

MDG Real Estate Global Limited

פעולת דירוג | מרץ 2017

אנשי קשר:

אילון גרפונקל - ראש צוות בכיר - מעריך דירוג ראשי
eylong@midroog.co.il

רן גולדשטיין - סמנכ"ל, ראש תחום נדל"ן
rang@midroog.co.il

MDG Real Estate Global Limited

אופק דירוג: יציב	A3.il (P)	דירוג סדרה
------------------	-----------	------------

מידרוג קובעת דירוג מותנה (MDG (Provisional-(P) A3.il באופק יציב לסדרת אגרות חוב ב' שתנפיק MDG Real Estate Global Limited (להלן: "MDG" או "החברה"), בסך של עד 269 מיליון ₪ ערך נקוב (לפי שע"ח שקל-דולר אמריקאי לתאריך הדוח, שווה ערך ל- 74 מיליון \$ ע.ג.), באמצעות סדרה חדשה. לטובת אגרות החוב שיגויסו, החברה מתכננת לשעבד בשעבוד ראשון את הנכסים Boulevard ALP ו-Brooklyn Boulevard ALP שברוכעם ברוקלין וקווינס, ניו-יורק, בהתאמה (להלן: הנכס "לואיזיאנה" ו-"בוליווארד", בהתאמה, או "הנכסים המגבים").

דירוג ההנפקה מותנה במילוי התנאים המפורטים להלן בדוח דירוג זה, לרבות בקשר למבנה ההנפקה, פירעון החובות הבכירים וחוב EB-5, אשר לטובתם משועבדים הנכסים המגבים כיום בהיקף כולל של כ-53 מיליון \$ (להלן: "החובות הקיימים"), רישום השעבוד על הנכסים לטובת מחזיקי אג"ח ב'. כמו כן, הדירוג מותנה בשימוש בתמורת ההנפקה כאמור בטרם הנאמנות הידוע למידרוג.

אגרות החוב במחזור המדרגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
15.02.2021	יציב	A3.il	1136415	אג"ח א'

הנכסים המגבים הינם מסוג ALP (Assisted Living Property), נכסים אשר מזכירים במהותם את תחום הדיור המוגן בהיבט של גילאי הדיירים, היות ונכסים כאלו נותנים שירותים לדיירים בני הגיל השלישי כגון הסעדה ושירותים נלווים, אך לא שירותי סיעוד ורפואה מלאים, כפי שניתן בד"כ במחלקות סעודיות. לעומת זאת, מודל הפעילות בארה"ב הינו שונה בכך שמדובר בתפעול על בסיס הכנסות מהדיירים (לעיתים מגובות בסכומים המגיעים מהמדינה בגין ביטוחי בריאות) ולא במודל פיקדונות כפי שנהוג בישראל.

הנכס בוליווארד הוקם בשנת 2000 ולפיכך קיימת לו היסטוריית פעילות (ואילו בניית הנכס בלואיזיאנה הושלמה לאחרונה והנכס לקראת תחילת אכלוס). יציין, כי שני הנכסים מושכרים לחברות תפעול (להלן: "חברות התפעול") הנמצאות בבעלות צד קשור לבעל השליטה בחברה, מר דייוויד מרקס. MDG זכאית לשכ"ד נטו בגין שני הנכסים, המושכרים לטווח ארוך של מעל ל-25 שנה. אף על פי כן, להערכת מידרוג, לתוצאות התפעוליות של הנכס ישנן השפעות על שווי הנכסים ועל יכולת מימושם ומימוןם מחדש.

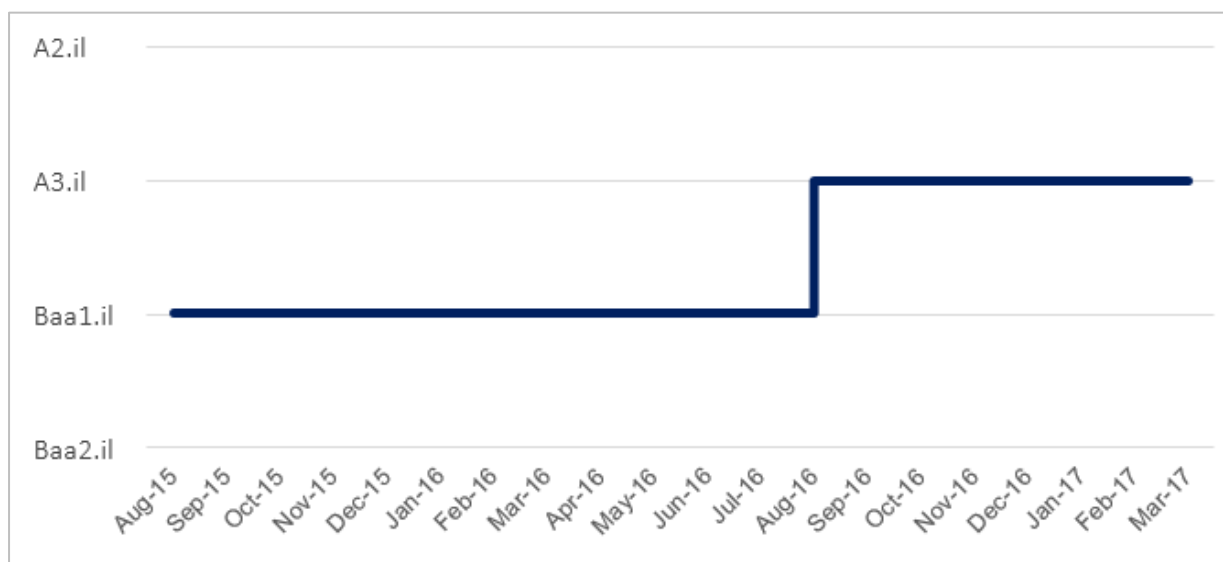
כאמור, לטובת הסדרה החדשה צפוי להיות שעבוד של נכסים בשיעור LTV של עד כ-63% לעומת שווים הכולל בהתאם להערכת שווי ליום 31.12.2016. להערכת מידרוג, בהתחשב, בין היתר, בדירוג החברה ובמאפייני הבטוחה, שיעבוד זה אינו מביא לקביעת רמת דירוג שונה בין סדרת האג"ח הקיימת שהנפיקה החברה ובין הסדרה החדשה, נושאת השעבוד, אותה כאמור מתכננת החברה להנפיק.

בתרחיש הבסיס של מידרוג נלקחה בחשבון העובדה, כי שני הנכסים מושכרים על פי חוזה לשוכר תפעולי, אשר חשוף יותר לתנודתיות ברווחיות ועל כן ייתכן שבשנה מסוימת, או יותר, לא יצליח לעמוד בתשלומי שכ"ד, באופן שיפגע בתזרים החברה. בתרחיש מידרוג סכום הרווח התפעולי השנתי של חברות התפעול בגין הנכסים, עלול להיות נמוך ביחס לצפי החברה, בין היתר משום שנכס אחד (לואיזיאנה) נפתח רק בתחילת 2017 ואינו בעל היסטוריה תפעולית ארוכה. הדירוג מתחשב בכך שהיקף החוב שיגויס יביא ל-LTV של עד 63%. כמו כן, הדירוג מתחשב בכך שבשנת 2021, לטובת תשלום הבולט של האג"ח, יהיה צורך ביצירת יתרות נזילות משמעותיות מהנכסים המגבים, בין אם באמצעות מימון מחדש ובין אם באמצעות מימוש של נכסים. יציין, כי הדירוג מתחשב בתרחיש מסוימים לירידת שווי הנכסים בעתיד וכתוצאה מכך בעלייה ב-LTV. כמו-כן, ישנה התאמה טובה בין הרווח התפעולי הצפוי לבין שירות החוב בגין האג"ח (פירעון קרן של כ-1% לשנה בשנים הראשונות עד לתשלום "בולט" בשנת 2021, בתוספת לריבית שתשולם פעמיים בשנה). יציין, כי מידרוג לא בחנה את יכולת הבעלים של השוכרים ובעל השליטה אשר הינו צד קשור לבעלי חברת התפעול (לרבות

נכסיו הפרטיים של מר דויד מרקס, בעל השליטה בחברה, ומשפחתו) להשלים ממקורותיהם פער, ככל שיהיה, בין הרווח התפעולי של החברה המתפעלת לדמי השכירות השנתיים.

למידע נוסף אודות שיקולי הדירוג הנכם מופנים לדוח פעולת דירוג מחודש אוגוסט 2016¹.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[MDG Real Estate Global Limited - פעולת דירוג - אוגוסט 2016](#)

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי - פברואר 2016](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

20.03.2017	תאריך דוח הדירוג:
09.01.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
11.08.2015	התאריך 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.

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

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 שאלה 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").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. ויובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מניפק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כתוב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, דירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עובדות ועדת הדירוג שלה.