

# SIMAD Holdings Ltd.

דירוג ראשוני | נובמבר 2025

## אנשי קשר:

### שניר אברהם

אנליסט, מעריך דירוג ראשי  
[snir.a@midroog.co.il](mailto:snir.a@midroog.co.il)

### גיל רז

ראש צוות, מעריך דירוג משני  
[gil.r@midroog.co.il](mailto:gil.r@midroog.co.il)

### סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

## SIMAD Holdings Ltd.

אופק דירוג: יציב	(P) Baa1.il	דירוג מנפיק (מותנה)
אופק דירוג: יציב	(P) A3.il	דירוג סדרה מובטחת (מותנה)

מידרוג קובעת דירוג מותנה (P) Baa1.il<sup>1</sup> לחברת SIMAD Holdings Ltd. (להלן: "SIMAD" או "החברה") וכן קובעת דירוג מותנה (P) A3.il לאגרות חוב (סדרה א') מובטחות בשעבודים בסך של עד 480 מיליון ₪ ערך נקוב שמתכננת החברה להנפיק. תמורת הנפקת אגרות החוב (סדרה א') מיועדת לפירעון מוקדם של הלוואות שהועמדו לחברה על ידי תאגידיים בנקאיים בסך כ-70 מיליון דולר בגין 13 מחנות קיץ שישועבדו לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') ולחלוקת דיבידנד לבעלי המניות בחברה בסך 50 מיליון דולר. יתרת תמורת הנפקה תשמש את החברה בעיקר לשם רכישת נכסים מניבים ו/או מחנות קיץ. אגרות החוב (סדרה א') עומדות לפירעון ב-5 תשלומים שנתיים לא שווים, מהם 4 תשלומים בין השנים 2026 עד 2029 (כולל) בשיעור 2.5% מגובה הקרן ותשלום חמישי ב-30 בנובמבר 2030 בגובה 90% מגובה הקרן. עם התקיימות התנאים להלן יוסר סימול הדירוג כמותנה: (1) מילוי התנאים והמצגים המפורטים בטיטת תשקיף הנפקה מ-16.11.2025 המתייחסים למבנה הנפקה הכולל ובין היתר העברת מלוא הזכויות והנכסים לידי החברה וכן (2) רישום השעבודים לטובת אגרות חוב סדרה א'.

### אודות החברה

החברה התאגדה ביום 28 במאי 2025, בהתאם להוראות חוק ה-BVI Business Companies Act, 2024, באי התולה 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 פועלת בתחום מחנות הקיץ בארה"ב באמצעות רכישה, ניהול והפעלה של מחנות קיץ לילדים ובני נוער בארה"ב הממוקמים בשטחי נדל"ן שבבעלותה. לחברה 30 מחנות קיץ הממוקמים ברובם בצפון-מזרח ארה"ב אליהם נרשמים כ-20,500 ילדים מדי שנה.

בעלי המניות וזכויות ההצבעה בחברה הינם האחים מר דייוויד שאבסלס ומר מייקל שאבסלס (להלן: "בעלי המניות") המשמשים כמנהלי קבוצת SIMAD. בעלי המניות התחייבו כי קודם לרישום למסחר בבורסה של אגרות החוב סדרה א', הם יעבירו לחברה את זכויותיהם בתאגידיים המחזיקים בשרשור בזכויות ב-30 נכסי מחנות הקיץ בארה"ב, כנגד הנפקת מניות של החברה.

קבוצת SIMAD מתמקדת ברכישה וניהול של נכסים מניבים תזרימיים. ממועד הקמתה, רכשה הקבוצה מעל ל-80 נכסי נדל"ן בארה"ב בתחומי מגורים, מסחר, משרדים, ומלונאות, והחל משנת 2006 החלה לפעול בתחום מחנאות קיץ בארה"ב. החברה התקשרה בהסכם ניהול עם חברת ניהול בשליטת בעלי המניות, שתספק לחברה את מכלול השירותים הנדרשים לניהול מחנות הקיץ ונכסים נוספים שתרכוש החברה בעתיד, בתמורה לדמי ניהול שייקבעו מראש בהסכם ניהול. מטה קבוצת SIMAD מונה כ-15 אנשי צוות בתחום מחנות הקיץ ופועל בשיתוף פעולה עם מנהלי הנכסים והדירקטורים במחנות. מר דייוויד שאבסלס אחראי על ניהול מחנות הקיץ ומר מייקל שאבסלס אחראי על המימון והרכישות. הקבוצה מעסיקה למעלה מ-7,500 עובדים, מתוכם כ-300 עובדים קבועים והיתר עונתיים.

בנוסף לפעילות העיקרית בתחום מחנות הקיץ, החברה עשויה להרחיב את פעילותה לתחום הנכסים המניבים באמצעות רכישת נכסים מניבים לכך היא מייעדת חלק מתמורת הנפקת האג"ח. בעלי המניות התחייבו כי כל הזדמנויות להשקעה בנכסים חדשים בתחום מחנות קיץ בארה"ב שיוצגו לבעלי המניות יוצעו לראשונה לחברה למעט הזדמנויות הקשורות להשקעות קיימות שיוותרו בידי בעלי המניות ולא יועברו לחברה או השקעות מחוץ לתחום הפעילות של החברה. השקעות שיוצעו לחברה על ידי בעלי המניות יידונו בדירקטוריון החברה בהתאם למנגנון שנקבע מראש.

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

## שיקולים עיקריים לדירוג

- ענף מחנות הקיץ בארה"ב נהנה מביקוש יציב מצד פלחי אוכלוסיה אמידים יחסית, אך מתמודד עם עלויות תפעול גבוהות ומאופיין בצמיחה מתונה.** ענף מחנות הקיץ בארה"ב מהווה מסורת תרבותית ותיקה, עם מאות אלפי משתתפים מדי שנה וקהילות בוגרים תומכות. מחנות הקיץ של הקבוצה פונים לילדים ובני נוער ממשפחות אמידות. הענף מאופיין בעונתיות גבוהה בהיותו נשען בעיקר על שלושת חודשי הקיץ יוני עד אוגוסט. עם זאת, הרשמות מוקדמות על בסיס מקדמות כספיות מהוות גורם ממתן סיכון המאפשר תחזית טובה להיקף המשתתפים בעונת הפעילות הצפויה ולהיקף ההכנסות ותזרימי המזומנים. אתגר משמעותי בענף הוא האמרת עלויות השכר של עובדים בענפי השירותים בארה"ב לאורך השנים האחרונות וצורך בכוח אדם מיומן, שמוביל לעלויות שכר גבוהות, לצד תחרות מצד מחנות אחרים. הענף חשוף לאירועי אקלים בהיותו מאופיין בפעילות חוץ בעיקר, וכן חשוף לסיכונים מוניטין בהיותו פונה לילדים ונוער. היקף ההכנסות בכלל הענף בארה"ב נאמד בכ-4.7 מיליארד דולר בשנת 2024, כאשר ההכנסות גדלות בקצב שנתי מתון מאוד. הביקוש רגיש להכנסה הפנויה ולאמון הצרכנים, אך משקי בית עם הכנסה גבוהה מספקים יציבות יחסית. לאחר ירידה בתקופת הקורונה, הענף מתאושש בהדרגה, אם כי הרווחיות הכוללת טרם חזרה לרמות לפני המגפה.<sup>2</sup>
- פורטפוליו מחנות קיץ רחב ומגוון המנהל באופן עצמאי ומציג תפוסה יציבה ורווחיות נאה.** החברה מחזיקה ב-30 מחנות קיץ, מתוכם 29 בשווי של כ-429 מ' דולר מאוחדים בספרייה<sup>3</sup>, ובשטח כולל של כ-5,650 אייקר, בעיקר בצפון-מזרח ארה"ב. מרבית המחנות מנהלים על ידי קבוצת SIMAD, כאשר כל מחנה פועל כיחידה עצמאית עם צוות ייעודי ומיתוג נפרד. מאז הקמתה הרחיבה הקבוצה בהדרגה את פורטפוליו המחנות, כולל רכישת 4 מחנות ב-2022. מרבית המחנות מוחזקים ומנוהלים על ידי הקבוצה לאורך שנים. פורטפוליו החברה כולל 22 מחנות לינה ו-8 מחנות יום, הפועלים בעיקר בארבע מדינות: ניו יורק, פנסילבניה, ניו ג'רזי ומיין, עם כ-20,500 משתתפים מדי שנה, חלקם הגדול משתתפים חוזרים ממשפחות במעמד סוציו-אקונומי בינוני-גבוה. תרומת המחנות להכנסות החברה ולשווי נכסיה מבוזרת יחסית: המחנה הגדול תורם כ-16% משווי הנכסים וכ-12% מההכנסות, ושלושת המחנות הגדולים מהווים יחד כ-32% מהנכסים וכ-26% מההכנסות. הכנסות החברה מהפעלת מחנות הקיץ הסתכמו בכ-160 מ' דולר בשנת 2024, גידול של 1.9% לעומת 2023. מידרוג הביאה בחשבון הכנסות של 165-170 מ' דולר בשנים 2025-2026. הפעילות ייצרה רווח תפעולי (EBIT) של כ-21 מ' דולר ב-2024, בדומה לשנת 2023, עם שיעור רווח תפעולי ממוצע ויציב של 13% בשנים 2022-2024, בולט ביחס לדירוג. EBITDA בשנת 2024 הסתכם בכ-36 מ' דולר בהשוואה לכ-35 מ' דולר בשנת 2023, ולהערכת מידרוג צפוי לגדול במידה מתונה בהתבסס על הנכסים הקיימים בלבד.
- רכישת נכסים מניבים במימון חוב תוביל להאטת יחסי הכיסוי ועלייה במינוף.** החוב הפיננסי ברוטו של החברה, שכולו מובטח בנכסי מחנות הקיץ, עמד על כ-179 מ' דולר ל-30.06.2025, ובמגמת ירידה בשנתיים האחרונות עקב פירעון הלוואות בנקאיות מתוך התזרים מפעילות. החברה מתכננת הנפקת אג"ח בהיקף של עד 148 מ' דולר, שתשמש לפירעון מלוא הלוואות הבכירות המשועבדות ב-13 נכסי מחנות הקיץ בהיקף של כ-70 מ' דולר ולחלוקת דיבידנד לבעלי המניות בחברה בהיקף של 50 מ' דולר. החוב הפיננסי של החברה צפוי לגדול לצורך רכישת נכסים חדשים באמצעות גיוס האג"ח ונטילת חוב ייעודי. בשנת 2026 רכישת נכסים מניבים צפויה להגדיל את ה-EBITDA (מאוחד) לטווח של 47-45 מ' דולר. יחס חוב פיננסי נטו ל-EBITDA צפוי לעמוד בטווח של 4.0-3.5 בשנת 2025 לעומת 5.1 בשנת 2024 ואילו בשנת 2026 הוא צפוי להאט לטווח של 5.5-6.0 שנים. החברה רושמת את נכסי מחנות הקיץ בספרייה על בסיס הערכה מחדש (שווי הוגן) ובין שנת 2022 עד יוני 2025 רשמה רווח מהערכה מחדש שתרם לגידול בהון, עם יחס הון עצמי למאזן של 44% ל-31.12.2024 (חוב נטו לקאפ נטו 47.6%). בשל העונתיות בפעילות, החברה רושמת הפסד נקי במחצית הראשונה של השנה והיחס ל-30.06.2025 עמד על 33%. יחס הון עצמי למאזן צפוי להישחק בעקבות רכישת נכסים חדשים והגדלת המאזן.

<sup>2</sup> נתונים כמותיים אודות הענף נלקחו מתוך IBISWorld.

<sup>3</sup> הנתונים בדוח זה מתייחסים לנכסי החברה במאוחד (29 נכסים) אלא אם נרשם אחרת.

- **עודף התמורה מגיוס האג"ח והתזרים השוטף ממחנות הקיץ צפויים לתרום לנזילות החברה ולשמש להשקעות חדשות.** ליום 30.06.2025 לחברה גירעון בהון החוזר בסך כ-101 מ' דולר הנובע ממקדמות שקיבלה בגין הרשמות מוקדמות למחנות הקיץ שיתרתן כ-142 מ' דולר וכן מחלויות שוטפות של הלוואות לז"א בסך כ-9.7 מ' דולר. חלק מהמקדמות הועמד לבעלי המניות במסגרת חו"ז שוטף והן צפויות להיפרע ולשמש לפעילות השוטפת במהלך הרבעון השלישי, בהתאם לעונתיות הפעילות.
- **החברה צפויה להגדיל את יתרות הנזילות במהלך שנת 2026.** תחזית מקורות ושימושים לשנת 2026 כוללת יתרת מזומן פתיחה 31.12.2025 של כ-30 מ' דולר, עודף נטו מגיוס אג"ח בסך כ-28 מ' דולר (לאחר פרעון מוקדם של חוב מובטח וחלוקת דיבידנד לבעלי המניות בחברה) וכן תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לאחר תשלום ריבית והשקעות שוטפות הנאמד בסך כ-19 מ' דולר לשנה לפני שינויים בהון החוזר. עודף מקורות זה צפוי לשמש את החברה בטווח הקצר-בינוני לאמורטיזציה של הלוואות ואג"ח ולהשקעות חדשות. בהתחשב גם בלוח הסילוקין המתוכנן לאגרות החוב (סדרה א'), החברה צפויה להציג נזילות טובה יחסית לחלויות החוב גם בשנת 2026.
- **חלוקת דיבידנד מיוחד מעיבה על המדיניות הפיננסית, שדורשת בחינה לאורך הזמן.** ניהול הנזילות של החברה צפוי להישען בעיקר על מקדמות מלקוחות והחברה אינה מחזיקה במסגרת אשראי. בהתאם למידע שהתקבל מהחברה, היא צפויה לשמור על יתרות נזילות בהיקף שלא יפחת מתשלומי האג"ח השנתיים. החברה צפויה לחלק דיבידנד מיוחד בהיקף 50 מ' דולר מכספי גיוס האג"ח ובהתאם לטיטת התשקיף לא תחלק דיבידנד נוסף, עד לצבירת רווחים בסך 50 מ' דולר. לחברה חשיפה מטבעית בשל גיוס אג"ח שקלי כאשר פעילותה דולרית.

**תרחיש הבסיס של מידרוג מניח גיוס אג"ח ופירעון חוב בכיר מתמורת האג"ח בהתאם למתווה הגיוס שתואר לעיל; פירעון חו"ז של בעלי המניות לחברה; חלוקת דיבידנד לבעלי המניות בחברה בסך 50 מ' דולר; רכישת נכסים בהיקף השקעת הון עצמי של כ-30 מ' דולר במהלך 2026-2027 בהתאם לאסטרטגיית הצמיחה של החברה ועלייה בהיקף EBITDA בשל כך לצד עלייה בהוצאות המימון; שמירה על יתרות נזילות הולמות ביחס לצורכי שירות החוב של החברה. מידרוג לא הניחה חלוקת דיבידנדים נוספת לבעלי המניות בהיקף מהותי.**

### שיקולים נוספים לדירוג

במסגרת שיקולים נוספים לדירוג, מידרוג הביאה לשלילה טרק רקורד קצר יחסית (2022-2024) לגבי השינויים בשווי הרכוש הקבוע של החברה על בסיס הערכה מחדש, בהתחשב בהיותם של מחנות הקיץ סקטור נכסים ייחודי יחסית.

### 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 13 מחנות קיץ בהם מחזיקה החברה בשרשור בבעלות מלאה, כדלקמן: Achim, (BAHS), Chen-A-Wanda, Club Getaway, Country Roads, Eagles Landing, ECHO, Green Lane, (SHAB), Greenville Land (Malka), Lavi, Meadowbrook, Mogenavco, Mohawk, Rolling Hills. השעבודים לטובת מחזיקי האג"ח יכללו בין היתר משכנתא ראשונה על הנכסים המשועבדים ושעבוד ראשון בדרגה ללא הגבלה בסכום על זכויות ההשתתפות שמחזיקה חברת ההחזקות שבבעלותה המלאה של החברה בתאגיד הנכסים המשועבדים לרבות הזכויות הנלוות הנובעות מהן. לפרטים מלאים אודות מבנה השעבודים ותנאיהם אנו מפנים לטיטת תשקיף מיום 16 בנובמבר 2025 שפרסמה החברה. מידרוג בחנה מתן הטבה דירוגית לאגרות החוב המגובות בבטוחות (סדרה א') בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי"<sup>4</sup>. 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 תזרים שוטף מהנכסים, מיקומם ושוויים. יחד עם זאת, מידרוג מעריכה את מידת סחירות הבטוחה כבינונית בהשוואה לנכסי נדל"ן

<sup>4</sup> הדוח המתודולוגי מופיע באתר מידרוג: [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

מניבים, מה שמחליש את איכותה במידה מסוימת. מידרוג בחנה את שיעור ההשבה מהנכסים תחת תרחישי רגישות ביחס לשווי ההוגן של נכסי הנדל"ן המשועבדים ליום 30.06.2025 הנע עד כדי 50% משוויים. להערכת מידרוג, תחת תרחישי הרגישות, יחס ההשבה למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') עולה בסבירות על 70%. בהתאם לכך מידרוג העניקה לאגרות החוב (סדרה א') הטבה דירוגית בגובה נוטש אחד מעל דירוג המנפיק.

### אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב מבטא את הערכת מידרוג כי הכנסות החברה ורווחיה יציגו יציבות וכי החברה לא תגדיל את רמת המינוף מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג.

#### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- עלייה משמעותית בהיקף ההכנסות וברווח התפעולי לצד גידול בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת
- שיפור מתמשך ביחסי הכיסוי של החברה

#### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה מתמשכת בפעילות החברה שמתבטאת בירידה בהכנסות או שחיקה ברווחיות
- הרעה ביחסי הכיסוי וביחס חוב פיננסי נטו ל-EBITDA בהשוואה לתרחיש הבסיס של מידרוג

#### SIMAD Holdings Ltd. - נתונים פיננסיים פרופורמה, במיליוני דולר ארה"ב

31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	LTM 30.06.2025	
409.9	433.8	457.8	497.5	סך מאזן
184.8	193.4	185.6	179.3	חוב פיננסי ברוטו
34.4%	39.8%	43.8%	33.6%	הון עצמי/סך מאזן
132.6	156.4	159.3	161.0	הכנסות*
16.6	21.3	20.5	21.2	*EBIT
12.5%	13.6%	12.8%	13.2%	% EBIT
28.3	35.0	35.6	37.2	EBITDA
13.1	11.5	10.5	11.7	רווח (הפסד) נקי*
5.9	5.3	5.1	4.4	חוב פיננסי נטו/EBITDA

\* נתונים תוצאתיים בטבלה לעיל מוצגים על בסיס LTM. בשל עונתיות הפעילות בענף מחנות הקיץ, שעיקר הפעילות בו נעשית בחודשים יוני-אוגוסט, בתקופה ינואר-יוני 2025 רשמה החברה הכנסות של 11.5 מ' דולר (כ- 9.9 מ' דולר בתקופה המקבילה אשתקד), הפסד תפעולי של 27.3 מ' דולר (כ- 27.9 מ' דולר בתקופה המקבילה אשתקד) והפסד נקי של כ-32 מ' דולר (כ- 33 מ' דולר בתקופה המקבילה אשתקד).

### פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

#### ענף מחנות הקיץ מתאפיין ביציבות מבנית ובביקוש עקבי, לצד אתגרי תפעול ועלויות כוח אדם עולות; תחזית ההכנסות לשנים הקרובות מצביעה על קצב צמיחה מתון בענף

ארה"ב מדורגת Aa1 באופק יציב על ידי Moody's 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. על פי Moody's האתגר של ארה"ב הוא ירידה צפויה בנגישות לחוב של הבנק הפדרלי. בהתאם לתחזיות של Moody's התוצר צפוי לגדול במהלך 2025 בשיעור של 4.4% לעומת 2024. לאחר שהגיעה לשיא של כ-9.1% ביוני 2022, שיעור האינפלציה החל לרדת בהדרגה בעיקר על רקע ירידה במחירי חומרי הגלם והתמתנות השיבושים בשרשראות האספקה. שיעור האינפלציה ל-12 החודשים שהסתיימו בספטמבר 2025 עמד על כ-3.0%, בעוד התחזיות לשנת 2025 כולה מצביעות על אינפלציה שנתית ממוצעת בטווח 3.0%-3.2%. מאז ספטמבר 2024 חלה ירידה מצטברת בריבית הפד מ-5.5% ל-4.5%, שנשמרה עד ספטמבר 2025, אז בוצעה

ירידה נוספת ל-4.25%. באוקטובר 2025 נרשמה ירידה נוספת לרמה הנוכחית של 4.0%, עם אפשרות להורדה נוספת עד לסוף השנה. שוק התעסוקה האמריקאי מאופיין אמנם בשיעור אבטלה נמוך יחסית, אולם הגידול במספר המועסקים חלש מאוד מאז תחילת השנה. שיעור האבטלה בשנת 2024 עמד על 4%, עלייה קלה מ-3.6% ב-2022-2023. בהתאם לתחזיות Moody's שיעור האבטלה צפוי לעלות במעט לרמות של 4.3%-4.5% בשנים 2025-2026.

ענף מחנות הקיץ בארצות הברית נשען על מסורת רבת-שנים של משפחות השולחות את ילדיהן למחנות מדור לדור. הענף מאופיין בהיקף פעילות רחב, עם מאות אלפי משתתפים מדי שנה וקהילות בוגרים פעילות השומרות על קשר עם המחנות לאורך זמן, דבר המחזק את נאמנות הלקוחות ואת מיצובם של המחנות. לצד המחנות הכלליים, פועלים מגוון רחב של מחנות ייעודיים, המותאמים לקהילות דתיות ותרבותיות שונות וכן לתחומי עניין ייחודיים - ובהם ספורט, אומנויות, מדעים, טכנולוגיה, ועוד. גיוון זה מאפשר לחברות הפועלות בו להציע סל שירותים רחב ומותאם לקהלי יעד שונים ותורם לפיזור הסיכונים וליציבות הענף. מחנה קיץ טיפוסית משתרע על שטח של עשרות עד מאות דונמים וכולל מתקני מגורים, חדר אוכל מרכזי, מתקני ספורט ופעילות, אזורי אומנות ויצירה, תיאטרון, מרחבי טבע ומרפאה. המחנות פועלים במתכונת של מגורים מלאים תחת פיקוח צוות מקצועי הכולל מנהל, מדריכים, אנשי חינוך, צוות רפואי ומערך תחזוקה, כאשר ההרשמה והתשלום מתבצעים מראש ומכסים לינה, ארוחות, חוגים ופעילויות. אתגר מרכזי בענף הוא מחסור מתמשך בכוח אדם מיומן, במיוחד בתפקידי הדרכה, מטבח ובריאות, מה שמביא לעלויות שכר גבוהות ולהכבדה על ההוצאות התפעוליות. תעסוקה עונתית מסייעת בחלק מהמקרים לצמצום העלויות, אך שימור עובדים איכותיים נותר אתגר מתמשך.

להערכת מידרוג, מגמת הביקוש לשירותי המחנות צפויה להישאר יציבה לפחות בטווח הבינוני, אם כי לאורך זמן קיימת פגיעות מסוימת לאיום מצד תחליפים או שינויי העדפות הצרכנים. הענף מאופיין בחסמי כניסה גבוהים, הנובעים מעלויות רכישה ובנייה גבוהות, השקעה בתשתיות משמעותיות ודורשות הון עצמי ראשוני משמעותי, לצד דרישות רגולטוריות ותכנוניות מקומיות. נוסף לכך, הצלחת המחנה תלויה בבניית מוניטין ארוך שנים, וכן בגיוס והכשרת עובדים ומנהלים בעלי ניסיון ייחודי בתחום. על פי נתוני IBISWorld, בשנת 2024 תרם ענף מחנות הקיץ כ-70 מיליארד דולר לכלכלת ארצות הברית, הן מהפעילות הישירה של המחנות והן באופן עקיף. הענף העסיק למעלה מ-986 אלף עובדים ברחבי ארה"ב, ומהווה גורם משמעותי בשוק העבודה העונתי ובכלכלת השירותים הקהילתית. בין השנים 2020-2023 נרשם גידול עקבי בהיקף הפעילות של הענף - מהכנסות של כ-2.46 מיליארד דולר בשנת 2020 לכ-3.56 מיליארד דולר בשנת 2023. בשנת 2024 הסתכמו הכנסות הענף בכ-4.7 מיליארד דולר, וצפי הכנסות לשנים הקרובות מצביע על קצב צמיחה מתון, בשיעור שנתי ממוצע (CAGR) של 0.6%. הביקוש למחנות הקיץ מושפע בעיקר משינויים בהכנסה הפנויה של משקי הבית ומרמות אמון הצרכנים. בהיותו שירות שאינו חיוני, הענף רגיש להאטה כלכלית ולשינויים במגמות ההוצאה על פנאי. עם זאת, אוכלוסיות בעלות הכנסה גבוהה - במיוחד משקי בית עם הכנסה שנתית העולה על 100 אלף דולר - מהוות שוק יעד מרכזי ויציב יחסית, המסוגל לשמר את רמת הביקוש גם בתקופות של תנודתיות כלכלית. בהתאם, גידול במספר משקי הבית ברמת הכנסה זו צפוי לתמוך בהמשך הצמיחה בענף. בעקבות מגפת הקורונה חווה הענף ירידה חדה בפעילות, עקב ביטולי תוכניות והגבלות תנועה, כאשר ההתאוששות בפועל החלה רק בשנת 2022. מאז נרשמה התאוששות הדרגתית במספר המשתתפים וברווחיות, אם כי הרווחיות הכוללת טרם שבה לרמות שלפני המגפה, בין היתר עקב עלייה בעלויות התפעול והשכר.

### **פורטפוליו מחנות קיץ ותיק מאוד בניהול עצמאי עם היקף משתתפים יציב ורווחיות גבוהה יחסית**

על בסיס פרופורמה המשקפת את השלמת הנפקת אגרות החוב והעברת הנכסים לחברה, מחזיקה החברה ב-30 נכסי מחנות קיץ, מתוכם 29 מחנות מאוחדים ומוצגים כרכוש קבוע בספריה בשווי הוגן של כ-429 מ' דולר ובשטח כולל של כ-5,650 אייקר. מחנות הקיץ ממוקמים ברובם בצפון-מזרח ארה"ב. המחנות נהנים מרקורד תפעולי ממושך תחת ניהול קבוצת SIMAD, כאשר מרביתם מצויים בבעלות ובניהול הקבוצה לתקופה שבין 10 ל-20 שנים. לחברה ולצוות הניהול ניסיון מוכח בתחום מחנות הקיץ, כאשר החברה פועלת בענף עשרות שנים והרחיבה בהדרגה את מצבת המחנות שבבעלותה. בשנת 2022 רכשה החברה 4 מחנות נוספים. החברה מציינת כי קיימת פעילות מינימלית של עסקאות מכירה של מחנות באזור פעילותה.

הפורטפוליו כולל 22 מחנות לינה ו-8 מחנות יום, חלקם בעלי ותק של עשרות שנים, הפרוסים ברובם בארבע מדינות: ניו יורק (9 מחנות), פנסילבניה (6 מחנות), ניו ג'רזי (5 מחנות) ומיין (5 מחנות). מחנות היום, המיועדים לגילאי 12-3, ממוקמים בדרך כלל בקרבת שכונות מגורים ושטחם הממוצע כ-30 אייקר, בעוד שמחנות הלינה, המיועדים לגילאי 12-18 כוללים שטחים גדולים יותר, בממוצע כ-250 אייקר, ולעיתים קרובות סמוכים למקורות מים טבעיים כמו אנמים. החברה מפעילה בעצמה את מרבית מחנות הקיץ, כאשר תפעול כל מחנה נעשה כיחידה עצמאית והוא מנוהל בידי צוות ייעודי עבור אותו מחנה. כל אחד מהמחנות פועל תחת מיתוג עצמאי ונפרד. המשתתפים הננים ממגוון מתקנים ופעילויות העשרה וספורט. מרבית המשתתפים הם חוזרים או בני משפחות של משתתפים קודמים. על פי החברה, רוב המשתתפים הם מהקהילה היהודית ממשפחות במעמד סוציו-אקונומי בינוני-גבוה. בשנת 2022 פעלו 27 מחנות, ומספרם עלה ל-30 בשנים 2023-2024. במקביל, מספר המשתתפים גדל מכ-19 א' בשנת 2022 לכ-21 א' בשנים 2023-2024. על פי נתוני החברה, המחיר הממוצע למשתתף עלה מכ-6,000 דולר בשנת 2022 לכ-6,900 דולר בשנת 2023, ולכ-7,200 דולר בשנת 2024. העלייה בשנת 2023 נובעת בעיקר מהתאמות מחיר שבוצעו על ידי החברה לאור התייקרות התשומות. פעילות המחנות עונתית, ומתרכזת בעיקר בין יוני לאוגוסט; ביתר השנה מתקיימת פעילות מוגבלת בלבד, כגון השכרת השטח לאירועים. הליך ההרשמה המוקדמת, המתרחש בין יולי לינואר שלפני העונה, כולל 70%-80% מכלל המשתתפים הצפויים, ותורם ליציבות תזרימית ולתכנון מוקדם של ההכנסות מהפעילות העונתית, ובכך מספק לחברה ודאות עסקית ופיננסית בשלב מוקדם של השנה.

הכנסות החברה מהפעלת מחנות הקיץ הסתכמו בכ-159 מ' דולר בשנת 2024 (ל-29 הנכסים המאוחדים), עלייה של 1.9% לעומת כ-156 מ' דולר בשנת 2023. מידרוג הניחה הכנסות מהמחנות בשנים 2025-2026 בטווח של 170-165 מ' דולר לשנה. פעילות המחנות ייצרה רווח תפעולי (EBIT) של כ-21 מ' דולר בשנת 2024, כאשר שיעור הרווח התפעולי ממחנות הקיץ עמד בממוצע על כ-13% בשנים 2022-2024 - רמה יציבה ובלטת ביחס למידרוג - ומידרוג הניחה כי הרווחיות תיותר דומה בשנים 2025-2026. יש לציין כי הפחת השנתי בספרי החברה (כ-15 מ' דולר בשנת 2024) נובע בחלקו מעלייה בשווי רכוש קבוע דרך קרן הערכה מחדש בהון העצמי והינו גבוה מהיקף ההשקעות השוטפות במחנות (כ-10 מ' דולר בשנת 2024).

### **עלייה במינוף הפיננסי וגידול צפוי בהוצאות המימון בעקבות רכישת נכסים, לצד שיפור בתזרים השוטף**

בשנת 2024 רשמה החברה EBITDA (מאוחד) בסך כ-35 מ' דולר, בדומה לשנת 2023. הוצאות המימון בכל אחת מהשנים השנים הסתכמו בכ-12 מ' דולר והשקעות שוטפות במחנות הקיץ נאמדו בכ-10 מ' דולר לשנה הכוללות גם הוצאות לשיפור ושדרוג המחנות. התזרים השוטף ממחנות הקיץ לאחר הוצאות מימון והשקעות שוטפות וקבלת דיבידנד שוטף מחברה כלולה, במונחים שנתיים, נאמד לפיכך בטווח 15-13 מ' דולר לשנה באותן שנים. EBITDA לשנת 2025 צפוי לעמוד על כ-37 מ' דולר. בשנת 2026 מידרוג צופה גידול ב-EBITDA לטווח של 45-47 מ' דולר, שינבע ברובו מרכישת נכסים חדשים, כתלות בהיקף ומועד הרכישות החדשות. יש לציין כי עיקר תזרים המזומנים מעונת פעילות בשנה קלנדרית מתקבל החל ברבעון הרביעי של השנה הקלנדרית הקודמת ועד למחצית שנת הפעילות, בדרך של מקדמות על הרשמות מוקדמות. ברבעון השלישי המקדמות יורדות ומשמשות להוצאות השוטפות והתזרים הופך גרעוני לאותו הרבעון.

החוב הפיננסי ברוטו של החברה עמד על 179 מ' דולר ליום 30.06.2025, לעומת כ-186 מ' דולר בסוף שנת 2024 וכ-193 מ' דולר בסוף 2023, ומצביע על מגמת ירידה הדרגתית ברמת המינוף לאחר עלייה שנבעה מרכישת מחנות בשנת 2022. הירידה משקפת בעיקר פירעון חלויות של הלוואות בנקאיות מתוך התזרים השוטף. החברה מתכננת להרחיב את פעילותה למגזר הנדל"ן המניב באמצעות רכישת נכסים במטרה להגדיל את בסיס הנכסים ולהוסיף הכנסות מעבר למגזר מחנות הקיץ. בתרחיש הבסיס הניחה מידרוג רכישת נכסים בשווי כ-85 מ' דולר, מכך השקעת הון עצמי של כ-30 מ' דולר והיתר הלוואות בכירות מובטחות בנכסים שיירכשו. השקעות ההון העצמי ימומנו בשילוב של עודף המזומנים מתמורת גיוס האג"ח ותזרים שוטף שהחברה מייצרת מפעילותה. לפיכך, צפוי גידול בחוב הפיננסי ובהוצאות המימון, שצפויות להסתכם בכ-19 מ' דולר לשנה בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, בהשוואה לכ-12 מ' דולר לשנה בשנים 2024-2025. יחס כיסוי הריבית EBIT להוצאות מימון עמד בפועל בטווח של 1.7-1.8 בשנים 2023-2024, ועל פי תרחיש הבסיס של מידרוג היחס צפוי להיוותר דומה בשנת 2025 ולרדת לכ-1.5 בשנת 2026, זאת נוכח הגידול הצפוי בהוצאות

המימון. יחס חוב נטו ל-EBITDA עמד על 5.3 בשנת 2023 וירד במתינות לכ-5.1 בשנת 2024 ובשנת 2025 צפויה ירידה נוספת ביחס לרמה של כ-4.0, כאשר שיפור היחס נובע מאמורטיזציה שוטפת של החוב הפיננסי מתוך התזרים שמייצרת החברה ממחנות הקיץ גם לאחר השקעות הוניות שוטפות ומבלי שהחברה ביצעה השקעות חדשות באותן שנים. בשנת 2026 צפוי היחס לעלות לטווח 5.5-6.0, עקב גידול מתוכנן בהיקף החוב נטו למימון רכישת הנכסים החדשים והשקעות הוניות.

בהתאם לטיטוט התשקיף, החברה התחייבה שלא לחלק דיבידנד העולה על 75% מהרווח הנקי המתואם (לרבות תוספת פחת והפחתות) ובניכוי סכום הדיבידנד המיוחד שיחולק לבעלי המניות בחברה בסך 50 מ' דולר מתוך תמורת הנפקת אג"ח סדרה א'. מידרוג העריכה כי החברה אינה צפויה לחלק דיבידנדים בשנים 2025-2026. יחס הון עצמי למאזן הציג מגמת התחזקות בשנים האחרונות, מ-34.4% בסוף שנת 2022 ל-39.8% בסוף שנת 2023 ול-43.8% בסוף שנת 2024 (עם חוב נטו לקאפ נטו של 47.6% לאותו מועד), במידה רבה הודות לרווח כולל אחר בגין הערכה מחדש של רכוש קבוע, המשקף את שערך שווי המחנות. כמו כן רשמה החברה רווח מצטבר מפעילות שוטפת. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, בשנת 2025 צפוי שיפור מתון ביחס זה, ואילו בשנת 2026 צפויה ירידה לרמה של 30%-31% (חוב נטו לקאפ נטו של 61%-62%), בשל הדיבידנד המיוחד וגידול בהיקף הנכסים המתוכנן.

### נזילות חזקה וגמישות פיננסית התומכות בעמידת החברה בהתחייבויותיה הפיננסיות

להלן הערכת מידרוג לתחזית המקורות והשימושים עבור החברה לתקופה ינואר - דצמבר 2026:

- אומדן מזומן פתיחה בסך כ-30 מ' דולר.
- תמורה מגיוס אג"ח סדרה א', בהתאם להיקף הגיוס בפועל, נטו לאחר פירעון מלוא ההלוואות המשועבדות ב-13 נכסי מחנות הקיץ, ובניכוי דיבידנד מיוחד לבעלי המניות בחברה, בסך כ-28 מ' דולר.
- תזרים מזומנים ממחנות הקיץ ומנכסים שיירכשו בסך כ-19 מ' דולר (לפני שינויים בהון חוזר ולאחר השקעות שוטפות בנכסים) בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג.
- אמורטיזציה של הלוואות מובטחות בנכסים ואג"ח בסך כ-13 מ' דולר.
- השקעת הון עצמי ברכישת נכסים מניבים בסך כ-30 מ' דולר.

לפי ההנחות לעיל, ובהתחשב בקבלת מקדמות בגין שנת הפעילות העוקבת, החברה צפויה להגדיל את יתרות הנזילות במהלך 2026.

### שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

שיקולי ESG נושאים השפעה שלילית על הדירוג, כאשר להערכת מידרוג החשיפה של החברה לסיכונים מממשל תאגידי הינה בינונית. החברה הינה חלק מקבוצת SIMAD שפועלת כחברה פרטית ונשלטת בידי שני אנשי מפתח. שירותי הניהול של החברה יסופקו בידי חברת ניהול בבעלות בעלי המניות. 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 למדווחת, אשר יכלול את האורגנים הנדרשים על פי חוק. להערכת מידרוג, לחברה סיכונים תפעוליים הנובעים מחשיפה לאירועי אקלים ובטיחות. מרבית המחנות מצויים באזורים מיוערים ובסמוך למקורות מים, כאשר תנאי אקלים קיצוניים עלולים להשפיע לרעה על פעילות המחנות, על תקינות התשתיות ועל רווחיותם. קהל היעד הינו ילדים ובני נוער המשתתפים בפעילויות חוץ, ספורט, מים וספורט אתגרי, ועל כן נדרשת הקפדה יתרה על נהלי בטיחות ופיקוח הדוק של הצוותים. בכל אחד מהמחנות פועלת מרפאה ייעודית המעניקה מענה רפואי ראשוני למשתתפים. החברה מציינת כי היא פועלת לבטח את פעילותה ואת פעילות החברות הבנות שלה בכיסויים המתאימים לה. בהתאם, מתקשרת החברה עם גורמים מבטחים בפוליסות מטריה קבוצתית בסכום כסוי של כ-30 מ' דולר. במקרה של קרות אירוע ביטוחי, עשויה להיות לחברה חשיפה פיננסית בסכום המהווה את ההפרש בין סכום הכיסוי הביטוחי לבין ההיקף הכספי של התביעה או הנזק לנכס. החברה מעריכה כי היא אינה מבטחת בחסר.

## מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 31.12.2024		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה [2]	ניקוד	מדידה [1],[2]		
Baa.il	---	Baa.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
Baa.il	525-575	Baa.il	582	היקף הכנסות, מ' ש"ח	פרופיל עסקי
Baa.il	---	Baa.il	---	מעמד עסקי	
Aaa.il	13.0%	Aaa.il	12.8%	שיעור רווח תפעולי	רווחיות
A.il	31%-30%	Aa.il	43.8%	הון עצמי / מאזן	פרופיל פיננסי
Baa.il	5.0-6.0	Baa.il	5.1	חוב פיננסי / EBITDA	
Baa.il	1.4-1.6	Baa.il	1.7	רווח תפעולי / הוצאות מימון	
Baa.il	---	Baa.il	---	מדיניות פיננסית	
<b>Baa1.il</b>					<b>דירוג נגזר</b>
<b>Baa1.il</b>					<b>דירוג בפועל</b>

[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.

[2] החברה מדווחת בדולר, הסכומים בטבלה הומרו לש"ח לפי שער דולר-שקל של כ-3.65 ליום 31.12.2024 ו-3.23 בממוצע בתקופת התחזית.

## דוחות קשורים

[דירוג תאגידים לא פיננסיים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2022](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, דצמבר 2024](#)

[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](http://www.midroog.co.il)

## מידע כללי

19.11.2025

תאריך דוח הדירוג:

SIMAD Holdings LLC

שם יוזם הדירוג:

SIMAD Holdings LLC

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 גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של 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 לאמינים 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 מהלך תהליך 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](http://www.midroog.co.il)