

סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ

מעקב | יוני 2024

אנשי קשר:

תמיר שרמן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
Tamir.s@midroog.co.il

רוי רביד

ראש צוות, מעריך דירוג משני
roy.r@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ

| | | |
|------------------|--------|-------------------------|
| אופק דירוג: יציב | Aa2.il | דירוג מנפיק |
| אופק דירוג: יציב | Aa2.il | דירוג סדרות ז', י', יב' |
| אופק דירוג: יציב | Aa1.il | דירוג סדרה ח' |

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa2.il לסאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ (להלן: "החברה") ולאגרות החוב (סדרות ז', י', יב') שהנפיקה החברה. בנוסף, מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa1.il לאגרות החוב (סדרה ח') מובטחות בשעבודים. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

| מועד פירעון סופי | אופק דירוג | דירוג | מספר נייר ערך | סדרת אג"ח |
|------------------|------------|--------|---------------|-----------|
| 31.07.2025 | יציב | Aa2.il | 1133479 | סדרה ז' |
| 31.12.2026 | יציב | Aa1.il | 1138940 | סדרה ח'* |
| 31.01.2030 | יציב | Aa2.il | 1143395 | סדרה י' |
| 01.10.2031 | יציב | Aa2.il | 1183920 | סדרה יב' |

* לטובת סדרת אג"ח ח' שעבדה החברה נכסים מניבים בישראל כמפורט בשטר הנאמנות.

שיקולים עיקריים לדירוג

- היקף פעילות רחב מאוד ובעל פיזור גיאוגרפי וסקטוריאלי על פני שלוש מדינות המתאפיינות ביציבות מאקרו-כלכלית גבוהה (ישראל, גרמניה וארה"ב) תומכים בהערכת סביבת הפעילות של החברה. ליום 31.03.2024, בבעלות החברה 180 נכסים מניבים (30 בישראל, 30 בגרמניה ו-120 בארה"ב) בשווי מצרפי של כ-8.65 מיליארד \$, המיועדים בעיקר לשימושי משרדים, לוגיסטיקה, מסחר ומגורים. נכסי החברה במגזרי המשרדים והלוגיסטיקה (גרמניה וישראל) מציגים ביצועים תפעוליים טובים עם שיעורי תפוסה גבוהים ועליית NOI על בסיס גידול דמי השכירות. בארה"ב, הפעילות במגזר השכירות המוגנת בניו יורק יורק יציבה מאוד, אולם נכסי המסחר מאופיינים בתפוסות נמוכות באופן יחסי ושחיקה ב-NOI בשנת 2023 ועדיין דורשים תהליכי השבחה.
- יחסי הכיסוי וההיקף התזרים מפעילות שוטפת הולמים לרמת הדירוג, וצפויים להשתפר במידה מועטה בשנות התחזית. בשנת 2023 הניבו נכסי החברה NOI בסך של כ-552 מ' \$ בהשוואה לכ-496 מ' \$ בשנת 2022, שהושפעו לחיוב מהגדלת מצבת הנכסים במהלך שנת 2022 ומהתחזקות הדולר והאירו למול השקל, תוך גידול נמוך ב-NOI מנכסים זהים. כ-58% מ-NOI נבע מהנכסים בארה"ב, כ-27% מישראל וכ-15% מגרמניה. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, ה-NOI המצרפי אינו צפוי לגדול בצורה משמעותית בשנים 2024-2025, אך מנגד הוצאות המימון בשנים אלה גם צפויות לקטון בעקבות מחזור הלואות גישור בתחום המרכזים המסחריים בארה"ב אשר נושאות ריבית ממוצעת של כ-15%. בהתאם לכך, ולאחר תרחיש רגישות שבוצעו בתרחיש הבסיס, היקף ה-FFO צפוי להסתכם בטווח של 300-320 מ' \$ לשנה בשנים 2024-2025 (לא כולל הכנסות מדיבידנדים מהשקעות בני"ע סחיריים), ויחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי לעמוד בטווח של 11-12, בהשוואה ל-12.4 בשנת 2023 ו-11.1 בשנת 2022.
- מינוף החברה נמוך והולם לרמת הדירוג ותומך בפרופיל הפיננסי של החברה. יחס חוב נטו ל-CAP נטו ליום 31.03.2024 עמד על כ-37%, לעומת כ-38% ליום 31.12.2023 ולכ-36% ליום 31.12.2022, העלייה המתונה נובעת בעיקר בשל שערוכים שליליים בהיקף של כ-550 מ' \$ בשנת 2023 שקוזזה בחלקה מצד השפעה חיובית של שערי המטבע על ההון העצמי. שיעור המינוף צפוי להיות יציב ולעמוד בטווח הקצר-בינוני בטווח של 36%-38%. תרחיש הבסיס של מידרוג אינו מניח גידול מהותי בחוב נטו של החברה, כאשר רכישת מניות נוספות של פד (בוצע לאחר תאריך המאזן) תקוזז במידה

מסוימת למול מכירות של חלקות משנה וקבלת דיבידנדים מפז ובז"א. כמו כן, מידרוג אינה צופה רכישות משמעותיות בארה"ב בשנים 2024-2025 בקצב שאפיין את פעילות החברה בשנים 2021-2022.

- לחברה גמישות פיננסית סבירה לרמת הדירוג, עם היקף נכסים לא משועבדים בשווי מצרפי של כ- 3.4 מיליארד \$ ליום 31.03.2024, המהווים כ- 31% מסך המאזן, נתון חלש יחסית לרמת הדירוג. יחס חוב מובטח נדל"ן להשקעה הסתכם באותו מועד בכ- 31% ובולט לחיוב לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחסים אלה צפויים להיות ברמות דומות בטווח הקצר והבינוני.

- לחברה מדיניות פיננסית שמרנית לאורך זמן. החברה מציגה צמיחה עקבית לאורך שנים, תוך שהיא שומרת על רמת מינוף נמוכה ויתרות נזילות גבוהות. כחברה ישראלית שעיקר נכסיה בחו"ל, קיימת עבודה חשיפה לתנודתיות שערי החליפין של הדולר והאירו. ההתרחבות בתחום המרכזים המסחריים בארה"ב והשקעות החברה בנכסים פיננסיים (מניות פז, בז"א ומגורט), משקפת להערכת מידרוג מדיניות של ניצול הזדמנויות אשר משליכה לשלילה על הפרופיל העסקי של החברה. מידרוג הביאה בחשבון כי החברה הגדילה את אחזקתה במניות פז עד לשיעור של 16% לאחר תאריך המאזן.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל בין היתר, תקבולים ותשלומים שוטפים, מכירת חלקות משנה של המרכזים המסחריים בארה"ב אשר מושכרות לשוכרים בודדים וניתנות למכירה באופן עצמאי ונפרד מהמבנים המרכזיים, מכירת דירות בפרויקט היזמי בפרנקפורט, השקעות בהקמת מרלוגים בישראל ובשיפוץ בתי המלון במנהטן, השקעות CAPEX בנכסי החברה, גיוס חוב ופירעונות חוב, רכישה נוספת של מניות פז וקבלת דיבידנדים מהאחזקות בני"ע סחירים (בז"א ופז).

שיקולים נוספים לדירוג

הדירוג בפועל Aa2.il גבוה בנוש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג Aa3.il, וזאת לאור מדיניות פיננסית שמרנית ועקבית לאורך זמן ובפרט, מינוף בולט לחיוב, נזילות משמעותית ותזרים פרמננטי משמעותי ביחס לחלויות השוטפות של החברה לצד גידול במצבת הנכסים ובהיקף התזרים. החברה מראה צמיחה עקבית לאורך שנים באמצעות הגדלת מצבת הנכסים והצפת שווי בהם, תוך שהיא שומרת על יחסים פיננסיים הולמים לדירוג. נציין כי ההתרחבות בארה"ב, בפרט בתחום המרכזים המסחריים, משקפת מדיניות ניצול הזדמנויות של ההנהלה אשר משליכה לשלילה על הפרופיל העסקי של החברה, אשר ממותנת באמצעות פיזור גאוגרפי ונכסי ומינוף מתון על הנכסים שנרכשו.

שיקולים מבניים

אגרות חוב (סדרה ח') שהנפיקה החברה מובטחות בשעבודים על 4 נכסי נדל"ן מניבים בישראל. מידרוג בחנה מתן הטבה דירוגית לאגרות החוב (סדרה ח') בהתאם למתודולוגיה של מידרוג "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי" (ספטמבר 2019). בחינת הסדרה המובטחת כללה הערכה של איכות הבטוחה ושל יחס ההשבה של הבטוחה ביחס לחוב המובטח. מידרוג מעריכה את איכות הבטוחה כ-"חזקה", בין היתר, לאור היות הנכסים המשועבדים בתחום הנדל"ן המניב בישראל, מניבי תזרים מזומנים והערכת מידרוג לתנודתיות נמוכה בשווים. בהתאם, מידרוג ערכה תרחישי רגישות לשווי הנכסים המשועבדים הנעים עד לכ- 40%, שמובילים ליחס השבה לבטוחה ביחס לחוב המובטח העולה על 70%.

מבנה החוב של החברה, הכולל אג"ח תאגידי בסך של כ- 1 מיליארד \$ בסאמיט אחזקות נדל"ן, ואג"ח תאגידי בסך של כ- 182 מ' אירו בסאמיט פרופרטיז¹, אשר מחזיקה בחלק מהותי מהשווי הנכסי בקבוצה, מייצר נחיתות מבנית של האג"ח בסאמיט אחזקות נדל"ן ביחס לאג"ח בחברה הבת. להערכת מידרוג, נחיתות זו ממותנת במידה רבה, בין היתר, לאור שווי נכסי נקי משמעותי בסאמיט פרופרטיז בסך של כ- 1.2 מיליארד אירו, יתרות נזילות בהיקף משמעותי (בסך של כ- 250 מ' אירו ליום 31.03.2024), יצירת תזרים מזומנים שוטף בהיקף גבוה, לצד מינוף נמוך מאוד של החברה הבת, מח"מ אג"ח חברה בת נמוך משנה וכן העדר אמות מידה או מגבלות אפקטיביות ברמת סאמיט פרופרטיז להעלות מזומן לחברה באופן שוטף.

¹ אגרות החוב שהנפיקה סאמיט פרופרטיז מדורגות Ba1 על ידי מודי'ס.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג להמשך יציבות תפעולית בנכסים ותזרים משמעותי מפעילות שוטפת, תוך שמירה על יחסים פיננסיים הולמים ויתרות נזילות הולמות.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה בתזרים מנכסי החברה בארה"ב ובגרמניה ובנזילות החברה למול פירעונות החוב בישראל
- הרעה מתמשכת ביחסי המינוף ו/או בגמישות הפיננסית של החברה
- גידול בהיקף ההשקעות שאינן הולמות את פרופיל הסיכון של החברה

אמיט אחזקות נדל"ן בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

| 31.12.2019 | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.12.2023 | 31.03.2024 | |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|----------------------|
| 8,627 | 8,517 | 8,325 | 10,853 | 10,675 | 10,809 | סך מאזן |
| 2,547 | 2,987 | 1,800 | 3,408 | 3,440 | 3,451 | חוב פיננסי נטו |
| 244 | 224 | 191 | 307 | 282 | 290 | FFO LTM ² |
| 35.1% | 39.2% | 27.4% | 36.4% | 37.6% | 36.9% | חוב נטו / CAP נטו |
| 10.0 | 13.4 | 8.6 | 11.0 | 12.4 | 10.1 | חוב נטו ל- FFO |

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

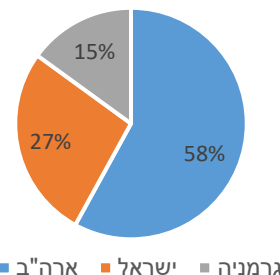
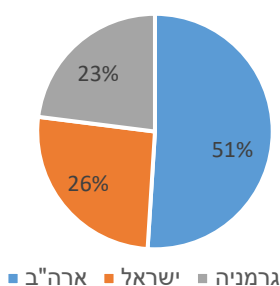
פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פיזור הפעילות בשלוש טריטוריות ג'ג יציבות על פני מספר סגמנטים בתחום הנדל"ן המניב תומך בפרופיל הסיכון, לצד אתגרים מאקרו כלכליים במדינות הפעילות

פעילותה של החברה מתמקדת בתחום הנדל"ן המניב במגוון סגמנטים, בישראל, בגרמניה ובארה"ב. נכסי החברה בישראל כוללים 30 נכסים מניבים המשמשים למשרדים, מסחר ולוגיסטיקה. נכסי החברה בגרמניה כוללים 30 נכסים מניבים הפרוסים בערים גדולות ומשמשים בעיקר למשרדים ולוגיסטיקה. בארה"ב, נכסי החברה כוללים 27 מרכזים מסחריים נכון לחודש אפריל 2024, 90 בנייני מגורים להשכרה בעיר ניו-יורק הכוללים כ- 3,000 יח"ד ושני בתי מלון במנהטן הכוללים כ- 514 חדרים.

תרשים 2: פילוח שווי הוגן נדל"ן מניב לפי טריטוריות ליום 31.12.2023

תרשים 1: פילוח NOI לפי טריטוריות בשנת 2023



מקור: דוחות כספיים של החברה ועיבודי מידרוג

ארה"ב מדרוגת Aaa באופק שלילי על-ידי Moody's³ ומאופיינת בכוח כלכלי יוצא דופן המתבטא בגיוון, תחרותיות, רמת הכנסה גבוהה לנפש וכן, חשיפה נמוכה לסיכונים נזילות בשל תפקידיו המרכזיים של הדולר האמריקאי ושוק האג"ח של ארה"ב במערכת הפיננסית העולמית. יחד עם זאת, Moody's מציינת כי האתגר של ארה"ב הוא ירידה צפויה בנגישות לחוב של הבנק הפדרלי. כלכלת ארה"ב

² FFO לעיל הינו לאחר התאמות מידרוג ואינו כולל הכנסות מדיבידנדים וניירות ערך. לפי גישת ההנהלה של החברה, ה-FFO ב-31.03.2024 בחישוב שנתי הסתכם בכ- 340 מ' ש"ח שהינו כולל הכנסות מדיבידנדים וניירות ערך.

³ Government of USA – Aaa negative, Nov 2023 by Moody's

צמחה בשנת 2023 בשיעור של כ- 2.5%, לאחר עלייה של כ- 1.9% בשנת 2022. לאחר שיא של האינפלציה בשיעור של 9.1% ביוני 2022, האינפלציה החלה לרדת בהדרגה, בעיקר על רקע הירידה במחיר חומרי הגלם והתמתנות השיבושים בשרשאות האספקה. נכון לאפריל 2024, האינפלציה עמדה על 3.4%. שוק עבודה הדוק יחסית, עם שיעור אבטלה של כ- 3.9% נכון לאפריל 2024. ריבית הבנק המרכזי הגיעה לטווח של 5%-5.25% בחודש יולי 2023. הריבית הגבוהה יחסית לשנים הקודמות מכבידה על ענף הנדל"ן המניב בארה"ב, תוך שהיא הובילה לירידה בעסקאות, עלייה בשיעורי ה-CAP ושחיקה בשווי של נכסים וקשיים במימון מחדש של נכסים.

ענף השכרה למגורים בארה"ב מאופיין על ידי מידרוג בביקושים ובמחירים יציבים יחסית ובשיעורי תפוסה גבוהים על פני הזמן, התורמים באופן חיובי ליציבות ההכנסות. חוזי השכירות בענף חד-שנתיים ותחלופת שוכרים גבוהה עלולה להעמיס על העלויות. מאפיינים אלה, עלולים לייצר תנודתיות בתזרים המזומנים על פני זמן. הביקוש מצד משקיעים לנכסים אלה חזק לאורך זמן, וכן גם היכולת לממן מחדש נכסים אלה, כתלות גם באיכות הנכסים ורמתם. שוק מקבצי הדיור בארה"ב נהנה בשנים האחרונות מביקושים גבוהים יחסית להיצע בין היתר בשל הגירה חיובית, שיעורי אבטלה נמוכים וריבית גבוהה על המשכנתאות שמקטינה את היצע הדירות למכירה ואת הביקוש לרכישת דירות. אולם גם לאורך שנים השוק מתאפיין בשיעורי תפוסה גבוהים העומדים על 92%-95%, עלייה בשכר הדירה ו- Net Absorption חיובי. למרות הביקוש הגבוה בשנים האחרונות, ניתן לראות תתייצבות בשכ"ד בשוק לאור גידול בהיצע והתחלות הבנייה⁴.

תחום הנדל"ן הקמעונאי נותר חזק ברבעון הרביעי של שנת 2023. הביקוש הגבוה במרכזי הקניות הביא לכך ששיעור השטחים הפנויים עמד על כ- 5.3% בלבד, השיעור הנמוך ביותר שנרשם מאז שנת 2007. עם זאת, בחלק מערי המערב (בין היתר בסאן חוזה, קולורדו ספרינגס, סולט לייק סיטי, סיאטל) הורגשה ירידה בביקושים לשטחי מסחר, דבר שהתבטא בכך שהתפנו יותר שטחי מסחר במהלך השנה מאשר הושכרו. דמי השכירות המבוקשים במרכזי הקניות עלו בשנה האחרונה בכ- 4.1%, לכ- 23.73 דולר לרגל רבעו. בשנת 2023, כמות החנויות החדשות שנפתחו הייתה גבוהה מכמות החנויות שנסגרו ונרשמה התרחבות של כ- 769 חנויות, זו השנה השנייה ברציפות (כ- 2,500 בשנת 2022). בחודש מאי 2024 הותירה Moody's את האופק יציב לענף המרכזים המסחריים בארה"ב⁵, ענף המרכזים המסחריים בארה"ב נתון עדיין תחת לחץ מחירים ומתמודד עם אתגרים מתמשכים הנובעים מתמורות בהרגלי הצריכה של משקי הבית וגידול במסחר המקוון על חשבון רכישות בחנויות, תוך הישענות מהותית על רשתות אופנה ובאופן כללי צריכת פנאי, זאת בהשוואה למרכזי מסחר קטנים ומקומיים, הנשענים על מוצרי צריכה חיוניים ויומיומיים.

גרמניה, המדורגת ע"י Moody's בדירוג Aaa יציב⁶, הינה כלכלה גדולה, חזקה ותחרותית, בעלת תשתית מוסדית חזקה וחוזק פיננסי של הממשלה. הפלישה של רוסיה לאוקראינה העצימה את הסיכונים הגיאוגרפיים ונשאה השלכות על מדיניות ההגנה והאנרגיה של גרמניה. בתוך כך, שינויים מבניים בעלויות האנרגיה בגרמניה יצרו אתגרים משמעותיים לענפי התעשייה עתירי האנרגיה בגרמניה. במהלך 2023 התכווץ התמ"ג בכ- 0.3%, לאחר צמיחה של 1.8% במהלך 2022. הסיבות המרכזיות שהובילו למיתון הן שחיקת כוח הקניה על רקע האינפלציה הגבוהה, העלאת שיעור הריבית, התייקרות האנרגיה וההאטה בביקוש מסין. האינפלציה ירדה משיעור שיא של למעלה מ-11% באוקטובר 2022 לכ- 5.9% במוצע בשנת 2023 ולכ- 2.4% במאי 2024 אולם היא עדיין גבוהה מיעד האינפלציה. מספר המובטלים גדל במהלך 2023 לכ- 2.6 מיליון, ושיעור האבטלה נכון למאי 2024 עומד על 5.9%. סקטור הנדל"ן למשרדים בגרמניה חווה ירידה משמעותית בשנת 2023, היקף השכרות החדשות ירד ב-28% ביחס ל-2022 בשבע הערים הגדולות. בתחום הנדל"ן הלוגיסטי, נכון לסוף שנת 2023, השכרות שטחי לוגיסטיקה ואחסנה נאמדו בכ- 5.35 מיליון מ"ר ירידה של כ- 34% לעומת שנת 2022 וכ- 26% מתחת למוצע של חמש שנים. במהלך השנים 2023 ו-2022 רשמה החברה בספריה ירידות ערך בשווי הנכסים בגרמניה, בעיקר בסקטור המשרדים, בעיקר לאור ירידת שווי זכויות הבנייה הנוספות ועליית שיעורי הקאפ. בשנת 2023 נרשמה ירידת ערך בסך כ- 88 מ' אירו המהווה כ- 16% מיתרת שווי הוגן של הנכסים בגרמניה בתחילת השנה, זאת בהמשך לירידות ערך בסך כ-

⁴ "2024 Multifamily market outlook", January 2024 by Fanniemae.com

⁵ [Retail & Apparel – "Outlook is stable as cautious consumers contend with higher prices" by Moody's, May 2024](#)

⁶ Government of Germany – Aaa Stable, Feb 2023 by Moody's

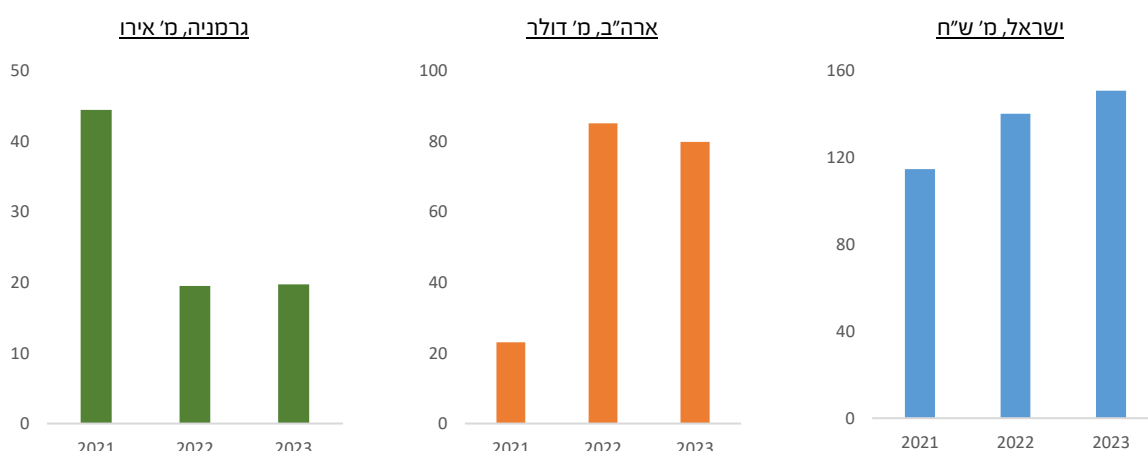
40 מ' אירו בשנת 2022. שווי נכסי החברה בסקטור המשרדים בגרמניה משקף שיעור תשואה של 4.6% לסוף שנת 2023 בהשוואה לכ- 3.7% לסוף שנת 2022 ולסוף שנת 2021.

מדינת ישראל מדורגת A2 באופק שלילי על-ידי Moody's ומאופיינת בסביבת כלכלה חזקה וצומחת לאורך זמן. האינפלציה בישראל גבוהה, אך מתונה ביחס ליתר מדינות OECD, כאשר על פי נתוני בנק ישראל, האינפלציה ב-12 החודשים שהסתיימו באפריל 2024 עמדה על שיעור של כ- 2.8% ובהתאם לתחזית הבנק המרכזי מחודש אפריל 2024, היא צפויה לעמוד על 2.7% בסוף 2024 לעומת 2.4% בתחזית ינואר 2024. על פי נתוני ב"י מחודש אפריל 2024, התוצר הגולמי המקומי צפוי לצמוח בשיעור של כ- 2% בשנת 2024 ובשיעור של כ- 5% בשנת 2025. בנוסף, בנק ישראל צופה כי שיעור האבטלה בשנים 2024 ו-2025 יעמוד על 3.7% ו-3.3%, בהתאמה. ענף הנדל"ן המניב ללוגיסטיקה בישראל מתאפיין בביקושים חזקים יחסית ויציבים, בשל תמורות בשרשראות האספקה ובשל הגידול בהיקף המסחר המקוון, אשר התעצם בשל הקורונה וכן בשל קשיים בשרשרת האספקה ברחבי העולם ובישראל, שהובילו לגידול במלאים אצל חברות. כמו כן לאורך השנים ישנן התפתחויות טכנולוגיות בתחום שרשראות האספקה והאחסון הלוגיסטי, שדורשות פיתוח נכסים מתקדמים. העלייה במחירי נכסי הלוגיסטיקה הובילה לירידה בתשואות הנכסים בתחום. להערכת מידרוג, מדובר בתחום דפנסיבי וצומח אשר ממתן סיכונים, בייחוד לאור הגידול באוכלוסייה ובשיעור המסחר המקוון מסך המסחר הקמעונאי. יש לציין עם זאת כי היצע הנכסים הלוגיסטיים המתקדמים מצוי אף הוא בגידול מתמיד והעלויות בדמי השכירות הן מתונות יחסית. נכסי הלוגיסטיקה של החברה בישראל הציגו עלייה בשיעור התשואה לכ- 7.7% בשנת 2023 לעומת כ- 7.2% בשנת 2022 וכ- 7% בשנת 2021 בזכות עלייה עקבית בדמי השכירות והתייעלות תפעולית בין השנים.

היקף פעילות בולט לחיוב ופיזור נכסי, גאוגרפי וסקטוריאלי תורמים לפרופיל העסקי; הטרוק ריקוד הקצר של החברה בארה"ב מעיב על המיצוב העסקי, כאשר הסקטור המסחרי מלווה באתגרים עסקיים ותפעוליים

נכון ליום 31.03.2024 לחברה כ- 180 נכסים מניבים בשווי מצרפי של כ- 8.65 מיליארד \$, הממוקמים בארה"ב (כ- 51% משווי נדל"ן להשקעה בספרי החברה), בגרמניה (כ- 23%) ובישראל (כ- 26%). מרבית נכסי החברה ממוקמים בערים גדולות או בסמיכות להן ובאזורי ביקוש. הנכסים מושכרים לכ- 6,000 שוכרים, בחוזים לתקופות שונות. בשנת 2023 הניבו נכסי החברה NOI בסך של כ- 552 מ' \$ בהשוואה לכ- 496 מ' \$ בשנת 2022, כ- 58% מכך מארה"ב, כ- 27% מישראל וכ- 15% מגרמניה. הגידול ב- NOI בשנת 2023 נבע בעיקר מרכישת נכסים בארה"ב וכן מהתחזקות הדולר והאירו למול השקל. הגידול ב- NOI מנכסים זהים בשנת 2023 הסתכם ב- 1% בלבד (במונחים שקליים) ונבע בעיקר מהנכסים בישראל ובגרמניה (משרדים ולוגיסטיקה) ואילו הנכסים בארה"ב נשאו השפעה שלילית על הצמיחה מנכסים זהים.

תרשים 3: היקף NOI במטבע מקומי לפי טריטוריות עיקריות, במיליונים - 2021-2023



מקור: דוחות כספיים של החברה ועיבודי מידרוג.

בגרמניה פועלת החברה בעיקר באמצעות Deutsche Real Estate AG (שיעור אחזקה של כ- 90% באמצעות סאמיט פרופרטיז) וכוללת - 30 נכסים מסחריים למשרדים ולוגיסטיקה בשווי של כ- 487 מ' אירו ליום 31.03.2024 בשטח כולל להשכרה של כ- 340 אלפי מ"ר. פעילות החברה בגרמניה צומצמה משמעותית במהלך שנת 2021 עם מכירת כשני שלישי מהפורטפוליו במדינה והסטת התמורה להשקעות בארה"ב. הנכסים ממוקמים בעיקר ב- 7 ערים הגדולות, ומושכרים לכ- 280 שוכרים. שיעור התפוסה הממוצע בנכסים (פורטפוליו עיקרי) עומד על כ- 89% כאשר נכסי המשרדים מושכרים בשיעור תפוסה ממוצע בינוני של כ- 77% ונכסי הלוגיסטיקה והמסחר שוכרים בשיעורי תפוסה של 95%-100%. תקופת השכירות הממוצעת הינה כ- 4 שנים לפי הסכמי השכירות החתומים בגרמניה. נתוני החברה מצביעים על כך כי נכסי החברה מושכרים בדמי שכירות ממוצעים נמוכים משמעותית ממחיר השוק המאפיין את סוג הנכסים וכי החברה זוכה לגידול בהכנסות עם חידושים החוזים. על פי נתוני החברה, שכ"ד ממוצע למ"ר בנכסי המשרדים של החברה בגרמניה עמד בסוף שנת 2023 על כ- 10.1 אירו למ"ר כאשר מחיר ההשכרות החדשות בשנה זו עמד על כ- 14.6 אירו למ"ר. נכסי החברה בגרמניה מחזיקים בזכויות בנייה בהיקפים משמעותיים והחברה פועלת לאורך הזמן לפתח זכויות אלו.

פעילות החברה בארה"ב החלה בשנת 2021 עם רכישת פורטפוליו של נכסים מסחריים ברחבי ארה"ב ופורטפוליו של בנייני מגורים להשכרה בניו יורק. במגזר המסחר מחזיקה החברה 27 (נכון לאפריל 2024) מרכזים מסחריים ברחבי ארה"ב ברמת Class B/C, המשתרעים על פני קרקעות בשטח של כ- 5.8 מיליון מ"ר וכוללים שטח להשכרה של כ- 1.2 מיליון מ"ר. נכסי המסחר של החברה מאופיינים בשיעורי תפוסה נמוכים יחסית של כ- 72%. החברה חותרת לייצב את הנכסים המסחריים באמצעות טיוב השוכרים, הארכת חוזי השכירות וייעול ההוצאות בניהול הנכסים. כמו כן החברה פועלת למכירת חלקות משנה המצויות על קרקעות אלו ומהוות מבנים עצמאיים או מכירת קניונים שלמים. החברה מציינת כי מאז תחילת הפעילות בארה"ב ועד כה מכרה חלקות קרקע מתוך הנכסים המסחריים בתמורה ברוטו של כ- 119 מ' דולר (100%). NOI מהפורטפוליו המסחרי בארה"ב הסתכם בכ- 58 מ' דולר בשנת 2023, בהשוואה לכ- 60 מ' דולר בשנת 2022. להערכת מידרוג, השחיקה בהכנסה התפעולית מנכסי המסחר בארה"ב משקפת את מהלכי החברה לטיוב הנכסים ואתגרים בניהול הנכסים. לאחרונה דיווחה החברה כי החלה במהלך היפרדות מהשותף/המנהל המקומי בפעילות המסחרית, שהוביל עם החברה את רכישת הפורטפוליו המסחרי ואחראי על ניהול הנכסים, החברה מקימה פלטפורמת ניהול עצמאית לנכסים.

בבעלות החברה 90 בנייני מגורים להשכרה הכוללים כ- 3,000 יח"ד ברחבי העיר ניו יורק על כל רובעיה. מרבית הדירות כפופות לרגולציה של שכירות מפוקחת בניו יורק (Rent Stabilized), ומושכרות בשיעורי תפוסה קרובים ל- 100%. סגנון זה נהנה מביקוש חזק ותחרות נמוכה, והעלאות דמי השכירות בו מתאפשרות בכפוף להנחיות הגוף הרגולטורי האחראי על השכירות המפוקחת בניו יורק, ולכן פוטנציאל הגידול בהכנסות בנכסים אלו מוגבל בהשוואה לפוטנציאל בדירות המשווקות בשוק החופשי. NOI מנכסי החברה במגזר זה הסתכם בכ- 21.6 מ' דולר בשנת 2023 בהשוואה לכ- 24.9 מ' דולר בשנת 2022. הירידה ב- NOI עשויה להיות מוסברת בהתייקרות עלויות התפעול והאנרגיה והתחזוקה באחזקת הדירות, כאשר עליית שכר הדירה הרגולטורית תקבל ביטוי מלא רק במהלך שנת 2024 ותשפיע לחיוב על ה- NOI.

בישראל מחזיקה החברה, בבעלות ובחכירה, 30 נכסים מניבים למשרדים, מסחר ולוגיסטיקה וממוקמים בפיזור גיאוגרפי רחב, בעיקר בחיפה, קיסריה, כרמיאל ובדרום הארץ. שיעור התפוסה של כלל נכסי החברה בישראל נכון ליום 31.03.2024 הינו כ- 95%, בדומה לשיעור התפוסה בשנים האחרונות. תקופת השכירות הממוצעת הינה כ- 3 שנים לפי הסכמי השכירות החתומים בישראל.

על פי תרחיש הבסיס של מידרוג סך ה- NOI מכלל נכסי החברה צפוי להמשיך לגדול במידה מתונה על בסיס צמיחה פנימית לאור המשך מכירות של חלקות משנה בארה"ב שיקטינו את ה- NOI לצד ייצוב הנכסים הקיימים ללא הנחת רכישת נכסים חדשים. תרומתם של המרכזים המסחריים בארה"ב תהווה למעלה מ- 40% מסך ה- NOI.

מהלך החברה למחזור הלואות גישור יקרות בתחום המרכזים המסחריים בארה"ב צפוי לשפר את המקורות מפעולות

FFO יחסי הכיסוי צפויים להיותר מהירים יחסית ותומכים בדירוג

החוב הפיננסי נטו של החברה שמר על יציבות יחסית במונחים שקליים במהלך שנת 2023 וברבעון הראשון של שנת 2024 כשהוא הושפע מעלייה בשערי החליפין של הדולר והאירו, והסתכם ליום 31.03.2024 בכ- 3.45 מיליארד \$. מרבית החוב נושא ריבית קבועה באירו, דולר או ש"ח וכ- 15% מהחוב נושא ריבית משתנה. עיקר החוב בריבית משתנה הינן הלואות גישור בדולר שנטלה החברה לצורך מימון רכישת מרכזים מסחריים בארה"ב. מידרוג אינה צופה גידול מהותי בחוב נטו של החברה בשנה הקרובה, בהינתן הנחת מידרוג כי החברה לא תבצע רכישות משמעותיות, למעט הגדלת האחזקה בפז ולצד המשך מכירת חלקות קרקע בארה"ב וכן אי חלוקת דיבידנדים בהיקף מהותי.

היקף FFO הסתכם בכ- 280 מ' ש בשנת 2023 בהשוואה לכ- 307 מ' ש בשנת 2022 וכ- 191 מ' ש בשנת 2021, הגידול משנת 2021 לשנת 2023 נבע בעיקר משיפור ב- NOI מהשכרת הנכסים המניבים בישראל, ומרכישת נכסים מניבים בתחום המגורים והמסחר בארה"ב, מול הוצאות מימון שגדלו בעקבות התרחבותה של החברה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, FFO צפוי לעמוד בשנים 2025-2024 בטווח של 300-320 מ' ש לשנה (לפני הכנסות מדיבידנדים הצפויים מהשקעת החברה בני"ע סחירים). עיקר השיפור ב- FFO צפוי מקיטון בהוצאות המימון של החברה לאור מחזור הלואות גישור בריבית ממוצעת של כ- 15% שתוחלפנה בהלוואות לטווח ארוך בריבית ממוצעת של כ- 8%. בחישוב ה- FFO בוצעו התאמות שונות כגון נטרול תגמול הוני שאינו תזרימי לנושאי משרה מתוך הוצאות הנהלה וכלליות, נטרול מיסים נדחים מתוך הוצאות מיסים על ההכנסה ונטרול השפעות של הפרשי שער מתוך הוצאות המימון. יחס חוב פיננסי נטו ל- FFO צפוי לעמוד בטווח של 11-12, בהשוואה ל- 12.4 בשנת 2023 ו- 11.1 בשנת 2022. מינוף החברה הולם לרמת הדירוג ותומך בפרופיל הפיננסי של החברה. יחס חוב נטו ל- CAP נטו ליום 31.03.2024 עמד על כ- 37%, לעומת כ- 38% ליום 31.12.2023 וכ- 36% בשנת 2022. שיעור המינוף עלה בשל רכישת נכסים בארה"ב לצד גם שערוכים שליליים בהיקף משמעותי של נדל"ן להשקעה וקרקעות. מנגד, יחס המינוף הושפע לחיוב מהתחזקות הדולר והאירו מול השקל שתתרום לרווח כולל אחר. להערכת מידרוג, שיעור המינוף צפוי להיותר יציב ולעמוד בטווח הקצר-בינוני בטווח של 36%-38%.

יתרות נזילות משמעותיות מיועדות בין היתר לפרעון האג"ח באירו בסאמיט גרמניה בינואר 2025

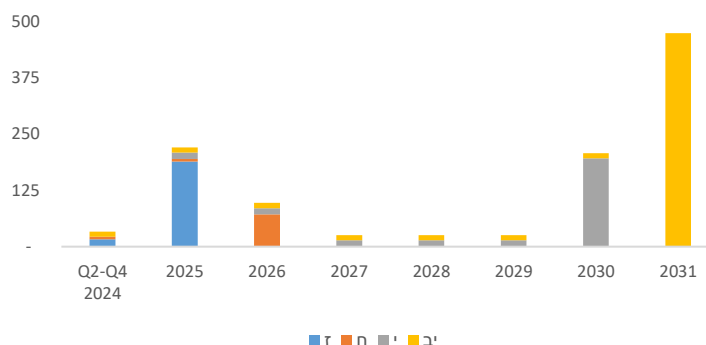
החברה פועלת בעקביות לשמירה על רמת נזילות נאותה. בהתאם לכך, החברה הציגה בדוחותיה הכספיים המאוחדים יתרות מזומנים ושווי מזומנים בסך של כ- 1,097 מ' ש ליום 31.03.2024, בדומה לשנתיים האחרונות. עיקר היתרות הנזילות נמצאות בחברות הבנות בגרמניה ובארה"ב כשהן נקובות באירו ובדולר. כמו כן, לחברה מסגרות אשראי חתומות ובלתי מנוצלות בסך של 50 מ' ש. ליום 31.03.2024 לחברה חלויות שוטפות של אג"ח בסך כ- 761 מ' ש כאשר עיקר הסכום הינו אג"ח נקוב באירו בסך כ- 721 מ' ש שהונפקו באירופה על ידי החברה הבת סאמיט גרמניה, ועומדות לפרעון בחודש ינואר 2025. לאותו מועד מחזיקה החברה מזומנים ושווה מזומנים באירו בסך כ- 628 מ' ש ובדולר בסך כ- 420 מ' ש המיועדים בין היתר לפרעון האג"ח.

מדיניות פיננסית סולידית יחסית לצד עסקאות הזדמנותיות שמעיבות על פרופיל האשראי

המדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת ברמת מינוף מתונה לאורך זמן כאשר מעת לעת תיתכן עליה נקודתית עם מימוש אסטרטגיית הצמיחה. כמו כן, לחברה ניהול נזילות סולידי ועקבי. כחברה ישראלית שעיקר נכסיה בחו"ל, לחברה עודף נכסים על התחייבויות במטבעות זרים - אירו ודולר, החושף את ההון העצמי ותזרימי המזומנים לתנודתיות שערי החליפין של מטבעות אלו מול השקל. החברה ביצעה בשנים האחרונות השקעות פיננסיות במניות החברות מגורים ופז. בשנת 2021 החברה רכשה בהדרגה מניות של חברת פז עד שהגיעה לאחזקה של 9.67% בהשקעה נטו של כ- 416 מ' ש לאחר שחלק מהמניות מומשו. בחודש מאי 2024 דיווחה החברה כי רכשה מניות נוספות של פז בהיקף של כ- 246 מ' ש, עד לעלייה לשיעור אחזקה של 16%. רכישת המניות לאורך השנים האחרונות בוצעה ברובה מהאמצעים הנזילים של החברה וכן במימון אשראי ייעודי. בעת הפיצול של בז"א ופז החברה קיבלה מניות בז"א המהוות כ- 8.24% ממניות בז"א. לאחר שיו"ר החברה מר זהר לוי מונה כדירקטור בפז, פועלת החברה למנות דירקטור נוסף מטעם החברה בפז. ההתרחבות בתחום המרכזים המסחריים בארה"ב והשקעות החברה בנכסים פיננסיים (מניות פז, בז"א ומגוריט),

משקפת להערכת מידרוג מדיניות של ניצול הזדמנויות אשר משליכה לשלילה על הפרופיל העסקי של החברה. החברה אינה נוהגת לחלק דיבידנדים בהיקפים גבוהים ואלו תורמים למדיניות הפיננסית השמרנית של החברה.

סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ (סולו): לוח סילוקין של קרן אגרות חוב (סולו) ליום 31.03.2024, במיליוני ₪:



שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. החשיפה של החברה לסיכונים ממשל תאגידי הינה נמוכה להערכת מידרוג. המדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת ברמת מינוף מתונה לאורך זמן כאשר מעת לעת תיתכן עליה נקודתית עם מימוש אסטרטגיית הצמיחה. לחברה מדיניות חלוקה מתונה.

מטריצת הדירוג

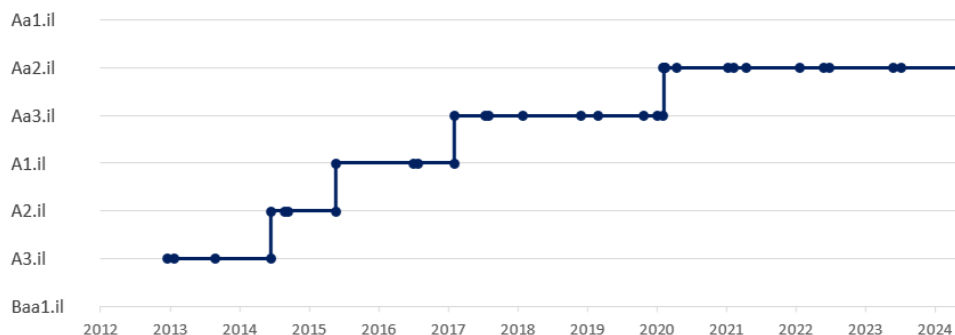
| תחזית מידרוג | | ליום 31.03.2024 | | פרמטרים | קטגוריה |
|--|---------|-----------------|----------|-----------------------------------|---------------|
| ניקוד | מדדה | ניקוד | מדדה [1] | | |
| A.il | --- | A.il | --- | תחום פעילות וסביבה כלכלית | סביבת הפעילות |
| Aa.il | 10.5-11 | Aa.il | 10.8 | סך מאזן (מיליארדי ש"ח) | פרופיל עסקי |
| A.il | --- | A.il | --- | איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים | |
| Aa.il | 36%-38% | Aa.il | 37% | חוב פיננסי נטו / CAP נטו | פרופיל פיננסי |
| Aa.il | 300-320 | Aa.il | 290 | היקף FFO (מש"ח) | |
| Aa.il | 11-12 | Aa.il | 12.0 | חוב פיננסי נטו / FFO | |
| A.il | 32%-35% | A.il | 31% | שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן | |
| Aa.il | 30%-32% | Aa.il | 31% | חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה | |
| Aa.il | --- | Aa.il | --- | מדיניות פיננסית | |
| דירוג נגזר | | | | | |
| Aa3.il | | | | | |
| דירוג מנפיק ודירוג סדרות ז', י, יב' בפועל | | | | | |
| Aa2.il | | | | | |
| דירוג סדרה ח' בפועל | | | | | |
| Aa1.il | | | | | |

[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

החברה הוקמה בישראל כחברה פרטית בשנת 1965 ובשנת 1998 הפכה לחברה ציבורית בישראל. פעילויותיה העיקריות של החברה במישרין ובאמצעות חברות בשליטתה הינן אחזקה, השבחה, השכרה, ניהול, רכישה ומכירה של נכסים מניבים בגרמניה, ארה"ב וישראל. בעל השליטה בחברה הינו מר זוהר לוי המחזיקה בכ- 45.35% בהון המניות של החברה ובכ- 48.41% בזכויות ההצבעה. מר לוי משמש כיו"ר דירקטוריון החברה.

היסטוריית דירוג חוב בכיר בלתי-מובטח



דוחות קשורים

[סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, נובמבר 2023](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 10.06.2024

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 16.07.2023

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 18.12.2012

שם יוזם הדירוג: סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ

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"). ©

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפיה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שישבס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ פיננסי או ביעוץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג ובכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם המהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בודדו או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>.