

Moinian Limited

מעקב | מאי 2019

אנשי קשר:

חי ריעני, רו"ח
אנליסט, מעריך דירוג ראשי
Hay.riany@midroog.co.il

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

Moinian Limited

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרות
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il לאגרות חוב (סדרות א' ו-ב') שהנפיקה Moinian Limited (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.06.2022	יציב	A1.il	1135656	א'
30.12.2024	יציב	A1.il	1143015	ב'

שיקולים עיקריים לדירוג

- התמקדות החברה בענף הנדל"ן המניב ברובע מנהטן שבניו-יורק, ארה"ב (להלן: "מנהטן"), תומכת ביציבות סביבת הפעילות של החברה, כאשר אזור זה מאופיין בסביבה כלכלית יציבה ובמגמות ביקוש חזקות, המתבטאות בשיעורי תפוסה גבוהים ומגמות עליה עקבית בשכ"ד.
- הפרופיל העסקי של החברה נתמך בהיקף פעילות רחב, כאשר סך המאזן של החברה (לאחר התאמות מידרוג)¹ ליום 31.12.2018 הסתכם בכ-2.6 מיליארד דולר, ובמצבת נכסים מניבה איכותית ויציבה, כאשר כמעט כל נכסי החברה ממוקמים במנהטן ומאופיינים בשוכרים מרכזיים באיכות גבוהה, שיעורי תפוסה משוקללים גבוהים (מעל ל-90%) ומח"מ שכירות משוקלל ארוך (כ-10 שנים ללא מולטיפמילי). יציין, כי לחברה פיזור פעילות מוגבל המשליך לשלילה על הפרופיל העסקי.
- לחברה יחסי מינוף בולטים לחיוב לרמת הדירוג, כאשר נכון ליום 31.12.2018 יחס חוב נטו ל-CAP נטו הסתכם בכ-48%. יחס זה צפוי לעלות ולהסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-50%-54%, אך להמשיך לבלוט לחיוב.
- לחברה יחסי כיסוי איטיים לרמת הדירוג, הנובעים בין היתר מפעילות החברה בסביבת תשואות נמוכות, מפעילות הייזום ומשטחים שטרם אוכלסו, ובפרט שטח מסחרי מהותי בנכס הממוקם בשדרה החמישית במנהטן (להלן: "5th 535-545 Avenue"), אותו החברה מתקשה להשכיר במשך זמן ממושך. יציין, כי החברה השלימה לאחרונה שיפוץ בנכס וצופה לאכלסו בטווח הקצר. יחס חוב נטו ל-FFO לשנת 2018 הסתכם בכ-44 שנים, וצפוי להסתכם בכ-43-45 שנים בטווח הבינוני-ארוך.
- לחברה יחסי גמישות ונזילות שאינם הולמים את רמת הדירוג, ונובעים בעיקרם ממייעוט נכסים שאינם משועבדים ומיתרות המזומנים ומסגרות האשראי ברמת הסולו של החברה.
- במסגרת הדירוג ניתן משקל נוסף, מעבר למטריצת הדירוג, להיקפים המשמעותיים של החברה (סך מאזן והון עצמי) ביחס לחברות דומות בקבוצת השוואה, וליכולת החברה בהנזלת תיק הלוואות הנדל"ן של החברה שאינה משתקפת במלואה במטריצת הדירוג. יציין, כי החברה מנהלת את יתרות המזומנים שלה יחד עם תיק הלוואות הנדל"ן שלה, ורואה ביתרות אלה כיתרות נזילות ברמה גבוהה. תיק הלוואות לא נלקח בתחשיב הנזילות של מידרוג במטריצת הדירוג.²
- חשיפת החברה לסיכוני ייזום מתמתנת, בין היתר, לאור ותק וניסיון החברה בייזום, וכן לאור אסטרטגיית ההשקעות ההיברידית באמצעות הון וחוב במקביל, אשר מפחיתה את החשיפה ההונית לפרויקטי הייזום.

¹ התאמות מידרוג בהתאם למתודולוגיה לדירוג חברות נדל"ן מניב, ינואר 2019. ההתאמות כוללות, בין היתר, נטרול זכויות עודפות בגין מנגנוני promote מסוימים, תוספת חלק החברה בחוב חברות מוחזקות המטופלות בהתאם לשיטת השווי המאזני, וכן חלק החברה היחסי בתוצאות אותן חברות.

² תחשיב הנזילות הינו "יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות".

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר, כי הקמת הפרויקטים 123 Linden Blvd ו-1428 Fulton תסתיים עד לרבעון הראשון של שנת 2020, וכי לקראת השלמתם החברה תחל בהקמת הפרויקטים 220 11th Avenue ו-Luma. תרחיש הבסיס מניח השקעה נוספת של כ-45-35 מיליון דולר בהלוואות נדל"ן (הלוואות חדשות ו/או קיימות) במהלך שנת 2019. בנוסף, להערכת מידרוג, יתרות החוב הפיננסי של החברה יגדלו בטווח הקצר-בינוני בכ-130-110 מיליון דולר. תרחיש הבסיס מניח חלוקת דיבידנד של כ-10 מיליון דולר בשנה במוצע במהלך השנים 2019-2021.

תרחיש הבסיס כולל, בין היתר, נטרול זכויות עודפות כתוצאה ממנגנוני promote מסוימים, וכן תרחישי רגישות לגבי שווי נכסי החברה כתוצאה מעלייה אפשרית בשיעורי ההיוון (CAP rates), וגובה החוב השקלי (אג"ח) כתוצאה משינוי בשער החליפין דולר/ש"ח. כמו כן, מידרוג ערכה תרחישי רגישות לגבי שיעורי התפוסה וגובה ההכנסות הצפויות מנכסים.

בהתאם לכך, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה צפוי להסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-50%-54%. היקף ה-FFO של החברה צפוי להסתכם בטווח הבינוני-ארוך בכ-31-29 מיליון דולר בשנה, ויחס חוב נטו ל-FFO צפוי להסתכם בטווח זה בכ-45-43 שנים.

יצוין כי תרחיש הבסיס של מידרוג אינו מניח אכלוס בזמן הקרוב של השטח המסחרי בנכס 5th Avenue 535-545, וזאת בין היתר לאור העיכוב הממושך באכלוסו. אכלוס השטח צפוי לשפר את יחסי הכיסוי האמורים, אך אלה צפויים להיוותר איטיים ביחס לרמת הדירוג.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי החברה תשמור על יציבות תזרימית בנכסיה המאוכלסים, ועל ניהול יתרות נזילות הולמות ביחס לשירות החוב, לרבות באמצעות מימון הלוואות נדל"ן. המשך אכלוס נכס 11th Avenue 572 וסיום פרויקטים 123 Linden Blvd ו-1428 Fulton צפויים לתרום בטווח הקצר-בינוני ליציבות התזרימית של החברה.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת דירוג

- שיפור משמעותי בתזרים ויחסי הכיסוי של החברה
- שיפור משמעותי בפיזור הפעילות והרחבת מקורות התזרים של החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת דירוג

- השקעות בפעילויות הפוגעות בפרופיל הסיכון של החברה, לרבות גידול משמעותי בחשיפה לייזום
- שחיקה ביחסי המינוף של החברה מעבר לתחזיות מידרוג
- אי-שמירה על יתרות נזילות הולמות ביחס לשירות החוב

Moinian Limited - נתונים עיקריים, במיליוני דולר

31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	
2,445	2,556	2,587	סך מאזן
1,021	1,229	1,285	חוב פיננסי
787	1,040	1,186	חוב פיננסי נטו
38%	45%	48%	חוב נטו / CAP נטו
N/A	N/A	17%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן

* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

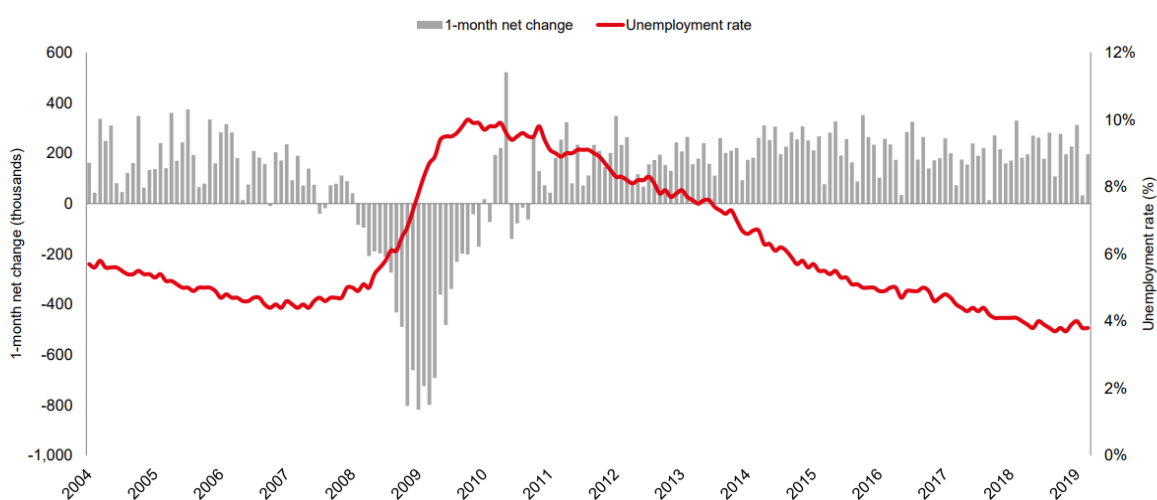
סביבת הפעילות

התמקדות החברה בענף הנדל"ן המניב במנהטן תומכת ביציבות סביבת הפעילות של החברה

פעילות החברה מתמקדת בתחום הנדל"ן המניב, כאשר לחברה נכסי משרדים ומסחר ונכסי מולטיפמילי במנהטן שבניו-יורק, ארה"ב. יצוין כי, בנוסף לפעילות הנדל"ן המניב, לחברה גם החזקות בשני מלונות במנהטן ופעילות מתן הלוואות נדל"ן. נכון למועד כתיבת הדוח, לחברה יח"ד אחרונה למכירה במלון W.

מדינת ארה"ב, המדורגת בדירוג Aaa באופק יציב על ידי Moody's, מאופיינת בכלכלה חזקה ביותר. שיעור האבטלה במדינה נמצא במגמת ירידה משנת 2010, והסתכם בחודש מרץ 2019 בכ-3.8% בלבד, ושיעור הצמיחה השנתי בשכר (כ-3.3%) גבוה משיעור האינפלציה.

תרשים 1: שיעור האבטלה בארה"ב, 2004-2019

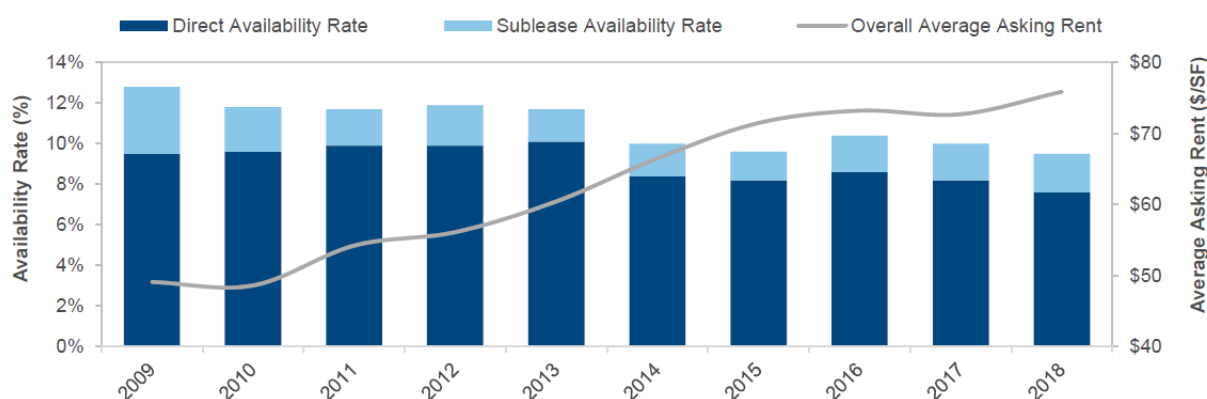


JLL Research, Bureau of Labor Statistics : מקור

שוק המולטיפמילי במנהטן מאופיין ביציבות בשיעורי התפוסה ובמגמת עליה עקבית בשכ"ד לאורך זמן, כאשר שיעור התפוסה הממוצע במנהטן נע סביב כ-97%-98% לאורך השנים האחרונות.³

שוק המשרדים במנהטן גם הוא מאופיין במגמת עלייה עקבית בשכ"ד ובשיעורי תפוסה גבוהים ויציבים, כאשר שיעור השטח הזמין (Availability rate)⁴ הממוצע לשנת 2018 הסתכם בכ-9.5% (כולל השכרות משנה), ושכ"ד המבוקש הממוצע לר"ר⁵ הסתכם בכ-\$75.90, עליה של כ-4.3% ביחס לשנת 2017.

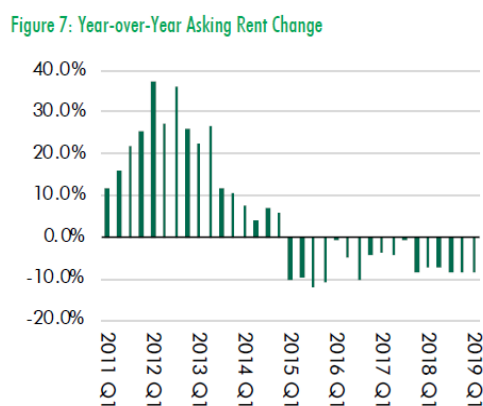
תרשים 2: שכ"ד מבוקש ממוצע ושיעור השטח הזמין במנהטן, משרדים, 2009-2018



מקור: Colliers International Research

שוק המסחר בניו-יורק חווה בשנים האחרונות ירידה בשכ"ד הממוצע ובשיעורי התפוסה, מה שמשפיע לשלילה על יציבות סביבת הפעילות של החברה ביחס לפעילויות האחרות שלה. בפרט, מגמה זו עשויה להקשות על החברה באכלוס שטחי מסחר שטרם אוכלסו, בפרט שטח המסחר בנכס 5th Avenue 535-545.

תרשים 3: שינוי שנתי (YoY – Year over Year) בשכ"ד מבוקש במנהטן, מסחר, 2011-2019



מקור: CBRE Research, Q1 2019

³ מקור: [Manhattan Residential Rental Vacancy Rate - Miller Samuel Inc.](#)

⁴ יצוין, כי בניגוד לשיעור אי-תפוסה (Vacancy rate), שיעור השטח הזמין כולל גם שטחים מאוכלסים בחוזים המסתיימים בתוך 12 חודשים ומשווקים באופן פעיל.

⁵ ר"ר - רגל רבוע.

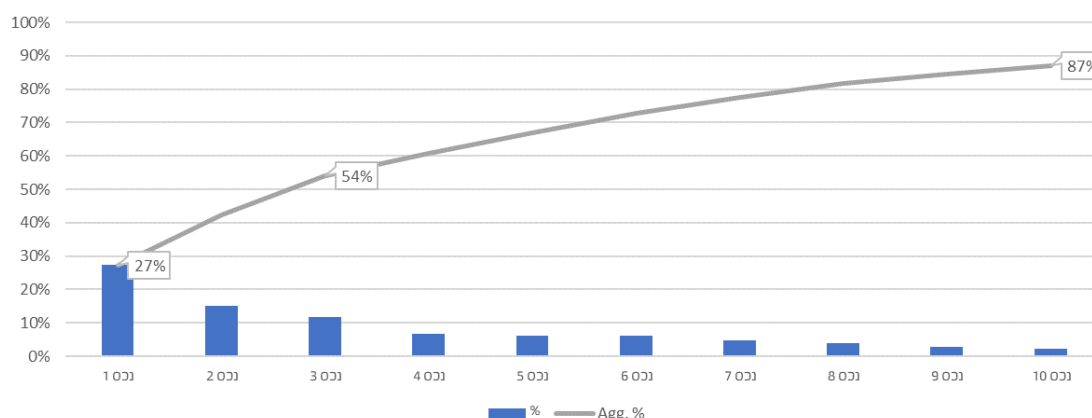
פרופיל עסקי

היקף מאזן ואיכות נכסים ושוכרים גבוהה תומכים בפרופיל העסקי של החברה, על אף פיזור פעילות מוגבל

סך המאזן של החברה (לאחר התאמות מידרוג) הסתכם ביום 31.12.2018 בכ-2.6 מיליארד דולר, ובולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג. נכון למועד כתיבת הדוח, לחברה החזקות בכ-5 נכסי משרדים ומסחר ו-2 נכסי מולטיפמילי מניבים (2 נוספים בהקמה). בנוסף, לחברה החזקות בשתי קרקעות (עליהן עתידה להקים נכסים מניבים נוספים), שני מלונות, ותיק הלוואות נדל"ן.

פיזור פעילות מוגבל משפיע לשלילה על הפרופיל העסקי של החברה, כאשר נכון ליום 31.12.2018 חלק החברה בשווי הנכסי הנקי של שלושת הנכסים העיקריים שלה מהווה כ-54% מסך השווי הנכסי הנקי המיוחס לחברה, והכנסות השכירות⁶ משלושת השוכרים העיקריים של החברה מהוות כ-39% מסך הכנסות השכירות המיוחסות לחברה. חוסר הפיזור הגאוגרפי משליך גם הוא לשלילה על פרמטר זה. עם זאת, מיקומי הנכסים (מנהטן), יחד עם העובדה כי השוכרים העיקריים של החברה הינם שוכרים איכותיים (בהם חברת הפרסום Nordstorm, NBA, Young&Rubicam ועוד) ובחוזים במח"מ גבוה, ממתנים את השפעת הפיזור המוגבל ותומכים בפרופיל העסקי של החברה. מח"מ החוזים המשוקלל של השוכרים בנכסי המשרדים והמסחר של החברה מסתכם ליום 31.12.2018 בכ-10 שנים, כאשר מח"מ החוזים המשוקלל של שלושת השוכרים העיקריים מסתכם לאותו מועד בכ-17 שנים.

תרשים 4: פיזור 10 הנכסים העיקריים לפי שווי נכסי נקי (חלק חברה) - 31.12.2018



פרופיל פיננסי

יחסי מינוף בולטים לחיוב משפיעים לחיוב על הפרופיל הפיננסי של החברה. מנגד, לחברה יחסי כיסוי איטיים ביחס לרמת הדירוג

לחברה יחסי מינוף בולטים לחיוב ביחס לרמת הדירוג, כאשר ליום 31.12.2018, יחס חוב נטו ל-CAP נטו הסתכם בכ-48%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי לעלות, בין היתר בשל פעילות הייזום של החברה ותרחישי רגישות שונים, ולהסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-50%-54%. יחס זה בולט גם הוא לחיוב ביחס לדירוג.

מנגד, לחברה יחסי כיסוי איטיים המשליכים לשלילה על הפרופיל הפיננסי. יחסי הכיסוי האיטיים נובעים, בין היתר, מפעילות הייזום של החברה, לאור היעדר תזרים מפרויקטים בהקמה, מפעילות החברה בסביבת פעילות המתאפיינת בתשואות ומרווחים נמוכים יחסית, וכן משטחים שטרם אוכלסו, ובפרט שטח המסחר בנכס 5th Avenue 535-545, אותו מתקשה החברה להשכיר במשך זמן. היקף ה-

⁶ על בסיס הכנסות צפויות לשנת 2019.

FFO של החברה לשנת 2018 הסתכם בכ-27 מיליון דולר, יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO לאותה שנה הסתכם בכ-44 שנים. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-FFO של החברה צפוי להסתכם בכ-29-31 מיליון דולר, ויחס חוב נטו ל-FFO צפוי להסתכם בכ-43-45 שנים ולהיות איטי לרמת הדירוג.

יצוין, כי החברה השלימה לאחרונה שיפוץ בנכס 5th Avenue 535-545 וצופה לאכלס את השטח המסחרי הפנוי בטווח הקצר. עם זאת, תרחיש הבסיס של מידרוג אינו מניח אכלוס בזמן הקרוב של השטח הפנוי, וזאת בין היתר לאור העיכוב הממושך באכלוסו. אכלוס השטח בטווח הבינוני-ארוך צפוי לשפר את יחס הכיסוי האמור לכ-30-35 שנים. יחס זה גם הוא איטי ביחס לרמת הדירוג.

יחסי הגמישות והנזילות של החברה אינם הולמים את רמת הדירוג

לחברה יחסי גמישות שאינם בולטים ביחס לרמת הדירוג, וזאת בעיקר לאור היעדר היקף משמעותי של נכסים לא משועבדים. יחס נכסים לא משועבדים לסך מאזן מסתכם ביום 31.12.2018 לכ-17%. עם זאת, נכסים אלה כוללים בעיקר קרקע הצפויה לשמש להקמת פרויקט בטווח הקצר-בינוני והלוואות נדל"ן שאינן משועבדות. בחודש אפריל 2019 דיווחה החברה על הסכם מול J.P. Morgan למכירת זכויות השתתפות בכירות ב-4 הלוואות שהעמידה החברה (להלן: "עסקת J.P. Morgan"), ובמסגרתה נמכרו חלקי הלוואות כאשר יתרתן (זכויות נחותות בהלוואות) שועבדו לטובת קיום מחויבויות החברה על פי ההסכם. להערכת מידרוג, עם תחילת הבניה על הקרקע הלא משועבדת ולאור עסקת J.P. Morgan, יחס נכסים לא משועבדים לסך מאזן צפוי להסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-2%-4% בלבד. יצוין, כי כפי שנמסר מהחברה, גם הזכויות ששועבדו במסגרת עסקת J.P. Morgan ניתנות בתנאים מסוימים למימוש ומהוות פוטנציאל נזילות נוסף למקורות הקיימים של החברה.

יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה ורכוש קבוע (מלונות) לאחר התאמות מידרוג מסתכם ביום 31.12.2018 בכ-42%, והולם את רמת הדירוג. יחס זה צפוי להיות דומה בטווח הקצר-בינוני.

נכון ליום 31.12.2018, לחברה יתרות נזילות (מזומנים ושווי מזומנים בלבד) ברמת הסולו בהיקף של כ-55 מיליון דולר, המהוות לאותו מועד כ-34% מסך פירעונות קרן האג"ח הצפויות בשנתיים שלאחר מכן. יחס זה אינו הולם את רמת הדירוג, וצפוי להערכת מידרוג להיות דומה ברמה בטווח הקצר-בינוני.

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה בפועל A1.11 הינו גבוה בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A2.11, וזאת לאור מתן משקל נוסף, מעבר למטריצת הדירוג, להיקפים המשמעותיים של החברה (סך מאזן והון עצמי) ביחס לחברות דומות בקבוצת השוואה, וליכולת לייצר תזרימים נוספים באמצעות הנזלת תיק הלוואות הנדל"ן של החברה, שאינם משתקפים במלואם במטריצת הדירוג.

היקפים משמעותיים (סך מאזן והון עצמי), יחד עם יכולת יצירת תזרימים באמצעות הנזלת תיק הלוואות, תורמים לחיוב לפרופיל הסיכון של החברה

לחברה היקפים בולטים לחיוב ביחס לחברות דומות בקבוצת השוואה, כאשר סך מאזן החברה (לאחר התאמות מידרוג) ליום 31.12.2018 הסתכם בכ-2.6 מיליארד דולר, והיקף ההון העצמי (ללא זכויות מיעוט) הסתכם באותו מועד בכ-747 מיליון דולר. היקפים אלה תורמים לפרופיל הסיכון של החברה.

בנוסף, כפי שנמסר למידרוג מהחברה, הלוואות הנדל"ן, מתאפיינות ברמת נזילות גבוהה ביותר, וניתנות למכירה לגופים פיננסיים שונים לכל אורך חיי הלוואה, במלואן או בחלקן. כך למשל, עסקת J.P. Morgan הניבה לחברה תזרים נטו של כ-122 מיליון דולר⁷, בנוסף לתזרים עתידי הצפוי בגין מרווחי ריבית הגלומים בעסקה. היקף תיק הלוואות לאחר העסקה הסתכם בכ-169 מיליון דולר,

⁷ לא כולל עלויות עסקה ועלויות אחרות.

ואינו נלקח בתחשיב יחס הנזילות של מידרוג. להערכת מידרוג, ובהתאם לפעילות החברה עד כה, קיימת לחברה אפשרות להנזלת תיק ההלוואות. יכולת זו של החברה אינה משתקפת במלואה במטריצת הדירוג, אך להערכת מידרוג תורמת לפרופיל הסיכון של החברה. יצוין, כי החברה מנהלת את תיק הלוואות הנדל"ן כחלק מיתרות הנזילות שלה, בעוד שמידרוג אינה לוקחת בחשבון את תיק ההלוואות בתחשיב הנזילות.

לחברה חשיפה לא משמעותית לייזום, בין היתר לאור ותק וניסיון החברה, ניהול היקפי הייזום וההשקעות דרך הלוואות הנדל"ן

לחברה חשיפה לא משמעותית לפעילות ייזום, אשר מתבטאת הן דרך השקעות הוניות בפרויקטים והן דרך הלוואות הנדל"ן. פעילות ייזום מתאפיינת ברמת סיכון גבוהה ביחס לפעילות המניבה של החברה, שכן היא כרוכה בין היתר בסיכונים תזרימיים, תפעוליים ועוד. עם זאת, ותק וניסיון החברה בפרויקטי ייזום, יחד עם אסטרטגיית ההשקעות ההיברידית באמצעות הון וחוב במקביל, המקטינות את החשיפה ההונית לייזום (מתחת ל-10% מסך מאזן), ממתנים סיכונים אלה. חשיפת החברה לייזום דרך חוב מתאפיינת בסיכון נמוך יותר מחשיפה הונית. כך, למשל, הלוואות הנדל"ן מייצרות תזרים גבוה מהכנסות ריבית לאורך תקופת ההקמה, תוך אפשרות להשתלט על פרויקטים במקרה של כשל.

יצוין, כי גידול משמעותי בהיקפי הייזום ולאחריה בחשיפה ההונית של החברה לפעילות ייזום, עשוי לפגוע בפרופיל הסיכון של החברה ובדירוג בהתאם.

מטריצת הדירוג

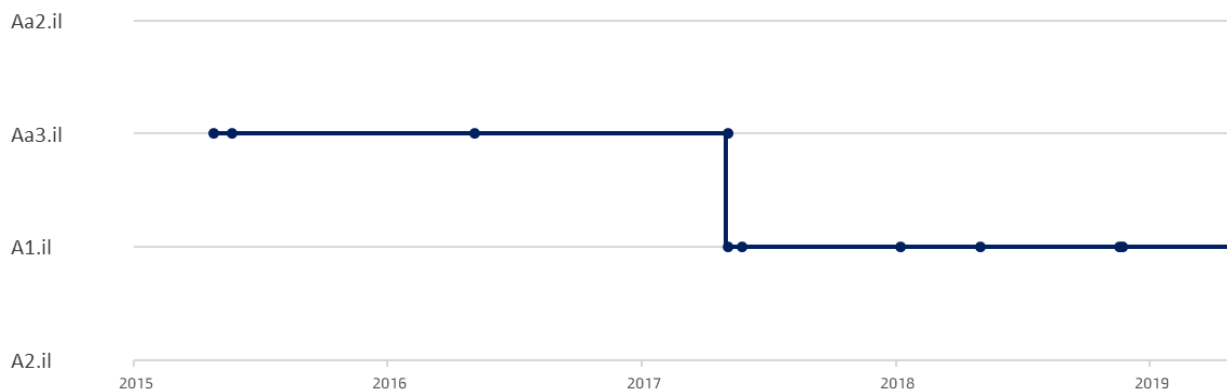
תחזית מידרוג		ליום 31.12.2018		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה		
Aa.il	---	Aa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	2,615-2,705	Aa.il	2,587	סך מאזן (מיליוני דולר)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Aa.il	54%-50%	Aa.il	48%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל פיננסי
A.il	29-31	A.il	27	היקף FFO (מיליוני דולר)	
Baa.il	43-45	Baa.il	44	חוב פיננסי נטו / FFO	
Baa.il	4%-2%	A.il	17%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
A.il	42%-40%	A.il	42%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Baa.il	36%-32%	Baa.il	34%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A2.il					סה"כ דירוג נגזר
A1.il					דירוג בפועל

* 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

החברה הוקמה בשנת 2015 כחברה פרטית המאוגדת לפי דיני איי-הבתולה הבריטיים (BVI).⁸ פעילות החברה מתמקדת בנכסי נדל"ן מניב (מגורים, משרדים ומסחר), כאשר לחברה גם פעילות מלונאית ומתן הלוואות לצורך מימון פרויקטי נדל"ן. פעילות החברה מתמקדת במנהטן שבניו-יורק, ארה"ב. בעל השליטה בחברה הינו מר ג'וזף מויניאן.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[דוחות קשורים - Moinian Limited](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, ינואר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

01.05.2019	תאריך דוח הדירוג:
20.11.2018	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.

⁸ בהתאם לתשקיף ההנפקה, על החברה חלות הוראות חוק ניירות ערך הישראלי והתקנות מכוחו על חברות שהתאגדו מחוץ לישראל אך אגרות החוב שלהן נסחרות בבורסה המקומית.

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 ביועץ 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>