

MDG Real Estate Global Limited

מעקב ופעולת דירוג | ספטמבר 2022

אנשי קשר:

אורית תשובה

ראש צוות בכירה, מעריכת דירוג ראשית

Orit.teshuva@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן, מעריכת דירוג משנית

i.sigal@midroog.co.il

MDG Real Estate Global Limited

אופק דירוג: יציב	Baa2.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Baa2.il	דירוג סדרות
אופק דירוג: יציב	¹ (P) Baa1.il	דירוג סדרה ה' מובטחת - מותנה

מידרוג מותירה על כנו דירוג Baa2.il לאגרות חוב (סדרות ג'-ד') שהנפיקה MDG Real Estate Global Limited בע"מ ("החברה") וקובעת דירוג מותנה Baa1.il (P) לאגרות חוב (סדרה ה') שתנפיק החברה באמצעות סדרה חדשה מובטחת בסך של עד 175 מיליון \$ ערך נקוב. אגרות החוב (סדרה ה') תהיינה מובטחות בשעבוד ראשון בדרגה על נכס המוכר בשם, Astoria Boulevard, East Elmhurts, NY ("אסטוריה") אשר יועבר לחברה מידי בעל השליטה בחברה כנגד הקצאת הון מניות בחברה. העמדת השעבוד כפופה בין היתר לחתימה על "הסכם בין מלווים" בין הנאמן לאגרות החוב (סדרה ה') לבין מלווה ה- EB5 (החוב הנחות). תמורת הנפקת אגרות החוב תשמש את החברה לצורך פירעון החוב הבכיר הקיים בנכס וחלק מחוב ה- EB5. אופק הדירוג יציב.

התנאים להסרת סימון דירוג מותנה P לאגרות החוב (סדרה ה'):

- מילוי כל התנאים בשטר הנאמנות הקשורים לרישום השעבוד על הנכס אסטוריה לטובת הסדרה המובטחת, לרבות חתימה על הסכם בין הנאמן לאגרות החוב (סדרה ה') לבין מלווה ה- EB5.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31/10/2024	יציב	Baa2.il	1142504	אגח ג'
15/02/2027	יציב	Baa2.il	1184308	אגח ד'

שיקולים עיקריים לדירוג

- דירוג החברה נתמך בפעילותה החברה בתחום הנכסים המניבים בארצות הברית ובפרט בניו יורק, סביבת פעילות המאופיינת בכלכלה חזקה ובביקוש גבוה לדירוג להשכרה. כמו כן תחום הדירוג לגיל השלישי בו החברה מחזיקה ב- 38 נכסים במדינות החוף המזרחי של ארה"ב מאופיין במגמות דמוגרפיות התומכות בביקושים, אולם חשוף באופן עקיף לסיכונים התפעוליים של מפעיל הדירוג המוגן, באופן אשר עלול להשליך לרעה על יציבות השוכר, בין היתר בהינתן שהתחום עתיר רגולציה. יודגש כי כל הנכסים מושכרים בחוזים מסוג NNN ולחברה אין חשיפה ישירה לביצועי השוכר.
- פיזור נכסי החברה משתפר אך עדיין קיימת חשיפה לנכס עיקרי - מלון מאריוט קורטיארד במנהטן, ניו יורק, אשר נפתח בסוף שנת 2019, ומהווה כ- 26% מהשווי הנכסים הנקי ליום 30.06.2022. בית המלון חדש יחסית ומאופיין במיקום מרכזי ומיצוב טוב ברשת מאריוט. במהלך שנת 2022 המלון מציג תוצאות תפעוליות חזקות בהשוואה לשנת 2021. החברה מפעילה בעצמה את בית מלון ונושאת לפיכך בסיכון מלונאי תפעולי. להערכת מידרוג, תלות זו חושפת את הכנסות החברה לתנודתיות המאפיינת את ענף המלונאות. בבחינת פיזור השוכרים של החברה, להערכת מידרוג פיזור זה הינו נמוך-בינוני לרמת הדירוג, בהתחשב בכך שמרבית נכסי החברה מושכרים לשוכר יחיד, אשר יצוין כי ברובם הינם צד קשור לבעלי החברה.
- היקף פעילות החברה בולט לחיוב לרמת הדירוג, עם היקף מאזן צפוי של כ-1.1 מיליארד דולר. איכות הנכסים ויציבות הפעילות הולמת לרמת הדירוג, ובאה לידי ביטוי בנכסים ברמות גימור בינוניות עד גבוהות בערים מרכזיות. לחברה פיזור פעילות הולם

¹ (P) - מידרוג מציבה דירוגים מותנים כאשר כניסת הדירוג לתוקפו כפופה להתקיימות נסיבות המפורטות בדו"ח הדירוג, בין היתר, כאשר כניסת הדירוג לתוקף כפופה להשלמות שונות. להגדרת "דירוג מותנה" ראה קישור למסמך סולמות הדירוג של מידרוג בפרק דוחות קשורים.

וזאת בשל תמהיל הנכסים הכולל נכסי דיור להשכרה, דיור לגיל השלישי ומלונאות. התפוסות בנכסים המניבים גבוהות מאוד לאורך זמן עם תפוסה משוקללת של כ-99% ליום 30.06.2022.

- רמת המינוף של החברה גבוהה והולמת לרמת הדירוג. יחס חוב ל-CAP ליום 30.06.2022 עומד על כ-71%, ולפי תרחיש הבסיס של מידרוג, המניח בין היתר מימוש נכסים מסוימים בהתאם לתוכנית החברה והעברת נכס ע"י הבעלים, יחס זה צפוי לעמוד בטווח של 68%-72%.
 - להערכת מידרוג, ה-NOI מהנכסים הקיימים צפוי להציג גידול בשנים 2022-2023 בעיקר בזכות השיפור בהכנסות בית המלון. בנוסף, נכסים שנרכשו במהלך 2021-2022 צפויים לתרום לגידול נוסף ב-NOI. מנגד, מידרוג מעריכה גידול בהוצאות המימון של החברה לאור עלייה מסוימת בחוב ועליית הריבית. בהתאם לכך, מידרוג צופה FFO בטווח של 10-15 מ' דולר לשנה בשנים הקרובות, וזאת לעומת היקף זניח של כ-410 א' דולר בשנת 2021. במקביל, יחס הכיסוי חוב ל-FFO צפוי להשתפר אך יותר איטי מאוד בטווח 45-65.
 - לחברה גמישות פיננסית חלשה, לצד נזילות חלשה ביחס לצרכי החוב הלא מובטח של החברה. כל נכסי החברה משועבדים, ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שיעור המינוף (LTV) בנכסי החברה המשועבדים צפוי להיוותר יציב ולעמוד על כ-64% באופן המקשה קבלת מימון נוסף לנכסים הקיימים. יתרות הנזילות של החברה נכון ל-30.06.2022 הינן כ-17 מ' דולר כאשר בנוסף, ישנן מזומנים מוגבלים לצורך שירות החוב בהיקף של כ-23 מ' דולר. תרחיש הנזילות של מידרוג ל-12 החודשים הקרובים נשען בעיקר על מימון מחדש של נכס, אשר צפוי להגדיל את היתרות הנזילות באופן ההולם לצורכי פירעון קרן האג"ח.
- תרחיש הבסיס של מידרוג** כולל בתוכו, בין היתר, התאמה ביחס להיקף יתרות הנזילות של החברה בהיקף של כ-23 מ' דולר מזומן מוגבל לצורך פירעון ריבית האג"ח וחוב בכיר בהלוואות, פירעון אג"ח ואמורטיזציה שוטפת של הלוואות, מימון מחדש של נכס, גיוס סדרה חדשה מובטחת של אג"ח בהיקף של 50 מ' דולר והעברת נכס מניב ע"י הבעלים לצורך הבטחת האג"ח. תרחיש הבסיס מניח גם פירעון של החוב הבכיר הקיים בנכס הנתרם בהיקף של כ-42 מ' דולר ופירעון חלקי של הלוואת ה-EB5.

שיקולים מבניים

לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ה') שיונפקו על ידי החברה, תשעבד החברה בשעבוד קבוע ראשון בדרגה נכס בעיר ניו יורק ברובע קווינס Astoria Boulevard, East Elmhurts, NY (להלן: "אסטוריה"). תמורת הנפקת אגרות החוב (סדרה ה') נועדה לשמש את החברה לפירעון החוב הבכיר באסטוריה בהיקף של כ-42 מ' דולר ולפירעון חלקי של הלוואה מסוג EB5 שנושא הנכס. שעבוד הנכס לטובת מחזיקי אגרות החוב כפוף בין היתר לחתימה על "הסכם בין מלווים" כפי שייחתם בין הנאמן לאגרות החוב (סדרה ה') לבין מלווה ה-EB5 הנחות. כיום היקף ה-EB5 עומד על כ-21 מ' דולר וצפוי לרדת להיקף של כ-16 מ' דולר לאחר גיוס האג"ח ופירעון חלקי. הנכס בעל שש קומות בשטח כולל של כ-88 א' SF נבנה כמלון והוסב לנכס מניב המושכר במלואו לעיריית ניו יורק בחוזה NNN לתקופה של תשע שנים. הנכס משמש את העירייה כבית מחסה. הקמתו של הנכס הסתיימה במהלך שנת 2022 וחוזה השכירות עם העירייה החל במאי 2022. כאמור, הנכס נבנה ע"י החברה במקור לצורך שימוש כמלון, וקרבתו לנמל התעופה לה גרדיה בעיר ניו-יורק מהווה יתרון יחסי לנכס. ה-NOI מהנכס הינו כ-4.3 מ' דולר ושווי הנכס הצפוי בספרי החברה על בסיס הערכת שווי הוא כ-81.2 מ' דולר.

מידרוג בחנה מתן הטבה דירוגית לאגרות החוב המגובות בבטוחות (סדרה ה') בהתאם למתודולוגיה של מידרוג "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי" (ספטמבר 2019). מידרוג מעריכה את מאפייני הנכס כבטוחה באיכות "גבוהה" לאור מיקומו ואיכותו, תנודתיות בינונית בשווי וכן לנוכח מבנה הבטוחה. מידרוג בחנה את שיעור ההשבה מהנכס תחת תרחיש רגישות ביחס לשווי ההגון של הנכס המשועבד ליום 30.06.2022 הנע עד כדי 50% משווי ובהתחשב במאפייני הנכס בשל ייעודו הבסיסי כנכס מלונאי.

להערכת מידרוג, תחת תרחיש הרגישות, יחס ההשבה למחזיקי אגרות החוב (סדרה ה') עולה בסבירות גבוהה על 70%. בהתאם לכך מידרוג העניקה לאגרות החוב (סדרה ה') הטבה דירוגית בגובה נטש אחד מעבר לדירוג המנפיק ולדירוג החוב הבכיר שאינו מובטח.

אופק הדירוג

אופק הדירוג הינו יציב לאור הערכתנו לשמירה על ביצועים תפעוליים טובים יחסית של נכסי החברה בשנה-שנתיים הקרובות, שיפור ברמת המינוף של החברה ואי שחיקה ברמת הנזילות של החברה.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- יציבות בשיעור המינוף של החברה לאורך זמן לרמה של מתחת ל- 70% ושיפור משמעותי ביחסי הכיסוי של החברה
- שיפור בנזילות החברה לאורך זמן ושיפור משמעותי בגמישות הפיננסית של החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה ביחס חוב לקאפ לאורך זמן
- היחלשות בהכנסות החברה משכירות ו/או מהפעילות המלונאית
- אי-יצירת מקורות נזילות הולמים בהתאם לתחזיות החברה וצרכיה

MDG Real Estate Global Limited - נתונים עיקריים, באלפי דולר ארה"ב

31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2021	30.06.2022	
937	941	1,048	898	1,092	סך מאזן
662	685	757	645	764	חוב פיננסי
22	14	20	22	18	יתרות נזילות
640	685	757	645	746	חוב פיננסי נטו
149	שלילי	0	1	5	LTM FFO
429	שלילי	0	-	-	חוב נטו ל-FFO (LTM)

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

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת הפעילות

נכסי הבסיס של החברה בתחום הדיור המוגן ובתי האבות הסיעודיים הינם עפ"י רוב בעלי ביקוש קשיח יחסית באופן התורם לסביבה העסקית; מנגד, לחברה קיימת חשיפה לענף המלונאות המאופיין ברמת סיכון ענפי גבוהה לצד שיפור בענף פעילות זה

בתחום הדיור לגיל השלישי, החברה משכירה נכסים מסוג ALP (Assisted living program), המספקים שירותי דיור ושירותים נלווים תומכים לאוכלוסיית הגיל השלישי, וכן נכסים מסוג NH (Nursing Housing) המשמשים כבתי אבות סיעודיים. להערכת מידרוג, בהשוואה לתחום ההשכרה למגורים, הביקוש לנכסים אלה הינו יציב לאורך זמן בשל מאפייני הדיירים בגיל השלישי ופחות חשוף למחזוריות הכלכלית המאפיינת את שוק המגורים. כמו כן, להערכת מידרוג תחום הדיור לגיל השלישי מושפע לחיוב משינויים דמוגרפיים של גידול בהיקף ובשיעור אוכלוסיית הגיל השלישי - מגמת ההתארכות בתוחלת החיים וכן דור הבייבי-בום המגיע לגיל פרישה במהלך העשור. בנוסף, הגידול העקבי בהוצאה לשירותים רפואיים לנפש והגידול בעלויות האשפוז בבתי חולים תומך אף הוא

בתחום הפעילות מאחר והגוף המשלם - בד"כ המדינה או חברות ביטוח רפואי - בוחן אלטרנטיבות חליפיות לאשפוז בבתי-חולים. בצד הרגולציה, אזורי הפעילות העיקריים של החברה בתחום המוסדות הסיעודיים נתמכים רגולטורית לאור המדיניות של מדינת ניו-יורק, אשר נוטה שלא להגדיל את מספר הרישיונות החדשים ולפיכך ישנו היצע נמוך באזור, וכן בשל תוכנית UPL באינדיאנה אשר מקנה לחלק מבתי האבות הסיעודיים תשלומים משלימים, על מנת לשמר רמת מחירים נגישה לדיור מוגן. לצד החוזקות המבניות של נכסי דיור לגיל השלישי, התחום מאופיין בסיכון תפעולי משמעותי, בהיותו עתיר תשומות כ"א והוצאות סיעוד אחרות, ונתון לפיקוח רגולטורי ולסיכון מוניטין. החברה אינה מפעילה את הבתים ולכן אינה חשופה לסיכונים תפעוליים באופן ישיר, אלא באופן עקיף דרך יציבות ואיתנות השוכרים, שבמרבית נכסי החברה הם צד קשור לחברה.

החברה חשופה לענף המלונאות, באמצעות אחזקה בבית המלון מריוט קורטיארד מנהטן אותו היא גם מפעילה. להערכת מידרוג, הנכס המלונאי הינו בעל פרופיל סיכון גבוה יותר מתחומי הפעילות האחרים (דיור להשכרה וכן נכסי דיור מוגן וסיעודי, אשר החברה איננה מפעילה אלא משכירה לצדדים שלישיים או צדדים קשורים כאמור לעיל), וזאת בשל חשיפה לעונתיות ולמחזוריים כלכליים, וכן לאירועים אקסוגניים המשפיעים על תנועת התיירות הבינלאומית, כדוגמת התפרצות המגיפה.

מלון מריוט קורטיארד הוא נכס מרכזי של החברה הממוקם במנהטן על רח' 34 בסמוך לאזור האדסון יארדס, בעל 399 חדרים, אשר נפתח במהלך נובמבר 2019. המלון מנוהל ע"י החברה תחת המותג Marriot by Courtyard. אזור האדסון יארדס מצוי בתנופת בניה משמעותית של בנייני משרדים, מגורים, מסחר, מלונאות ושטחים ציבוריים. להערכת מידרוג, המלון מאופיין במיצוב נכסי גבוה בשל מיקומו באזור מרכזי, השתייכותו לרשת בינלאומית והיותו מלון חדש יחסית. בהתאם לדיווחי החברה, החל מחודש מרץ 2021 המלון חווה גידול בשיעורי תפוסה, בין היתר בשל פתיחת מרכז הכנסים Javits Center. שיעור התפוסה הממוצע בבית המלון עמד על כ- 85% במהלך החציון הראשון של 2022 עם ADR של כ- 248 דולר.

פרופיל עסקי

לחברה תמהיל פעילות מגוון באופן התורם לפרופיל העסקי לצד חשיפה לנכס משמעותי מלון מריאוט קורטיארד

לחברה כ- 43 נכסים מניבים בשווי של כ-1.0 מיליארד דולר בספרי החברה ליום 30.06.2022 הממוקמים בניו יורק, ברובעים קווינס וברוקלין, אינדיאנה, אהויו וקנטקי וכן נכס מלונאי במנהטן, ניו יורק, אותו החברה גם מתפעלת. רמות הגימור הינן בינוניות עד גבוהות ונכסי החברה ממוקמים בערים מרכזיות. להערכת מידרוג, תמהיל הפעילות של החברה מגוון, וכולל נכסים בתחום הדיור לגיל השלישי, מגורים להשכרה, מלונאות ומשרדים להשכרה, באופן התורם לפרופיל העסקי.

אם די ג' - התפלגות נכסי החברה במונחי שווי נכסי נקי בהתאם לתחומי פעילות ליום 30.06.2022, פרופורמה להעברת האסטוריה:



פיזור נכסי החברה השתפר מעט בעקבות רכישה של נכסים אך עדיין קיימת חשיפה לנכס מהותי, בית המלון מריוט קורטיארד מנהטן המהווה נכון ליום 30.06.2022, כ- 26% מהשווי הנכסי הנקי וכ- 20% מה- NOI הצפוי לחברה בשנת 2022, באופן החושף את החברה לתוצאותיה התפעוליות, כאשר להערכתנו הסיכון העסקי בהפעלת בית מלון גבוה בהשוואה לאחזקת נכס נדל"ן מניב, לאור התנודתיות בענף התיירות הקשורה במחזוריות הכלכלית ובאירועים אקסוגניים וכן חשיפה אינהרנטית לעונתיות. עם התפוגגות השלכות מגפת

הקורונה החברה מדווחת על שיעורי תפוסה גבוהים במלון, ובמחצית הראשונה של שנת 2022 ההכנסות מפעילות המלון הן כ- 13 מ' דולר לעומת כ- 8 מ' דולר בתקופה המקבילה.

לגבי נכסי הבסיס של החברה (ALP ו- NH), יצוין כי מרביתם מושכרים לצד שלישי שהינו צד קשור. בהתאם לדיווחי החברה, יחס הכיסוי התפעולי (רווח תפעולי לפני הוצאות שכירות להוצאות שכירות) הממוצע של הנכסים במהלך 12 החודשים האחרונים שעד 30.06.2022 עמד על כ- 1.72. נציין כי במספר נכסים יחס הכיסוי נמוך מ- 1. עם זאת, בהתאם לדיווחי החברה התעריפים הרפואיים במדינות אלו צפוי להתעדכן רטרואקטיבית בכדי לפצות על הגידול בעלויות התפעול.

בבחינת פיזור השוכרים של החברה, להערכת מידרוג פיזור זה הינו נמוך-בינוני לרמת הדירוג, בהתחשב בכך שמרבית נכסי החברה מושכרים לשוכר יחיד, אשר כאמור הינו צד קשור לבעלי החברה. בחינת חוזי השכירות של החברה מעידה על מח"מ חוזים (בנטרול חוזי השכירות למגורים ושטחי המסחר הקטנים בבנייני המגורים) משוקלל ארוך, באופן המשליך לחיוב על נראות התזרים בגינם וכנגזרת מכך על הפרופיל העסקי של החברה.

החברה גם פועלת בתחום ההשכרה למגורים התורם כ- 10% להיקף ה- NOI, ומאופיין בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן.

פרופיל פיננסי

שיפור ברמת המינוף, בין היתר, כתוצאה מעלויות שווי בנכסים ומכירת נכסים; יחסי כיסוי נותרים איטיים מאוד למרות שיפור צפוי בהיקף ה- FFO

ליום 30.06.2022 יחס חוב נטו ל- CAP נטו הינו כ- 71%, בדומה לתקופה המקבילה אשתקד. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג המניח מימוש של נכסים בהיקף של 50-60 מ' דולר, פירעון שוטף של אג"ח וגיוס סדרה חדשה בהיקף של כ- 50 מ' דולר לצד תרומת נכס, יחס זה צפוי לנוע בטווח של 68%-72%.

בשנת 2022 מידרוג מעריכה כי ה- NOI של החברה צפוי להסתכם בכ- 62 מ' דולר (כ- 31 מ' דולר נרשמו במחצית הראשונה של השנה), זאת בהשוואה לכ- 52 מ' דולר וכ- 41 מ' דולר בשנים 2021 ו-2020, בהתאמה. העלייה ב- NOI בשנת 2022 היא בעיקר לאור רכישה של פורטפוליו נכסי נדל"ן מסוג מוסדות סיעודיים (Nursing Homes) באינדיאנה ומישיגן הכולל 8 נכסים בעלות רכישה שהסתכמה לכ- 75 מיליון דולר (לפני עלויות עסקה) המניבים לחברה כ- 7 מ' דולר, רכישה של מספר נכסים במחצית הראשונה של שנת 2022, ושיפור בביצועי המארייט קורטיארד מנהטן, שנפתח לראשונה רק בנובמבר 2019 ובמרבית התקופה שמאז סבל מפעילות מוגבלת בשל המגיפה. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח לגבי המארייט המשך תוצאות תפעוליות טובות בהתאם למחצית הראשונה של השנה. בשנת 2023 היקף ה- NOI צפוי לרדת מעט בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, לאור מימוש צפוי של נכסים.

הוצאות הריבית הסתכמו בכ- 42 מ' דולר ב- 12 האחרונים, וצפויות להערכתנו לגדול לטווח של 44-46 מ' דולר לשנה בשנים 2022-2023, זאת לאור עליה בשיעור הריבית ותרחיש רגישות ביחס לשיעור הריבית המשתנה, כמו גם גידול מסוים ברמת החוב הפיננסי במהלך שנת 2022. יחד עם זאת, הגידול ב- NOI צפוי לתמוך בשיפור בהיקף ה- FFO, אשר בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג צפוי לנוע בטווח של 10-15 מ' דולר לשנה בשנים 2022-2023, וזאת בהשוואה להיקף אפסי בשנת 2021. להערכת מידרוג יחס הכיסוי חוב נטו ל- FFO צפוי להיות איטי ביחס לדירוג ולנוע בשנת 2022-2023 בשיעור של 45-65 שנים.

גמישות פיננסית חלשה לאור היעדר נכסים שאינם משועבדים, שיעור מינוף (LTV) גבוה ויתרת נזילות שאינה מספקת משליכים לשלילה על הפרופיל הפיננסי

נכסי החברה משועבדים כולם לטובת הלוואות בכירות בשיעור מינוף (LTV) שצפוי להיוותר גבוה ולעמוד על כ- 64%. החברה מדווחת על עמידה באמות מידה פיננסיות בקשר עם ההלוואות המובטחות בנכסים.

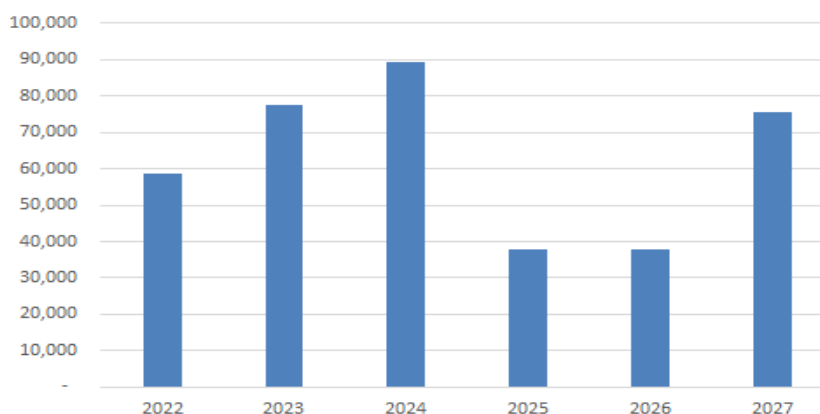
להערכת מידרוג, אלו המקורות והשימושים העיקריים הצפויים לחברה ב-12 החודשים הקרובים, הנשענים במידה רבה על מימון מחדש של נכס לצורך עיבוי הנזילות:

- יתרות נזילות בסך כ-17 מ' דולר ל-30.06.2022 לא כולל כריות נזילות מנדטוריות להבטחת תשלומי חוב
- תזרים מקורות מפעולות FFO בטווח של 10-15 מ' דולר
- אמורטיזציה שוטפת של קרן החוב המובטח בסך כ-10 מ' דולר
- מימון מחדש בנכסים קיימים הצפויים להניב לחברה כ-25 מ' דולר
- מימוש של נכסים צפוי לייצר עודף תזרימי של כ-5 מ' דולר

המקורות נטו לעיל צפויים ליצר לחברה גידול של 30-35 מ' דולר ביתרות הנזילות טרם לפירעון החלויות השוטפות של קרן האג"ח, העומדות על כ-25 מ' דולר ב-12 החודשים הקרובים. יצוין כי מידרוג אינה מניחה חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות החברה וכן מידרוג לא הביאה בחשבון בתחשיב זה מימוש נכסים או רכישת נכסים חדשים.

מעבר לכך, לחברה מזומן מוגבל לצורך פירעון האג"ח בסך 3.3 מ' דולר וכרית מזומן בהיקף של כ-12.6 מ' דולר לטובת החוב על מלון החברה ברחוב 34.

א.מ.די.ג' - לוח סילוקין ליתרת קרן האג"ח ליום 30.06.2022



שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה בפועל הינו נמוך בנוש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג Baa2.il, זאת לאור פרופיל פיננסי חלש יחסית, המתבטא במינוף גבוה ותזרים תפעולי צר יחסית, המובילים ליחסי כיסוי איטיים. כמו כן מידרוג הביאה בחשבון לשלילה טרק רקורד קצר יחסית של בית המלון 34/10 המהווה נכס מרכזי של החברה.

מטריצת הדירוג

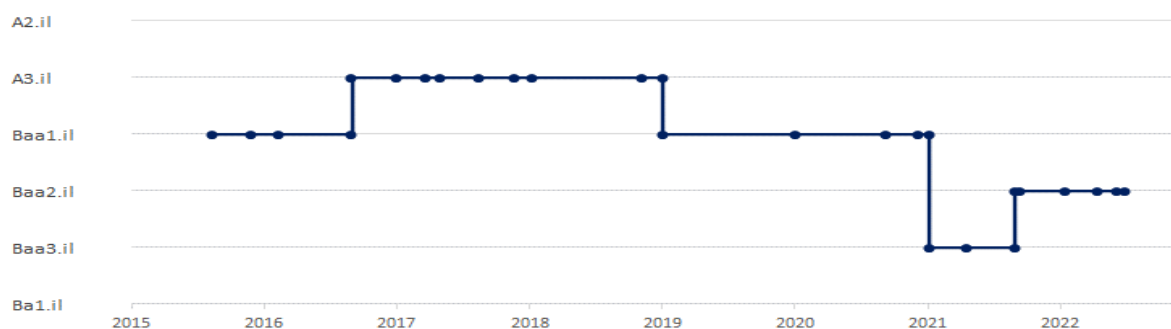
תחזית מידרוג		ליום 30.06.2022		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	1-1.1	A.il	1	סך מאזן (מיליארד דולר)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Baa.il	72%-68%	Baa.il	71%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל סיכון
Baa.il	10-15	Baa.il	5	היקף FFO LTM (מיליוני דולר)	פרופיל פיננסי
Ba.il	45-65	Ba.il	100 <	חוב פיננסי נטו / FFO LTM	
Ba.il	0%	Ba.il	0%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Baa.il	70%-65%	Baa.il	70%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	דירוג נגזר
Baa.il	25%-50%	A.il	106%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
Baa1.il					דירוג בפועל
Baa2.il					

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למונפיק 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 ואת כל זכויות ההצבעה בחברה. החברה מחזיקה מלמעלה מ- 40 נכסים מניבים ברחבי ארצות הברית ובנכס מלונאי בניו יורק. נכסי החברה המניבים משמשים לדיור לגיל השלישי, מגורים להשכרה ומלונאות.

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](#)

[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

19.09.2022	תאריך דוח הדירוג:
26.06.2022	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.

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 מוכח 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>