלילי בדירוג. החשיפה של החברה לסיכונים ממשל תאגידי הינה בינונית להערכת מידרוג, והיא מושפעת לשלילה להערכתנו ממורכבות ביחסי הגומלין בין החברה לבין בעל המניות בשל עסקאות משותפות רבות וזאת ברקע תמיכה בחברה מצד בעל המניות מעת לעת. אמנם מידרוג רואה לחיוב את תמיכת בעל המניות בחברה בעת הצורך, אולם זו אינה מוסדרת כך שאינה שקופה דיה לאורך זמן. להערכת מידרוג שיקול זה מגביל את איכות האשראי של החברה.

מטריצת הדירוג

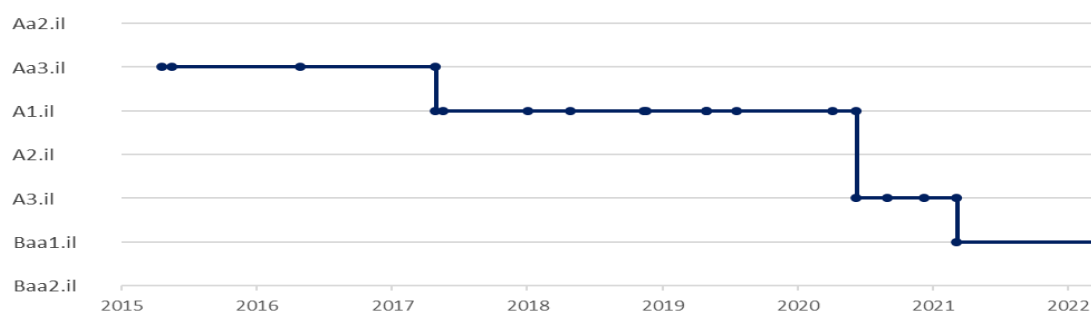
תחזית מידרוג		ליום 31.12.2021		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
Aa.il	---	Aa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	6.7	Aa.il	5.6	סך מאזן (מיליארד ש"ח)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
A.il	54%-56%	Aa.il	58.0%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל סיכון
A.il	66	A.il	51	היקף FFO שנתי (LTM מיליוני ש"ח)	פרופיל פיננסי
Ba.il	54	Ba.il	74	חוב פיננסי נטו / FFO	
Baa.il	2%	Baa.il	8%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
A.il	50%	A.il	43.9%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Ba.il	12%	Ba.il	12%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A3.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

אודות החברה

Moinian Limited הינה חברת BVI בבעלות מר ג'וזף מויניאן. החברה מתמקדת בעיקר בנכסי נדל"ן מניב למסחר, משרדים ומגורים לצד פעילות מלונאית והעמדת הלוואות לצורך מימון פרויקטי נדל"ן. מרבית פעילות החברה מתמקדת במנהטן, ניו-יורק.

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 תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

06.04.2022	תאריך דוח הדירוג:
08.03.2021	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 שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

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

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>