

# Moinian Limited

מעקב | פברואר 2023

**אנשי קשר:**

גיל רז  
אנליסט, מעריך דירוג ראשי  
[Gil.r@midroog.co.il](mailto:Gil.r@midroog.co.il)

סיגל יששכר, סמנכ"ל  
סמנכ"ל, ראש תחום נדל"ן  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

## Moinian Limited

אופק דירוג: יציב	Baa1.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Baa1.il	דירוג סדרה

מידרוג מוציאה מבחינה את דירוג המנפיק ואת דירוג אגרות החוב (סדרה ב') שהנפיקה Moinian Limited (להלן: "החברה") ומותירה על כנו את הדירוג Baa1.il וקובעת אופק יציב.

## אגרות החוב וניירות הערך המסחריים במחזור המדורגים על ידי מידרוג:

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

## שיקולים עיקריים לדירוג

- הוצאת הדירוג מבחינה עם השלכות שליליות ואישור הדירוג באופק דירוג יציב הוא לאור הערכתנו לשיפור בנראות תזרימי המזומנים של החברה בטווח הזמן הבינוני ומהלכים שנקטה החברה למחזור התחייבויות, הורדת המינוף ומכירת נכסים שבוצעה וצפויה בהמשך השנה. מידרוג מעריכה כי בשנים 2022-2024 יעמוד היקף ה-FFO המותאם על 23-26 מיליון דולר לשנה, היקף ההולם את הדירוג, זאת ביחס ל-FFO מותאם של 28 ו-16 מיליון דולר בשנים 2020 ו-2021, בהתאמה. יחסי הכיסוי של החברה מושפעים לשלילה ממרווחים נמוכים בין תשואת הנכסים לעלות המימון על הנכסים ומהקיטון בפעילות מגזר ההלוואות למימון פרויקטי נדל"ן. מנגד, חל בהם שיפור כתוצאה מקיטון בחוב הנובע מפירעון קרן אג"ח והלוואות, לרבות בעת מכירת נכסים. מידרוג מניחה יחס כיסוי חוב פיננסי נטו/FFO שינוע בטווח של 36-52 בשנים 2022-2024, טווח רחב ואיטי שאינו הולם את רמת הדירוג. יחס המינוף המותאם של החברה, חוב נטו ל-CAP נטו, עומד על כ-53% ליום 30.09.2022 (כ-42% על פי הדוחות הכספיים לפני התאמות). תחת תרחיש הבסיס, מידרוג מעריכה כי יחס זה יישמר בטווח של 48%-53%, כאשר עיקר הירידה במינוף צפויה בשנת 2023 בעקבות מכירה של נכסים ותרומת ה-FFO לנזילות.
- פעילות החברה הינה בתחום הנדל"ן המניב למשרדים, למגורים ולמסחר ומרוכזת בעיקר במנהטן ובברוקלין שבניו יורק, המהווה כ-87% מ-NOI ומ-NAV, ומאופיינת בסביבה כלכלית חזקה. נכסי החברה מוערכים על ידי מידרוג כבעלי איכות גבוהה ומצויים בתפוסה משוקללת של כ-92%. הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בשל פיזור פעילות נמוך יחסית, כאשר שני הנכסים העיקריים מהווים כ-51% משווי נדל"ן להשקעה מותאם וכ-56% מ-NOI (חלק החברה) מותאם.
- להערכת מידרוג, הנגישות של החברה למקורות מימון נתמכת באיכות הגבוהה של נכסיה, אולם נגישות זו נפגעה בתקופה האחרונה בשל עליית הריבית וקושי לממן נכסים בשיעורי מימון גבוהים יחסית לשנים האחרונות. אי הוודאות הכלכלית בשווקים בשל עליית הריבית והאינפלציה הגבוהה מצמצמת את היקף העסקאות.
- להערכת מידרוג, נכסי החברה צפויים להציג בשנת 2022 NOI מותאם (ללא הכנסות ממגזר הלוואות נדל"ן) של כ-75 מיליון דולר (חלק החברה וכולל איחוד יחסי של חברות נכס כלולות), גבוה בכ-32% ביחס לשנת 2021 וזאת לאור תחילת הנבה מהנכסים, Fulton, Bezel וכן התאוששות מגזר המלונאות מהשפעת הקורונה ומעבר ל-NOI חיובי. מידרוג הביאה בחשבון בתרחיש הבסיס NOI מותאם של כ-75 מיליון דולר לשנה גם בשנים 2023-2024, כאשר מחד, מכירת נכסים צפויה להשפיע לשלילה על היקף ה-NOI ומאידך, ביטוי מלא לגידול בשיעור התפוסה בנכס Bezel והשפעת השכרת מלון 123Washington למפעיל צד ג' (חלק הפעלתו באופן עצמאי עד היום) צפויים לתרום ל-NOI.

- גמישות פיננסית חלשה ביחס לדירוג, עם היקף נכסים לא משועבדים המהווים כ- 2% בלבד מסך המאזן נכון ל- 30.09.2022 וכ- 1% בתרחיש הבסיס.
- נזילות בולטת לשלילה לאורך זמן ואי שמירה על יתרות נזילות מספקות תוך הסתמכות מעת לעת על בעל השליטה, על מימוש נכסים ועל מחזור הלוואות לצורך שירות החוב. מדיניות הנזילות של החברה הינה שמירה על יתרות נזילות לתשלום קרן וריבית אג"ח, לפחות 5 חודשים מראש. שירות החוב של החברה בשנת 2023 נסמך בעיקר על פירעון הלוואה שהעמידה לשותף בנכס 245 5<sup>th</sup> Avenue, מימוש נכסים וחלוקת דיבידנדים מחברות הנכס.

**תרחיש הבסיס של מידרוג** כולל גידול בהנבה של נכסים שהושלמה בנייתם בשנים האחרונות, המשך הפעילות השוטפת תוך תרחישי רגישות להיקף ההכנסות, יזום פרויקט מסחר ומשרדים בקרקע הממוקמת ב- 220 11<sup>th</sup> Avenue, החזר הלוואות שהועמדו על ידי החברה במגזר פעילות המימון ואי העמדת הלוואות נוספות ממגזר זה, מימון מחדש בפרויקט Bezel (שהושלם בחודש נובמבר 2022) מימוש מלון Holiday Inn (שהושלם בחודש דצמבר 2022) ונכסים נוספים.

### 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 הנזילות ואת יחס המינוף בעקבות מימוש נכסים והחזר הלוואה ממגזר פעילות המימון.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור בפיזור הנכסים ובהכנסות החברה מהשכרת נכסים.
- 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.
- אי עמידה במדיניות הנזילות שהחברה הציגה למידרוג.

### Moinian Limited נתונים עיקריים, במיליוני דולר

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.22	
2,365	2,065	1,923	1,844	1,859	סך מאזן מאוחד
48%	57%	58%	57.8%	53%	חוב נטו / CAP נטו
21.0	32.1	27.9	16.6	23.5	FFO מותאם *
47.7	35.7	45.3	72.1	50	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**

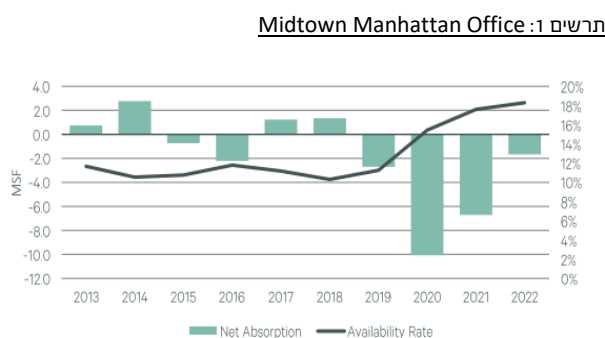
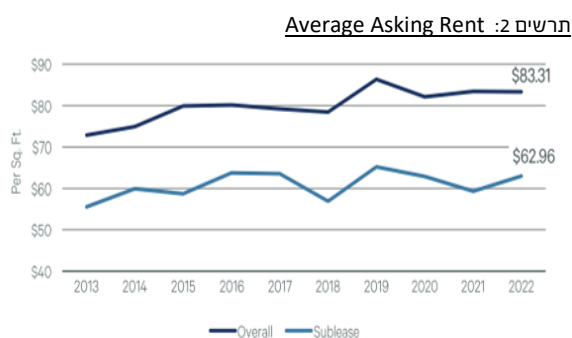
**סביבת הפעילות**

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

החברה פועלת בארה"ב בעיקר במגזר הנכסים המניבים למשרדים ומסחר (כ- 65% משווי נדל"ן להשקעה) ולמגורים (כ- 23% משווי נדל"ן להשקעה), כאשר מרבית פעילות החברה מרוכזת במנהטן ובברוקלין, ניו-יורק. לחברה נכס נוסף למגורים במיאמי. מרבית נכסי החברה הינם במיקומים מרכזיים ונכסי Class A.

ארה"ב, המדורגת ע"י Aaa Moody's יציב, הינה הכלכלה החזקה והגדולה בעולם וניו יורק מדורגת Aa2 באופק יציב. במהלך שנת 2022 העלה הפדרל ריזרב את הריבית בארה"ב מספר פעמים עד לרמה של 4.5% ובינואר 2023 ביצע העלאה נוספת בשיעור מתון יותר של 0.25%. נכון לדצמבר 2022, עומד שיעור האבטלה בארה"ב ובניו-יורק על כ- 3.5% וכ- 4.9%, בהתאמה. התוצר של ארה"ב צמח על פי רבעון הרביעי של 2022 בקצב שנתי של 2.8% על פי תחזיות הפד, הצפי לשנת 2023 הינו לצמיחה של כ- 0.5% בתוצר ולשיעור אבטלה של כ- 4.6%.

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% ברבעון הרביעי לשנת 2022, זאת לצד Net Absorption שלילי ושכ"ד ממוצע של ג- \$83 ל- SF אשר שמר על יציבות לכל אורך שנת 2022 ע"פ CBRE<sup>1</sup>.



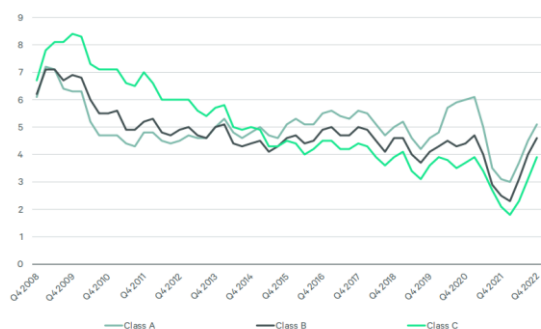
מקור: CBRE עיבוד: מידרוג

מקור: CBRE

שוק המגורים להשכרה בארה"ב מתאפיין לאורך שנים בשיעורי תפוסה יציבים העומדים על 92%-95%, ובשנתיים האחרונות אופיין בעלייה חדה בשכר הדירה, Net Absorption חיובי, גידול בהיקף העסקאות המתבצעות בשוק וירידה ב- Cap Rates. בשנת 2022 חלה עלייה בהשקעות בתחום זה, עלייה בשיעורי תפוסה ל-95%, ועלייה בשכ"ד לכל אורך שנת 2022, כאשר ברבעון הרביעי של שנת 2022 ניכר שינוי מגמה, ע"פ CBRE<sup>2</sup>.

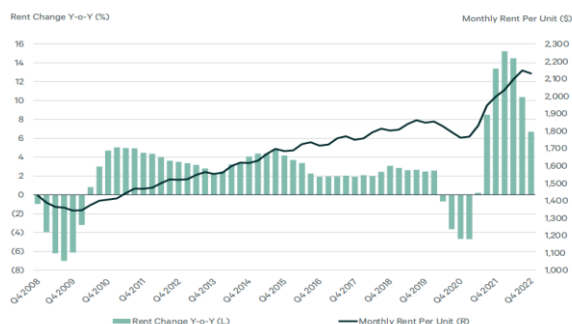
Manhattan Midtown Office Figures Q4 2022 1  
U.S. Real Estate Market Outlook 2023, Multifamily 2

תרשים 5: Vacancy Rate% ממוצע במזר מולטיפמילי בארה"ב



מקור: CBRE

תרשים 4: שינוי ממוצע בשכ"ד" במקבצי דיור בארה"ב

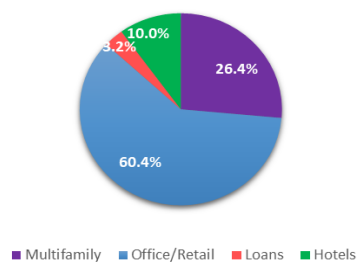


מקור: CBRE

### פרופיל עסקי

#### סביבת פעילות עסקית בולטת לחיוב ביחס לדירוג

תרשים 6: Moinian Limited - פילוח נכסים לפי שווי נכסי



עיבוד: נתוני החברה ועיבוד מידרוג

נכון ל- 30.09.2022 צבר הנכסים של החברה כלל 12 נכסים מניבים בעיקר בניו-יורק באזור מנהטן וברוקלין, כאשר בתחילת שנת 2023 עדכנה החברה על מכירת נכס המלונאות Holiday Inn. מרבית נכסי החברה מוחזקים עם שותפים, חלקם הגדול עם צדדים קשורים לחברה. מרבית נכסי החברה הם נכסי Class A הנמצאים באזורים מרכזיים מאוד. פעילות החברה בענף המשרדים משולבי קומות מסחר מהווה כ- 60% מהשווי הנכסי (חלק החברה) וכ- 65% מ-NOI, ופעילות המגורים להשכרה מהווה כ- 27% מהשווי הנכסי וכ- 23% מ-NOI.

פיזור הנכסים של החברה אינו בולט לחיוב. שני הנכסים המהותיים של החברה, 3CC (שיעור אחזקה של 33.3%) ו- 535-545 Avenue (שיעור אחזקה של 65.6%), מהווים כ- 51% משווי נדל"ן להשקעה מותאם (חלק החברה) וכ- 56% מ-NOI מותאם (חלק החברה). שני הנכסים הינם נכסי משרדים עם חזית קמעונאית בשדרה השמינית והחמישית במנהטן, בהתאמה, עם שוכרים חזקים אשר מציגים תפוסות גבוהות.

במהלך תשעת החודשים הראשונים של 2022 רשמו נכסי החברה גידול בשיעור התפוסות לשיעור של כ- 92% בממוצע ליום 30.09.2022, לעומת כ- 82% בשנת 2021. עיקר הגידול מגיע מהנכס Bezel שבנייתו הושלמה לקראת סוף 2021 וממלון 123 Washington שהושכר במהלך שנת 2022 למפעיל לתקופה של 15 שנה. להערכת מידרוג, נכסי החברה צפויים להציג בשנת 2022 NOI מותאם (ללא הכנסות מגזר הלוואות נדל"ן) של כ- 75 מיליון דולר (חלק החברה, כולל חלקה בחברות כלולות), גבוה בכ- 32% ביחס לשנת 2021 וזאת לאור תחילת הנבה ממספר נכסים Bezel, Fulton, התאוששות נכסי המלונאות מהשפעת הקורונה ומעבר ל-NOI חיובי. מידרוג הביאה בחשבון בתרחיש הבסיס NOI מותאם בטווח של כ-75 מיליון דולר לשנה גם בשנים 2023-2024. כאשר מחד, מכירת נכסים צפויה להשפיע לשלילה על ה-NOI ומאידך, ביטוי מלא לגידול בשיעור התפוסה בנכס Bezel ולהשכרת מלון 123 Washington למפעיל צד ג' (חלק הפעלתו באופן עצמאי עד היום) יתרום באופן חיובי ל-NOI.

במהלך 2022 חלה ירידה בהכנסות החברה ממגזר פעילות מימון נדל"ן, כאשר ב-9 החודשים הראשונים של השנה ההכנסות ממגזר זה עמדו על כ- 8.2 מיליון דולר, לעומת כ-13 מיליון דולר בשנת 2021 כולה. הירידה נבעה מכך שהחברה לא העמידה הלוואות חדשות בשנה החולפת, במקביל לפירעון של הלוואות קיימות. במהלך שנת 2023 צפויה להיפרע ההלוואה האחרונה שהעמידה החברה במסגרת פעילות זו. לא נלקחה הנחת העמדת הלוואות חדשות בטווח התחזית.

נכסי החברה מוחזקים עם שותפים (מלבד מלונות 123 Washington ו-Holiday Inn אשר נמכרו), חלקם הגדול עם בעל השליטה וצדדים קשורים לבעל השליטה. בכל אחד מהנכסים קיים מנגנון ניהול המגדיר את חלוקת זכויות בין השותפים לגבי הניהול השוטף של הנכסים וקבלת 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 מפוצים במידה חלקית מצד רמת מינוף מתונה

להערכת מידרוג, הגידול ב- NOI המותאם בשנים 2022-2024 ביחס לשנת 2021, צפוי להביא לגידול ב- FFO המותאם לצד קיטון בהוצאות הנהלה וכלליות בגין נכסי מלונאות, קיטון בהוצאות ריבית אג"ח, במקביל לגידול בעלויות המימון בהלוואות, בעיקר בעקבות המימון מחדש של Bezel. להערכת מידרוג עם השלמת המימון מחדש של פרויקט Bezel, החברה לא נדרשת במימון מחדש של הלוואות בשנה-שנתיים הקרובות באופן שעשוי להוביל לעלייה בהוצאות המימון. עם זאת הלוואות Bezel נקובה בריבית משתנה וחשופה לעלייה נוספת בשיעורי הריבית.

מידרוג מעריכה כי בשנים 2022-2024 יעמוד היקף ה- FFO המותאם על 23-26 מיליון דולר לשנה, היקף ההולם את הדירוג, זאת ביחס ל- FFO מותאם של 28 מיליון דולר ו- 16 מיליון דולר בשנים 2020 ו- 2021, בהתאמה.

החוב פיננסי ברוטו מאוחד מותאם ל- 30.09.2022 עמד על כ- 1,225 מיליון דולר, בהשוואה לכ- 1,245 מיליון דולר ב- 31.12.2021. הירידה בחוב ברוטו נבעה בעיקר משערוך אג"ח בגין הפרשי שער ופירעון שוטף של אג"ח לפי לוח סילוקין שמומן בעיקר מהחזר הלוואות ממגזר פעילות מימון נדל"ן. עד לסוף שנת 2022 איננו צופים שינוי בהיקף החוב, תוך שהמשך פירעון האג"ח מומן מהגדלת החוב בנכס Bezel וכן מהעמדת הלוואות בעלים נחותה בסך של כ-20 מיליון דולר. מידרוג מעריכה כי בשנת 2023 יחול קיטון בחוב הפיננסי המותאם בשל מכירת נכסים שיהוו את המקור העיקרי לפירעון האג"ח במהלך שנה זו.

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 50-55 בשנת 2022 וירד לטווח של 45-35 בשנים 2023-2024 בעקבות גידול בהיקף ה-FFO במקביל לקיטון בחוב הפיננסי. יחסי הכיסוי של החברה מושפעים לשלילה ממרווחים נמוכים בין תשואת הנכסים לעלות המימון על הנכסים ומהקיטון בפעילות מגזר ההלוואות למימון פרויקטי נדל"ן.

יחס המינוף של החברה, חוב נטו ל- CAP נטו על פי דוחותיה המאוחדים ל-30.09.2022, עמד על כ- 42%. על פי התאמות מידרוג הכוללות התאמת חוב בשווי הוגן בגין הלוואות מסוג Liberty bonds ופתיחת חברות כלולות, עומד יחס זה על כ- 53% ליום 30.09.2022. תחת תרחיש הבסיס, מידרוג מעריכה כי יחס זה יישמר בטווח של 48%-53%, עיקר הירידה במינוף צפויה בשנת 2023 בעקבות מכירה של נכסים ותרומת ה- FFO לנזילות.

### גמישות פיננסית חלשה ביחס לדירוג לאור מיעוט נכסים לא משועבדים - הנזילות נשענת בעיקר על מכירת נכסים

לחברה היקף נכסים לא משועבדים נמוך יחסית של כ- 46 מיליון דולר, המהווה כ-2.5% מסך המאזן ליום 30.09.2022. כ-42% מסך הנכסים הלא משועבדים הינם נכסים מניבים (Part of West Gramercy Portfolio), והיתרה הינה זכויות אוויר בפרויקט 572

11<sup>th</sup> Avenue (כ- 14%) ויתרת הלוואה שהעמידה למימון פרויקט נדל"ן (כ- 44%), אשר צפויה להיפרע במהלך שנת 2023. מידרוג מעריכה כי לאחר פירעון הלוואה שהעמידה החברה, יעמוד יחס זה על כ- 1% מסך המאזן, יחס שאינו הולם את רמת הדירוג.

יחס המינוף של הנכסים המשועבדים הינו גבוה ועומד על כ- 56% ליום 30.09.2022 (כולל חברות מוחזקות), מידרוג מעריכה כי יחס זה ישמר בטווח הקצר ברמה של כ- 56%. להערכת מידרוג, הנגישות של החברה למקורות מימון נתמכת באיכות הגבוהה של נכסיה, אולם נגישות זו נפגעה בתקופה האחרונה בשל עליית הריבית וקושי לממן נכסים בשיעור מימון גבוהים יחסית לשנים האחרונות שלפני העלאת הריבית. אי הוודאות הכלכלית בשווקים בשל עליית הריבית והאינפלציה הגבוהה מצמצמת את היקף העסקאות.

לחברה יחס נזילות חלש יחסית. כך, נכון ל- 30.09.2022 עמדה יתרת המזומנים של החברה (סולו) על כ- 17 מיליון דולר, כאשר סך תשלומי הקרן והריבית של אגרות החוב לשנת 2023 עומדים על כ- 102.8 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. המקורות לתשלום הקרן והריבית של סדרה ב' ביום 31.12.2022, הגיעו בעיקרם ממחזור הלוואת הנכס Bezel וקבלת הלוואת בעלים בסך של כ-20 מיליון דולר.

להלן הערכת מידרוג לסכומי המקורות הצפויים לחברה ב-12 החודשים החל מ-01.01.2023:

- אומדן מידרוג ליתרות הנזילות (סולו) ליום 31.12.2022 של כ- 11 מיליון דולר (הכוללים מזומנים משועבדים לטובת הנאמן למחזיקי אג"ח סדרה ב) פרפורמה למחזור הלוואת Bezel, הזרמת הלוואת בעלים ופירעון קרן אגח ב'.
- תקבולי דיבידנדים מחברות הנכסים (חלק החברה) בסך כ- 24 מיליון דולר.
- פירעון הלוואה שהעמידה החברה לשותף בנכס 5<sup>th</sup> Avenue 245 בסך כ- 20 מיליון דולר.
- תזרים חופשי ממכירת מלון Holiday Inn בסך 23 מיליון דולר.
- תזרים חופשי בסך 50 מיליון דולר ממכירת נכסים נוספים שהחברה פועלת באופן קונקרטי למימושם.

למול מקורות אלו, לחברה שימושים הכוללים בעיקר כ-102.7 מיליון דולר בשנת 2023 ו-99 מ' דולר בשנת 2024 לצורכי שירות אג"ח לא מובטח (קרן וריבית). מידרוג לא הניחה חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות בחברה.

### שיקולים נוספים לדירוג

דירוג אגרות החוב Baa1.il נמוך ברמת דירוג אחת מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג. מידרוג הביאה בחשבון כי לחברה היקף גבוה של חוב לא מובטח לפירעון בשנתיים הקרובות, כאשר יכולתה למחזר חוב זה נתונה באי ודאות. החברה תלויה במימוש נכסים כמקור עיקרי לפירעון החוב או מחזור אג"ח בשוק ההון הישראלי. החברה אינה נוהגת לשמור מזומנים זמן הולם מראש לצורך הפירעון. יצוין כי עפ"י מדיניות הנזילות של החברה, בכוונתה להחזיק ביתרות נזילות לתשלום קרן וריבית אג"ח כ-5 חודשים טרום התשלום. בנוסף, הובאה לשלילה העובדה כי מרבית נכסי החברה מוחזקים עם שותפים. בחלקם החברה מקבלת את ההחלטות, עם זאת בנכסים מסוימים נדרשת הסכמת השותפים, דבר אשר עשוי להעיב על יכולת מימוש או משיכת דיבידנדים.

### שיקולי ESG

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**

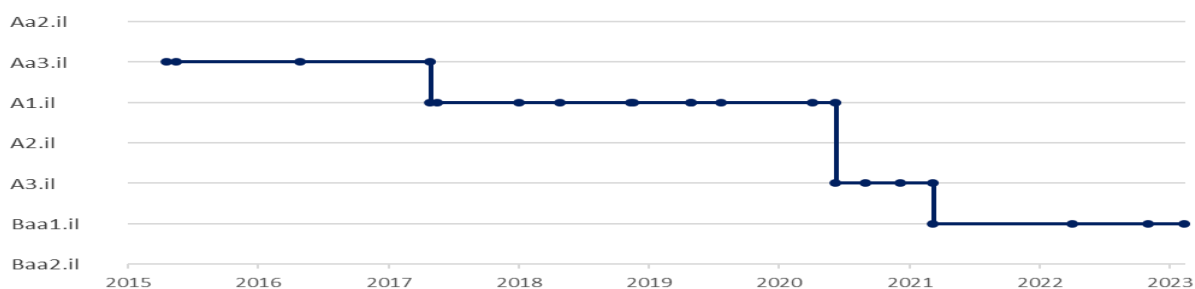
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2022		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	7.3	Aa.il	7.5	סך מאזן (מיליארד ש"ח)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Aa.il	48%-53%	Aa.il	53.0%	חוב פיננסי נטו/ CAP נטו	פרופיל סיכון
A.il	85	A.il	83	היקף FFO שנתי (LTM מיליוני ש"ח)	פרופיל פיננסי
Ba.il	50-40	Ba.il	50	חוב פיננסי נטו/ FFO	
Ba.il	1%	Ba.il	3%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	פרופיל פיננסי
Baa.il	64%	Baa.il	63%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Baa.il	23%	Ba.il	14%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
<b>A3.il</b>					<b>דירוג נגזר</b>
<b>Baa1.il</b>					<b>דירוג בפועל</b>

[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 בעלות 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](http://www.midroog.co.il)

**מידע כללי**

15.02.2023	תאריך דוח הדירוג:
14.11.2022	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 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 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>