

קוהאן פרופרטיס לימיטד

דירוג ראשוני | פברואר 2026

אנשי קשר:

שניר אברהם
אנליסט, מעריך דירוג ראשי
snir.a@midroog.co.il

גיל רז
ראש צוות, מעריך דירוג משני
gil.r@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראשת תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

קוהאן פרופרטיס לימיטד

| | | |
|------------------|-----------|------------------------------|
| אופק דירוג: יציב | A3.il (P) | דירוג מנפיק (מותנה) |
| אופק דירוג: יציב | A2.il (P) | דירוג סדרה א' מובטחת (מותנה) |

מידרוג קובעת דירוג מותנה A3.il (P)¹ לחברת קוהאן פרופרטיס לימיטד (להלן: "קוהאן" או "החברה") וכן קובעת דירוג מותנה (P) A2.il לאגרות חוב (סדרה א') מובטחות בשעבודים בסך של עד 425 מיליון ₪ ערך נקוב שמתכנתת החברה להנפיק. בהתאם לטיטוטת תשקיף ההנפקה מיום 9 בפברואר 2026 ("טיטוטת התשקיף") תמורת הנפקת אגרות החוב (סדרה א') מיועדת לפירעון חוב בכיר (כ-86 מיליון דולר) בגין 8 נכסים שישועבדו לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה א'). יתרת תמורת ההנפקה בניכוי הוצאות הנפקה תשמש את החברה בעיקר לרכישת נכסים נוספים והשקעות בנכסים קיימים. אגרות החוב (סדרה א') עומדות לפירעון ב-4 תשלומים שנתיים לא שווים, מהם 3 תשלומים בין השנים 2027 עד 2029 (כולל) בשיעור 5% מגובה הקרן ותשלום רביעי ב-31 ביולי 2030 בשיעור 85% מגובה הקרן. עם התקיימות התנאים להלן יוסר סימול הדירוג כמותנה: 1) מילוי התנאים והמצגים המפורטים בטיטוטת התשקיף המתייחסים למבנה ההנפקה ובין היתר העברת מלוא הזכויות והנכסים לידי החברה וכן 2) רישום השעבודים לטובת מחזיקי אגרות חוב סדרה א'.

אודות החברה

החברה התאגדה ביום 28 באוגוסט 2025, בהתאם להוראות חוק ה-BVI Business Companies Act, 2024 באיי הבתולה הבריטיים כחברה פרטית המוגבלת במניות. החברה הוקמה, בין היתר, לצורך גיוס חוב באמצעות הנפקת אגרות חוב ורישומן למסחר בבורסה לניירות ערך בת"א. ממועד התאגדותה ועד למועד התשקיף לא הייתה לחברה פעילות כלשהי. החברה הינה חלק מקבוצת חברות בשליטת Kohan Retail Investment Group LLC ("קבוצת קוהאן") הפועלת בתחום נדל"ן מניב בארה"ב בשימוש עיקרי של מרכזי מסחר. בעל השליטה בחברה הינו מייק קוהאן, מייסד ומנכ"ל קבוצת קוהאן אשר צפוי לשמש כמנכ"ל החברה. מייק קוהאן מוגדר איש מפתח בחברה. בעל השליטה בחברה התחייב כלפי החברה כי בכפוף להנפקת אגרות החוב (סדרה א') יעביר לידי החברה ללא תמורה כספית את מלוא זכויותיו בחברות נכס המחזיקות ב-18 נכסי נדל"ן כנגדן תקצה לו החברה זכויות בחברה שישקפו את אופן אחזקתו בשרשור בחברות המועברות. עם העברת הנכסים תעסוק החברה ברכישה, השבחה, השכרה, ניהול והחזקה של נדל"ן מניב בארה"ב לשימוש מרכזי מסחר ומשרדים.

קבוצת קוהאן מתמחה ברכישת מרכזים מסחריים בעסקאות הזדמנותיות, בין היתר ממנהלים מיוחדים של הלוואות שנכנסו לקשיים ומגופים המממשים נכסים כגון קרנות ריט. לפי נתוני החברה, ממועד הקמתה בשנת 2005 רכשה קבוצת קוהאן נכסים בהיקף מצטבר העולה על 2.2 מיליארד דולר, וכיום הקבוצה מנהלת כ-35 נכסים (כולל הנכסים שיועברו לחברה) הממוקמים ב-19 מדינות בארה"ב, בשווי הוגן של כ-710 מ' דולר. מטה הקבוצה שוכן ב-Great Neck ניו-יורק ומונה כ-20 מנהלים ועובדים. לרוב, חברת ניהול בבעלות בעל השליטה מספקת לחברות הנכס בקבוצה שירותי ניהול, השכרה, שיווק ושירותים נלווים. נכסי החברה יוסיפו להתנהל בידי קבוצת קוהאן בתמורה לדמי ניהול ותשלומים נוספים שנקבעו מראש בהסכם ניהול מול חברות הנכס.

שיקולים עיקריים לדירוג

- פעילות בנדל"ן מניב בארה"ב, בעיקר במרכזי קניות סגורים, בסביבה מאקרו-כלכלית המאופיינת בצמיחה מתונה, אינפלציה מתמתנת וצפי להקלות מוניטריות. סקטור הקמעונאות מפגין חוסן יחסי בהשוואה לענפי נדל"ן מסחרי אחרים, עם שיעורי תפוסה גבוהים, מגמות שכירות חיוביות ומגבלות היצע התומכות ביציבות תזרימית. מנגד, החשיפה המתפתחת לתחום המשרדים מאופיינת בסיכון עסקי גבוה יותר, על רקע אי-תפוסה מבנית ושינוי דפוסי עבודה, אף כי במחצית השנייה של 2025

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 שנות. להגדרת "דירוג מותנה" ראה קישור למסמך סולמות הדירוג של מידרוג בפרק דוחות קשורים.

נרשמים סימני התייצבות ושיפור מתון, בעיקר בנכסים איכותיים. תנאי האשראי בשוק הנדל"ן המסחרי נותרו יציבים יחסית בשנה האחרונה לאחר שהודקו באופן משמעותי בשנים 2022-2024, תוך שונות מהותית בין הסקטורים.

- **מח"מ חוזים קצר וטרק רקורד קצר באחזקת הנכסים פוגמים בפרופיל הנכסים.** החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב תוך התמקדות בנכסי נדל"ן מניב לשימוש כמרכזי קניית אזוריים סגורים (לרוב) בקטגוריית Class B (16 נכסים המהווים כ-86% משווי הוגן נדל"ן להשקעה בספרי החברה ליום 30.09.2025) ומשרדים בקטגוריית Class A (2 נכסים). נכסי החברה פרוסים על פני 13 מדינות בארה"ב, שיעור התפוסה המשוקלל בהם נאמד על ידי מידרוג בכ-75% נכון ל-30.09.2025² ומח"מ החוזים בהם קצר ועומד על 2.6. נכסי החברה מאופיינים בפיזור רחב של שוכרים ממגוון ענפים, עם הטייה לשוכרים מענפי האופנה וההלבשה, מותגי ספורט, בתי כלבו ושירותי פנאי כמאפיין את סוג הנכסים. מרבית הנכסים וותיקים יחסית בגילם ונרכשו בידי החברה בשנים 2021-2025, כאשר מעל מחציתם נרכשו בשנים 2023-2025, כך שאינם מציגים טרק רקורד מספק תחת ניהולה של החברה.

- **עלייה ב-NOI נובעת מרכישת נכסים עם שחיקה בשכ"ד מנכסים זהים.** NOI בספרי החברה הסתכם בכ-33.7 מ' דולר בחודשים ינואר-ספטמבר 2025 בהשוואה לכ-22.6 מ' דולר בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול ב-NOI נבע מרכישה של 6 נכסים בין התקופות. NOI מנכסים זהים רשם ירידה הנאמדת בכ-8% בין התקופות³ (ללא התאמה ל-NOI בגין הירידה שנבעה ממכירת חלקות במספר נכסים). מידרוג מעריכה כי ירידה זו הושפעה מירידה בשכר דירה ממוצע על מנת לשמר ולהגדיל תפוסות בנכסים, נתון המצביע על האתגרים המאפיינים את הענף. יש לציין כי לדברי החברה, זוהי חלק מאסטרטגיית הרכישות, הכוללת רכישה בשיעורי היוון גבוהים מאוד עם גמישות להתאמת דמי השכירות. מגמה זו עשויה להימשך בשנה הקרובה לצד עלייה אפשרית בשיעור התפוסה המשוקלל. בשנת 2024 כולה הסתכם NOI בכ-31.7 מ' דולר בהשוואה לכ-20.3 מ' דולר בשנת 2023. הגידול ב-NOI נבע מרכישה של 11 נכסים מתחילת 2023. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, NOI לשנת 2025 צפוי להסתכם בכ-50 מ' דולר ובשנים 2026-2027 צפוי לעמוד בטווח 55-52 מ' דולר לשנה לפני הנחה לרכישת נכסים חדשים.

- **המינוף בולט לטובה לרמת הדירוג אך הגמישות הפיננסית צרה.** יחס חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו עמד על כ-45% ל-30 בספטמבר 2025 עם חוב פיננסי ברוטו של כ-185 מ' דולר בהשוואה למינוף של 46% וחוב פיננסי ברוטו של כ-114 מ' דולר בתקופה המקבילה אשתקד. המינוף המתון של החברה משקף את מאפייני הנכסים ואת אסטרטגיית הרכישות של החברה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל בין היתר הנפקת אג"ח ופירעון הלוואות כנגד 8 נכסים והשקעות ברכישת נכסים חדשים, היקף החוב הפיננסי צפוי להסתכם בטווח של 250-270 מ' דולר בשנים 2026-2027 ושיעור המינוף צפוי לעמוד סביב 50%. FFO ל-12 חודשים אחרונים נאמד בכ-20 מ' דולר בהשוואה לכ-14.7 מ' דולר בשנת 2024 כולה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, FFO מנכסים קיימים בלבד צפוי לעמוד בטווח של 30-32 מ' דולר לשנה בשנים 2026-2027. יחס כיוסי חוב נטו ל-FFO צפוי לעמוד על 7 שנים בממוצע, יחס מהיר הבולט לחיוב לרמת הדירוג. ליום 30.09.2025 לחברה הלוואות לז"ק וחלויות חוב בסך כ-103 מ' דולר שנובעים בעיקר מהלוואות גישור לז"ק מובטחות בנכסים, ששימשו לרכישת הנכסים ונושאות ריבית גבוהה של כ-13% בממוצע. בכוונת החברה לפרוע כ-86 מ' דולר מהלוואות אלו מתמורת גיוס אג"ח סדרה א' באופן שיספר את נזילותה ויקטין את החלויות השוטפות וכן צפוי לשפר את התזרים החופשי. מרבית נכסי החברה משועבדים. יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה נאמד בכ-44% לאותו מועד. שעבוד נכסים לטובת האג"ח ורכישת נכסים נוספים צפויים להגדיל את יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה לרמה של 50%. לפי נתוני החברה, היא עומדת בכל אמות המידה הפיננסיות מול הבנקים המממנים. מדיניות החברה כפי שנמסרה למידרוג, לשמירה על נזילות בהיקף של חצי שנת ריבית הינה חלשה יחסית. כמו כן לחברה מדיניות לחלוקה של עד 50% מ-FFO מידי שנה. לפי תכנית החברה, בכוונתה לחלק עד 10 מ' דולר בשנים 2026-2027. מדיניות זו יש בה להכביד על הגמישות הפיננסית.

² שיעור התפוסה המשוקלל חושב על ידי מידרוג על בסיס נתוני שיעור התפוסה והשטח להשכרה כפי שהתקבלו מהחברה.
³ שיעור הירידה בהכנסה התפעולית מנכסים זהים נאמד על ידי מידרוג על בסיס נתוני NOI שנתקבלו מהחברה ומועדי רכישת הנכסים.

- אסטרטגיית צמיחה מהירה והזדמנותית הנושאת פוטנציאל השבחה לצד סיכון אשראי.** במהלך שלוש השנים האחרונות החברה רכשה 12 נכסים, 4 מתוכם נרכשו בשנה האחרונה. האסטרטגיה העסקית של החברה מתמקדת ברכישת נכסים במחירים הזדמנותיים, ללא הגבלה גיאוגרפית. אסטרטגיה זו נשענת על הניסיון שצברה החברה בענף וקשרים עם שוכרי עוגן בפריסה ארצית, ומתוך כוונה לצמצם עלויות תפעול באופן שיקנה לחברה נמישות להתאים את שכר הדירה ולתמוך בתפוסות. במהלך שנת 2025 החלה הקבוצה לפעול בסקטור המשרדים ולידי החברה יועברו שני נכסי משרדים משמעותיים, אחד מהם בשיעור תפוסה נמוך מאוד. להערכת מידרוג, לצד גורמים ממתני סיכון (רכישת נכסים תזרימיים, מינוף מתון יחסית ברכישה), אסטרטגיה זו נושאת סיכונים עסקיים ופיננסיים ככל שתוכניות ההשבחה ישתבשו גם בשל גורמים שאינם תלויים בחברה. העסקאות משקפות שיעורי היוון (CAP Rate) גבוהים, בטווח של 10%-20%. העסקאות ממומנות בשלב הראשון באמצעות הלוואות גישור לתקופה של שנה-שנתיים, בריביות דו-ספרתיות של 10%-15% ובשיעור מינוף (LTV) של 50%-60%. לעיתים החברה מבצעת מכירת חלקות מסחריות נלוות (Outparcels) בנכסים כחלק מאסטרטגיית המימון.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח גיוס אג"ח ופירעון חוב בכיר מתמורת האג"ח בהתאם למתווה הגיוס שתואר לעיל, שחיקה בצמיחה מנכסים זהים, רכישת נכסים בהיקף 65 מ' דולר בכל אחת מהשנים 2026-2027 ועלייה בהיקף NOI בשל כך לצד עלייה בהוצאות המימון וכן מכירת נכסים; מידרוג הניחה חלוקת דיבידנדים בהיקף של עד 10 מ' דולר לשנה.

שיקולים נוספים לדירוג

במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג, מידרוג הביאה בחשבון שיקול שלילי בגין תלות הקבוצה בשירותים ובמומחיות של מר מייק קוהאן, בעל השליטה ומנכ"ל החברה ובחברת הניהול. כמו כן, חלק מהתחייבויות החברה מגובות בערבויות אישיות של בעל השליטה. בנוסף, מידרוג הביאה בחשבון לשלילה את הטרק רקורד הקצר של חלק ניכר מהנכסים תחת ניהול החברה ומשך חוזים קצר יחסית, גורמים שיש בהם להחליש את נראות תזרימי המזומנים ולהעלות את סיכון האשראי.

שיקולים מבניים לדירוג

להבטחת הקיום המלא והמדויק של כל התחייבויות החברה על פי אגרות החוב (סדרה א') ושטר הנאמנות ופירעונם של כלל הסכומים המובטחים, מתחייבת החברה לרשום לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') שעבודים על 8 נכסי נדל"ן מניבים, הכוללים 7 מרכזי קניות ובניין משרדים אחד, בהם מחזיקה החברה בשרשור בבעלות מלאה, כדלקמן: Rimrock Mall, Valley View Mall, New Towne Mall, Santa Fe Mall, Southern Park Mall, Morgantown Mall, 311 South Wacker, Valley Mall. השעבודים לטובת מחזיקי האג"ח יכללו בין היתר שעבוד מדרגה ראשונה (משכנתא) על מלוא (100%) זכויות חברות הנכס בנכסים המושועבדים, שעבוד על זכויות החברה בחברות הנכס והמחאה של הסכמי שכירות בנכסים. לפרטים מלאים אודות מבנה השעבודים ותנאיהם אנו מפנים לטיוטת שטר נאמנות מיום 19 בפברואר 2026 שפרסמה החברה. מידרוג בחנה מתן הטבה דירוגית לאגרות החוב המגובות בבטוחות (סדרה א') בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי"⁴. בחינת הסדרה המובטחת כללה הערכה של איכות הבטוחה ושל שיעור ההשבה של הבטוחה ביחס לחוב המובטח, ובהתחשב בדירוג המנפיק. מידרוג מעריכה את מאפייני הבטוחה לטובת אגרות החוב (סדרה א') באיכות "גבוהה" לאור התזרים השוטף מהנכסים, מיקומם ושוויים וכן לנוכח המבנה המשפטי של הבטוחה שהינו בעל מורכבות בינונית. מידרוג בחנה את שיעור ההשבה מהנכסים תחת תרחישי רגישות ביחס לשווי ההוגן של נכסי הנדל"ן המושועבדים ליום 30.09.2025 הנע עד כדי 40% משוויים. להערכת מידרוג, תחת תרחישי רגישות, יחס ההשבה למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') עולה בסבירות גבוהה על 70%. בהתאם לכך מידרוג העניקה לאגרות החוב (סדרה א') הטבה דירוגית בגובה נוטש אחד מעל דירוג המנפיק.

⁴ הדוח המתודולוגי מופיע באתר מידרוג: <http://www.midroog.co.il>

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב מבטא את הערכת מידרוג כי ביצועי הנכסים של החברה יציגו יציבות יחסית בשנה-שנתיים הקרובות, וכי החברה לא תגדיל את רמת המינוף מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- עלייה משמעותית בהיקף ההכנסות וב-FFO
- שיפור בגמישות הפיננסית ובנזילות החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה בהיקף ה-FFO
- עלייה ביחס חוב נטו ל-CAP נטו בהשוואה לתחזית מידרוג

קוהאן פרופרטיס לימיטד - נתונים פיננסיים עיקריים פרופורמה, במיליוני דולר ארה"ב*

| 31.12.2023 | 31.12.2024 | 30.09.2024 | 30.09.2025 | |
|------------|------------|------------|------------|------------------------|
| 221.0 | 335.8 | 266.5 | 452.0 | סך מאזן |
| 103.9 | 169.2 | 134.3 | 230.3 | הון עצמי וזכויות מיעוט |
| 1.4 | 0.6 | 0.2 | 0.6 | מזומנים ושוי מזומנים |
| 100.4 | 145.7 | 114.5 | 185.2 | חוב פיננסי ברוטו |
| 48.8% | 46.2% | 46.0% | 44.5% | חוב נטו / CAP נטו |
| 31.1 | 42.4 | 31.4 | 40.6 | רווח (הפסד) נקי |
| 6.6 | 14.7 | 10.5 | 16.2 | FFO |
| 15 | 9.9 | 10.9 | 11.4 | חוב נטו ל-FFO |

* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.⁵

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סקטור הנדל"ן המניב בארה"ב: יציבות בשוק הנדל"ן הקמעונאי לצד המשך חולשה של שוק המשרדים עם סימני התאוששות, תחת רקע של אי-וודאות כלכלית מתמשכת

החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב בארה"ב, תוך התמקדות בנכסי נדל"ן מניב לשימוש מרכזי קניות, עיקרם סגורים, כאשר לאחרונה נכנסה גם לתחום המשרדים עם רכישת שני נכסי משרדים בשנה החולפת. מרבית נכסי הקבוצה ממוקמים באזורי מרכז וצפון-מזרח ארצות הברית, עם כמה מוקדים במערב ודרום.

פרופיל האשראי של ארצות הברית, המדורגת Aa1 באופק יציב על ידי Moody's, משקף את החוסן הכלכלי יוצא הדופן שלה, את חוזק המוסדות והמשילות, ואת היכולת הגבוהה למימון חוב, הנתמכים בתפקיד המרכזי של הדולר האמריקאי ושוק אגרות החוב של האוצר במערכת הפיננסית העולמית. בשנת 2025 המשיכה הכלכלה האמריקאית להציג צמיחה יציבה, מונעת על ידי צריכה פרטית איתנה והיקפי השקעות משמעותיים בתשתיות וביישום טכנולוגיות בינה מלאכותית. התמ"ג הריאלי של ארצות הברית צמח בקצב מתון של 1.4% ברבעון הרביעי של שנת 2025, בהשוואה לקצב צמיחה של 4.4% בשיעור שנתי ברבעון השלישי ו-3.8% ברבעון השני.⁶ הצמיחה ברבעון השלישי נובעת מעלייה בצריכה פרטית, ייצוא, השקעות והוצאה ממשלתית, בעוד שהייבוא ירד. על פי תחזיות קרן

⁵ התאמות לדוחות הכספיים והצגת מדדים פיננסיים מובילים בדירוג תאגידיים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024

⁶ Gross Domestic Product, 3rd Quarter 2025, Bureau of Economic Analysis

המטבע הבין-לאומית⁷, צמיחת התמ"ג הריאלי בארה"ב צפויה להגיע לכ-2.4% בשנת 2026, המשקפת התאוששות מאתגרת אך יציבה של פעילות כלכלית לאחר שנת 2025 החזקה יחסית, זאת על רקע מאזנים פיננסיים חזקים של משקי בית וחברות, הקלה בתנאים הפיננסיים וצפי להורדות ריבית. נתוני הצריכה הפרטית בארצות הברית מצביעים על עלייה יציבה בשנה האחרונה, עם גידולים חודשיים מתונים. בהתאם לתחזיות הכלכליות, הצריכה אמנם צפויה להמשיך ולצמוח גם בשנת 2026, אך בקצב מתון יותר לעומת 2025, עם צפי של כ-1.6% עד 1.7% לצמיחה בצריכה הפרטית, עקב האטה בהוצאות הפנאי והאטה כללית בפעילות הכלכלית⁸. שוק העבודה בארצות הברית עדיין קרוב לתעסוקה מלאה ושומר על יציבות יחסית בתחילת 2026 כאשר שיעור האבטלה ירד ל-4.3%, מה שמעיד על שיפור מתון ברמות התעסוקה בחודשים האחרונים. הנתונים מצביעים על שוק עבודה שאינו צומח בקצב גבוה אך נשאר קרוב לרמות שלפני המגפה, עם יציבות בשיעורי האבטלה וצמיחה בהכנסות המועסקים. במבט קדימה, התחזיות מציינות כי ההעסקה הכוללת בארה"ב צפויה להמשיך לגדול בעשור הקרוב בכ-3.1% במצטבר, אם כי קצב זה איטי יותר יחסית לעשור שחלף.

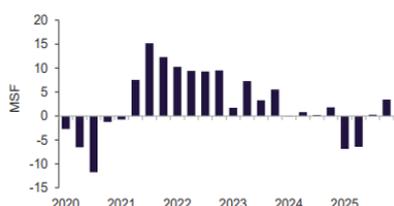
על פי נתוני מדד המחירים לצרכן⁹, האינפלציה השנתית בארצות הברית ירדה בינואר ברבעון הרביעי של 2025 לכ-2.9%, עדיין מעל יעד הפד. בנוסף, תחזיות כלכליות מצביעות על כך שהאינפלציה צפויה להמשיך ולרדת בהדרגה במהלך 2026, אם כי קיימים עדיין סיכונים לעלויות מחירים עקב עלויות מסחריות וספיגת עלויות מכסים, מה שמוסיף מורכבות למדיניות המוניטרית של הבנק המרכזי.

ב-10 בדצמבר 2025 הורדה הריבית הפדרלית ב-0.25 נקודות אחוז ל-3.50%-3.75%, ההורדה השלישית ברציפות, עקב חששות לגבי שוק העבודה, אף שהאינפלציה נותרה גבוהה והפעילות הכלכלית מתונה. בהודעת הפד מיום 28 בינואר 2026 צוין כי הפעילות הכלכלית בארה"ב ממשיכה להתרחב בקצב יציב, אך קצב יצירת המשרות נותר מתון ושיעור האבטלה מפגין סימני התייבשות. האינפלציה עדיין גבוהה במידה מסוימת, ואי-הודאות לגבי התחזית הכלכלית נותרת מוגברת. הוועדה החליטה להשאיר את טווח הריבית על כנה כאשר הצפי הוא להמשיך להקל במדיניות המוניטרית בכדי לתמוך בשוק העבודה, תוך סבלנות לאינפלציה זמנית מעל היעד, עם הורדות ריבית הדרגתיות ל-3.00%-3.25% במספר הישיבות הקרובות בשנת 2026.

לפי נתוני הבנק הפדרלי של ארה"ב¹⁰ המחירים הריאליים של נכסי נדל"ן מסחרי בארה"ב באופן מצרפי מצביעים על התייבשות, לאחר ירידות משמעותיות החל במחצית שנת 2022 ועד לתחילת שנת 2024, תוך התייבשות בשיעורי אי התפוסה ובצמיחת דמי השכירות, גם בסקטור המשרדים. לפי Moody's¹¹, תנאי האשראי בשוק הנדל"ן המניב בארה"ב נותרו ניטרליים ברבעון השלישי של 2025, תוך שיפור מתון לעומת תחילת השנה. הירידה בריביות תרמה להתייבשות בשיעורי ההחזר והפיגורים ב-CMBS, להקלה מסוימת בתנאי האשראי הבנקאיים ולשיפור במדדי ההכנסה של קרנות REIT. מרבית האינדיקטורים בשוק הנדל"ן המסחרי תומכים בסביבה יציבה, לרבות עלייה בערכי נכסים, שיפור בצמיחת ה-NOI וירידה בזמינות האשראי המגבילה, לראשונה מאז 2021. Moody's מעריכה כי השיפור ההדרגתי בתנאי הנדל"ן המסחרי יימשך גם בשנת 2026, כאשר הסביבה צפויה להישאר ניטרלית עד הרבעון השלישי של השנה, על רקע ירידה מתונה בריביות והיחלשות שוק העבודה. תנאי אשראי סקטור המשרדים נותרו חלשים במיוחד. ברבעון השלישי של 2025 המשיכו הנתונים לשקף יסודות היצע וביקוש חלשים ברוב האזורים בארה"ב, היעדר שיפור מהותי בשיעורי ההחזר, וכן שיעורי פיגורים גבוהים המצויים במגמת עלייה, אם כי בשנה הקרובה, צפוי שיפור מתון.

World Economic Outlook Update, IMF ⁷
 US Economic Forecast 2026-2030, Deloitte ⁸
 U.S. Bureau of Labor Statistics ⁹
 Financial Stability Report, November 2025 ¹⁰
 Commercial Real Estate – US, Moody's Ratings ¹¹

SHOPPING CENTER NET ABSORPTION



OVERALL VACANCY & ASKING RENT



לפי סקירה של Cushman & Wakefield¹² סקטור הנדל"ן הקמעונאי בארה"ב, ספיגת שטחים ריקים עלתה ל-3.4 מ' ר"ר ברבעון הרביעי לשנת 2025 - הגידול הרבעוני החזק ביותר מאז Q4 2023 - בעיקר בחנויות דיסקאונט, מזון וחנויות ספורט. רמת השטחים הפנויים הכוללת נותרה נמוכה יחסית (5.7%), והשוק ייצב את התפוסה דרך שימוש יצירתי בשטחים קיימים. מגבלות מבניות בהיצע מצמצמות סיכון לירידה בתפוסה; הצפי הוא כי שיעור השטחים הפנויים יישאר מתחת ל-6% והשכירות תעלה בכ-2%-2.5, מה שמעיד על איזון חדש בשוק. ההוצאה הצרכנית נותרה גורם מפתח: הביקוש מרוכז יותר בבתי אב עשירים. תנאים מאתגרים כמו ירידה בביטחון הצרכני, עלייה באבטלה ומעט משרות פנויות מהווים אזהרה, אך החזרי מס גבוהים מהצפוי מעניקים הקלה לבתי אב ממעמד בינוני ונמוך. אם לא יתקיים תיקון משמעותי בשוק ההון, פעילות הקמעונאות ברבעון הרביעי מצביעה על סביבה תפעולית יציבה בשנת 2026.

אחד הסיכונים המרכזיים בענף הקניונים והמרכזים המסחריים נובע מהתרחבות המסחר המקוון, הבאה על חשבון המכירות בחנויות הפיזיות, לצד שינויים בהעדפות הצרכנים. שיעור המכירות המקוונות מתוך סך מכירות הקמעונאים מצוי במגמת עלייה מתמשכת, ועמד על 16.4% ברבעון השלישי של 2025 בהשוואה ל-16.2% אשתקד היקף המכירות המקוונות בארה"ב צמח בכ-5.1% ברבעון השלישי של 2025 בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד. בתגובה להתגברות התחרות, קמעונאים רבים מאמצים מודל פעילות רב-ערוצי המשלב בין חווית הקנייה הדיגיטלית והפיזית ומאפשר איסוף או החזרת מוצרים בחנויות. מודל זה עשוי לתרום להגברת תנועת הלקוחות במרכזי הקניות ולייצר הזדמנויות מכירה נוספות.

סקטור המשרדים בארה"ב מצוי במשבר כלכלי שתחילתו מיוחסת לפרוץ הקורונה ושינוי דפוסי העבודה בעקבות המגיפה. העלייה בשיעור המועסקים העובדים מהבית ומעבר לעבודה גמישה/היברידיה הוביל לירידה בביקוש לשטחי משרדים לצד עלייה בהיצע שטחי משרדים שנמשכה לאורך העשור האחרון. סקטור המשרדים עבר סגמנטציה בשנים האחרונות, עם פער משמעותי בין נכסי Class A באיכות גבוהה ובפרט נכסי פריים, לבין נכסים ותיקים ברמות איכות נמוכות. ההצלחה להשיב עובדים למשרדים מיוחסת בין היתר ליכולת של המעסיקים לייצר סביבת עבודה אטרקטיבית עבור העובדים ולנגישות תחבורתית טובה, תכונות המיוחסות לנכסים במיקום פריים, חדשים או נכסים שעברו שידרוג משמעותי.

OVERALL VACANCY & ASKING RENT



השוק מציג סימני התאוששות במחצית השנייה של 2025. הביקוש חזר להיות חיובי, עם ספיגה נטו חיובית של כ-2.5 מיליון ר"ר בששת החודשים האחרונים של 2025, וביותר ממחצית מהשוקים נרשמה ספיגה חיובית שנתית, לאחר 12 רבעונים רצופים של ספיגה שלילית. הביקוש התרחב גיאוגרפית והתחזק במיוחד בנכסי Class A. שיעור אי-התפוסה מתקרב לשיא וצפוי להתייצב בהמשך השנה. ברבעון הרביעי עלתה אי-התפוסה ב-5 נ"ב בלבד ל-20.5%, והעלייה השנתית (30 נ"ב) היא הנמוכה ביותר מאז 2020. הביקוש מתמקד בנכסים איכותיים, אך מתחיל לרדת במדרג האיכות. במקביל, היצע חדש נמוך מאוד: התחלות בנייה בשפל של יותר מ-25 שנה, והיקף הבנייה הפעילה ירד מתחת ל-20 מיליון ר"ר - ירידה של 35% ב-2025 וכ-85% מהשיא ב-2020. מתחזקת ההערכה כי שוק המשרדים עבר את השלב הקשה ביותר.

CoStar, Cushman & Wakefield Research¹²

פורטפוליו נכסים הנשען בעיקר על קניונים אזוריים Class B עם שיעורי תפוסה בינוניים ופיזור ג'ג ושוכרים רחב

נכון ליום 30 בספטמבר 2025 פורטפוליו הנכסים של החברה כולל 16 מרכזים מסחריים ושני נכסי משרדים, והוא נאמד בספרי החברה בשווי הוגן של כ-420 מ' דולר. רוב הנכסים מוחזקים בבעלות מלאה של החברה ומיעוטם יחד עם שותפים. מרכזי המסחר פרוסים בפריסה גיאוגרפית רחבה על פני 12 מדינות בארה"ב, כגון פנסילבניה, ניו מקסיקו, פילדלפיה, טקסס, מישיגן ועוד, עם שטחי מסחר בהיקף מצטבר של כ-6.6 מיליון אלף ר"ר (SF). מרכזי המסחר מוגדרים ברמת Class B ומושכרים בעיקר לרשתות אופנה מוכרות, מסעדות, חנויות דיסקאונט ונותני שירותים. שיעור התפוסה הממוקלל במרכזי המסחר נאמד בכ-79% לאותו מועד, תוך שונות גבוהה בין הנכסים. בולטים לשלילה 4 נכסים בשיעורי תפוסה נמוכים. דמי השכירות לר"ר (SF), הינם כ-14 דולר בממוצע.

ביוני ובדצמבר 2025 רכשה החברה שני נכסי משרדים Class A. הראשון הינו בניין משרדים בשיקאגו בן 75 קומות בשטח להשכרה של כ-1.6 מיליון ר"ר ושיעור תפוסה של 44% אשר נרכש תמורת כ-42 מ' דולר. השני הוא מקבץ של חמישה בנייני משרדים במנהטן, הכולל שטח להשכרה של כ-362 א' ר"ר ושיעור תפוסה של 88% אשר נרכש תמורת שטר חוב בסך 17.4 מ' דולר. מח"מ החוזים של בניין המשרדים בשיקגו עומד על כ-2.5 שנים, כאשר חלק מהחוזים מסתיימים בין השנים 2026-2027. החברה צפויה להשקיע בשיפורים במושכר במטרה להגדיל את שיעור האכלוס, כפי שנלקח בחשבון בתרחיש הבסיס. אף שהושקעו בנכס סכומים משמעותיים בשנים האחרונות, מדובר בנכס ותיק בסביבה ענפית מאתגרת. מח"מ החוזים של חמישה נכסי המשרדים במנהטן עומד על כ-2.6 שנים, כאשר 27% מהשטח הכולל מושכר לחברת הבירה Anheuser Busch בחוזה עד שנת 2030. על פי נתוני הערכת השווי, שני הנכסים מייצרים תזרים חיובי על בסיס החוזים הקיימים.

החברה מציגה עלייה בהכנסות וב-NOI הודות לגידול במצבת הנכסים. בשל העובדה כי חלק ניכר מהנכסים נרכש בשנים 2024-2025 וכי מרבית הנכסים נרכשו בשנים 2022-2025, לא קיים טרם רפורד מספק לביצועים התפעוליים של הנכסים תחת ניהולה של החברה, לרבות שיעורי תפוסה לאורך זמן וצמיחת נכסים זהים. מבחינה של 10 נכסים שפעלו תקופה מלאה בינואר-ספטמבר 2025 לעומת ינואר-ספטמבר 2024, עולה כי נרשמה ירידה של כ-8% ב-NOI מאותם נכסים בין התקופות. חלק מהירידה עשוי להיות מיוחס למכירת חלקות בנכסים אלו בין התקופות. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, NOI לשנים 2026-2027 צפוי לעמוד בטווח של 60-70 מ' דולר לשנה. הגידול ב-NOI מגיע על רקע הנבחה מלאה של נכסים שנרכשו במהלך שנת 2025 והנחה של רכישת נכסים חדשים בדומה לשנים האחרונות, במקביל להנחת מכירה של נכסים בעלי תפוסה נמוכה ו-NOI שלילי. NOI מנכסים קיימים בלבד צפוי לעמוד בטווח של 52-55 מ' דולר לשנה בשנים 2026-2027.

יחס כיסוי מהיר לצד מינוף הולם לרמת הדירוג

חוב פיננסי ברוטו בספרי החברה ליום 30 לספטמבר 2025 נאמד בכ-185 מ' דולר בהשוואה לכ-114 מ' דולר בתקופה המקבילה בשנת 2024 וכ-100 מ' דולר ל-31 בדצמבר 2023. העלייה בחוב הפיננסי בשנים 2023-2025, יחד עם הזרמות בעלים, מימנו בעיקר רכישת נכסים כפי שתואר לעיל. שיעור המינוף (חוב נטו ל-CAP נטו) ליום 30 לספטמבר 2025 עמד על כ-45%, לעומת כ-46% בתקופה המקבילה. במסגרת הנפקת האג"ח, החברה עתידה לגייס 425 מ' ש"ח. (כ-135 מ' דולר) כנגד שעבוד 8 נכסים בשווי הוגן של כ-213 מ' דולר. כספי הגיוס ישמשו בחלקן לפירעון חוב בהיקף של כ-85 מ' דולר בגין אותם נכסים בעוד שיתר התמורה (בניכוי הוצאות הנפקה) תשמש את החברה להשקעות הון ברכישת נכסים חדשים והשקעות בנכסים הקיימים. הלוואות החברה הינן בריבית קבועה ולהערכת מידרוג היקף הוצאות המימון בשנת 2025 נאמד בכ-20 מ' דולר. אולם, לאור רכישות החברה האחרונות, קצב הוצאות המימון השנתי לפי נתוני הרבעון השלישי לשנת 2025 נאמד בכ-24 מ' דולר. בהנחת גיוס האג"ח כמתואר לעיל והחלפת ההלוואות, טרם השקעות חדשות, היקף הוצאות המימון צפוי לרדת לכ-20 מ' דולר לשנה.

היקף FFO בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 הסתכם ב-16.2 מ' דולר, בהשוואה ל-10.5 מ' דולר בתקופה המקבילה. אשתקד. להערכת מידרוג, היקף FFO צפוי להסתכם בכ-25 מ' דולר ב-2025 ולגדול לרמה של 30-35 מ' דולר בשנים 2026-2027.

היקף ההולם את הדירוג. הגידול ב-FFO נובע מהנבה מלאה של נכסים שנרכשו במהלך שנת 2025, רכישת נכסים חדשים בתקופת התחזית והפחתת ריביות בגין הלוואות הנכס שישועבדו במסגרת הנפקת האג"ח. FFO מנכסים קיימים בלבד צפוי לעמוד בטווח של 30-32 מ' דולר לשנה בשנים 2026-2027.

במסגרת תרחיש הבסיס, הכולל בין היתר גיוס אג"ח ופירעון הלוואות בגין הנכסים המשועבדים, רכישת נכסים בהיקף משוער של 65 מ' דולר בכל אחת מהשנים 2026-2027, השקעות CAPEX והתאמות שוכרים בהיקף של 10-15 מ' דולר בשנה, מכירת נכסים, אמורטיזציה של חוב וחלוקת דיבידנד בהיקף של 5-10 מ' דולר בשנה, חוב פיננסי ברוטו צפוי לגדול לרמה של 250-270 מ' דולר בסוף שנת 2027 ומינוף החברה צפוי להסתכם בטווח של 45%-50% בשנים 2026-2027. להערכת מידרוג, יחס כיסוי חוב פיננסי ל-FFO, צפוי לעמוד בשנים 2025-2027 על כ-7 שנים במוצע, יחס מהיר הבולט לחיוב ביחס לדירוג. זאת בהשוואה ליחס כיסוי של כ-10 שנים בשנת 2024 וכ-15 שנים בשנת 2025.

מיעוט נכסי נדל"ן להשקעה שאינם משועבדים משליך לשלילה על הגמישות הפיננסית של החברה

נכון ל-30 לספטמבר 2025 מרבית נכסי החברה צפויים להיות משועבדים להלוואות או לאג"ח סדרה א'. להערכת מידרוג, היעדר נכסים לא משועבדים תורם לגמישות פיננסית מוגבלת ומעיב על הפרופיל הפיננסי של החברה. יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה ליום 30 בספטמבר 2025 הינו כ-44% ובהתאם לתחזית מידרוג צפוי לגדול לרמה של כ-50% בשנים 2026-2027. להלן תחזית מקורות ושימושים של החברה מיום 30 לספטמבר 2025 ועד לתום שנת 2026 (5 רבעונים):

- יתרת מזומן פתיחה 0.65 מ' דולר.
- תמורה נטו מגיוס אג"ח סדרה א' לאחר פירעון הלוואות 50 מ' דולר.
- FFO בניכוי הוצאות הון חוזר 37 מ' דולר.
- הוצאות CAPEX והתאמות במושכר 15 מ' דולר.
- אמורטיזציה של הלוואות מובטחות בנכסים 5 מ' דולר.
- חלוקת דיבידנד עד 10 מ' דולר.

בהתאם להנחות לעיל, החברה צפויה להיוותר עם עודף מקורות על שימושים בסך כ-57 מ' דולר, המיועדים ברובם לשמש כהון עצמי לרכישת נכסים חדשים לצד נטילת מימון ייעודי.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

שיקולי ESG נשאו השפעה שלילית מסוימת על דירוג החברה, כאשר להערכת מידרוג החשיפה של החברה לסיכונים ממשל תאגידי הינה בינונית. החברה הינה חלק מקבוצת קוהאן הפועלת כחברה פרטית ונשלטת בידי בעל שליטה יחיד שהינו המנכ"ל, אשר מוגדר על ידי מידרוג כאיש מפתח. שירותי הניהול של החברה יסופקו בידי חברת ניהול. כמו כן המדיניות הפיננסית כחברה מדווחת אינה מוכחת עדיין ודורשת בחינה לאורך זמן. סיכונים אלו ממותנים מצד קיומו של הסכם ניהול וכן לאור המבנה התאגידי הצפוי בחברה לאחר הפיכתה לחברה מדווחת, אשר יכלול דירקטוריון, לרבות דחצים ודירקטורים בלתי תלויים וכן וועדת ביקורת ויתר האורגנים הנדרשים על פי חוק.

מטריצת הדירוג

| תחזית מידרוג | | ליום 30.09.2025 | | פרמטרים | קטגוריה |
|--------------|---------|-----------------|-----------|---------------------------------|--------------------|
| ניקוד | מדידה | ניקוד | מדידה [1] | | |
| Baa.il | --- | Baa.il | --- | תחום פעילות וסביבה כלכלית | סביבת הפעילות |
| A.il | 1.8 | A.il | 1.4 | סך מאזן (מיליארדי ₪) | פרופיל עסקי |
| Baa.il | --- | Baa.il | --- | איכות הנכסים ויציבות הפעילות | |
| Aa.il | 45%-50% | Aa.il | 44.5% | חוב פיננסי נטו / CAP נטו | |
| A.il | 80-110 | A.il | 62 | היקף FFO LTM (מיליוני ₪) | |
| Aa.il | 7 | Aa.il | 9 | חוב פיננסי נטו / FFO LTM | פרופיל פיננסי |
| Ba.il | 0% | Ba.il | 4.6% | שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן | |
| A.il | 50% | A.il | 43.9% | חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה | |
| Baa.il | --- | Baa.il | --- | | מדיניות פיננסית |
| A3.il | | | | | דירוג נגזר |
| A3.il | | | | | דירוג בפועל |

[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.

דוחות קשורים

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

[התאמות לדוחות הכספיים והצגת מדדים פיננסיים מובילים בדירוג תאגידיים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024](#)

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 22.02.2026

שם יוזם הדירוג: קוהאן פרופרטיס לימיטד

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: קוהאן פרופרטיס לימיטד

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 לכושר החזר 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 כושר החזר אשראי כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגימה. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר 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 בנוגע לכושר החזר 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 וציפייה 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 ביועץ 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 מוזהרים 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 ביועץ פיננסי או ביועץ 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 כשלה 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 בכתב 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 כושר החזר 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, הערכות 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 בתהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו 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 במוקד 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 בזדון 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 www.midroog.co.il.