

# סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ

מעקב | מאי 2022

## אנשי קשר:

### אורית תשובה

ראש צוות בכירה, מעריכת דירוג ראשית  
[orit.teshuva@midroog.co.il](mailto:orit.teshuva@midroog.co.il)

### מיכאל בן-זקן

אנליסט, מעריך דירוג משני  
[michael.b@midroog.co.il](mailto:michael.b@midroog.co.il)

### סיגל יששכר, סמנכ"ל

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

## סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג מנפיק ודירוג סדרות ו', 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") לאגרות חוב (סדרות ו', ז', י' ו' יב') שהנפיקה החברה. בנוסף, מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa1.il לאגרות החוב (סדרה ח') שהנפיקה החברה. אופק הדירוג יציב.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.07.2023	יציב	Aa2.il	1130939	סדרה ו'
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

- הפרופיל העסקי של החברה נתמך בהיקף פעילות בולט לחיוב ובפיזור רחב, כאשר פעילותה פזורה על-פני שלוש מדינות המתאפיינות ביציבות מאקרו-כלכלית גבוהה (גרמניה, ישראל וארה"ב), באופן התומך ביציבות סביבת הפעילות של החברה. פעילות החברה, המתבצעת בעיקר באמצעות סאמיט פרופרטיז (100%), מתחלקת על פני שימושים כמו משרדים, תעשייה ולוגיסטיקה, מגורים ומסחר. על-פי דיווחי החברה, בסמוך למועד פרסום הדוח הכספי, לחברה 141 נכסי נדל"ן מניב בשווי כולל של כ-7.2 מיליארד \$, המושכרים לכ-2,500 שוכרים. סך המאזן המאוחד לאותו מועד הסתכם בכ-8.4 מיליארד \$ אשר בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג צפוי לגדול בטווח התחזית.
- להערכתנו, חלה עלייה בפרופיל הסיכון של החברה כתוצאה משינוי משמעותי בפעילות החברה, כאשר במהלך שנת 2021 מכרה החברה חלק משמעותי מתיק הנכסים בגרמניה בהיקף של כ-1.0 מיליארד אירו מתוך תיק נכסים של כ-1.5 מיליארד אירו בגרמניה ערב המכירה. לצד זאת, החברה רכשה מקבצי מגורים להשכרה בעיר ניו-יורק ומרכזים מסחריים ברחבי ארה"ב, עם סך השקעה בסמוך למועד הדוח הכספי של כ-800 מ' דולר. להערכתנו, איכות הנכסים נפגעה כתוצאה ממהלך זה לאור מימוש תיק נכסים יציב עם תפוסות גבוהות כאשר חלק מן התמורה שימש לרכישת נכסי המסחר המאופיינים בשיעורי תפוסה ואיכות נמוכה יחסית וטרק רקורד קצר ומנגד, סכום משמעותי הושקע בתחום דפנסיבי של מגורים להשכרה באזור ביקוש גבוה שנהנה מביקושים יציבים. מידרוג מעריכה כי תחום המרכזים המסחריים בארה"ב חשוף לתנודתיות וצפוי להמשיך אתגרים משמעותיים בין היתר, עליה ברכישה המקוונת ושיעור אינפלציה עולה אשר עלול להשפיע על כוח הקניה. נציין כי, נראה כי חלה התאוששה בענף זה לאחר הפגיעה המשמעותית שחוזה הענף בשנת 2020 בהשפעת התפרצות מגפת וירוס הקורונה.
- בהתאם לתרחיש הבסיס, מינוף החברה הולם לרמת הדירוג ותומך בפרופיל הפיננסי של החברה. ליום 31.12.2021, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה הסתכם בכ-27% ובהתחשב ברכישות נוספות שבוצעו במהלך ינואר הינו כ-35%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל, בין היתר, השקעות נוספות ואף רגישויות לשחיקה אפשרית בשווי נכסי החברה, יחס זה צפוי לנוע בטווח של 39%-42%.
- לחברה יחסי כיסוי מהירים, לצד עליה בהיקף התזרים מפעילות השוטפת. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-FFO צפוי לעלות והחברה צפויה לייצר תזרים משמעותי מפעילות שוטפת אשר צפוי להסתכם ב-300-350 מ' \$ בשנים 2022-2023, זאת בהשוואה ל-200 מ' \$ בשנת 2020 וכ-243 מ' \$ בשנת 2019 (טרם מכירת חלק מהנכסים בשנת 2021),

ויחס חוב נטו ל-FFO צפוי להסתכם ב-12-10 שנים. נציין כי, חלק משמעותי מהגידול נובע מהמרכזים המסחריים אשר נרכשו בתשואות גבוהות ומייצרים תזרים NOI משמעותי.

- לחברה גמישות פיננסית בהיקף משמעותי ביחס להיקף החוב, התומכת בפרופיל הפיננסי, כאשר ליום 31.12.2021, לחברה נכסים לא משועבדים בהיקף של כ- 3.5 מיליארד ₪, המהווים כ-42% מסך המאזן. יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה של החברה הסתכם לאותו מועד בכ- 22% ובולט לחיוב לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחסים אלה צפויים להיוותר ברמות דומות בטווח הקצר-בינוני.

- יתרות הנזילות של החברה צפויות להמשיך ולהיות מספקות לצורך שירות אגרות החוב. יצוין, כי פירעונות אגרות החוב של החברה כוללים תשלומי בולט משמעותיים כאשר הפירעון הקרוב בשנת 2023 בהיקף של כ- 294 מ' ₪. עם זאת, שמירה על יתרות נזילות גבוהות, תזרים שיורי חזק, גמישות פיננסית ונגישות גבוהה לשוק ההון, ממתנים סיכון מימון מחדש. בפרט, יצוין, כי החברה ערוכה לפירעון תשלומי בולט בטווח הקצר-בינוני גם ללא מימון מחדש.

- לחברה מדיניות פיננסית שמרנית לאורך זמן באופן בולט ביחס לקבוצת השוואה, ובפרט, מינוף בולט לחיוב, נזילות משמעותית ותזרים פרמננטי משמעותי ביחס לחלויות השוטפות של החברה, לצד גידול במצבת הנכסים ובהיקף התזרים. כך, החברה מראה צמיחה עקבית לאורך שנים, תוך שהיא שומרת על רמת מינוף נמוכה ויתרות נזילות גבוהות. כחברה ישראלית שעיקר נכסיה בחו"ל, לחברה חשיפה לתנודתיות שערי החליפין, שנפרשת כעת על מטבעות הדולר והאירו. הרכישות האחרונות, בפרט בתחום המרכזים המסחריים, משקפות מדיניות ניצול הזדמנויות של ההנהלה אשר משליך לשלילה הפרופיל העסקי של החברה, הדירוג מניח כי החברה תגביל את היקף ההשקעות בפעילות המרכזים המסחריים.

**תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, אירועים שהתרחשו לאחר תאריך המאזן בהם: גיוס אג"ח בהיקף של כ- 340 מ' ₪, השקעה בנכסים בהיקף של כ- 850 מ' ₪ ורכישת מניות מגורית בהיקף של כ- 40 מ' ₪. תרחיש הבסיס מניח גם, תקבולים ותשלומים שוטפים, פירעונות אג"ח בהתאם ללוחות הסילוקין, חלוקת דיבידנד בהיקף של כ- 50 מ' ₪, המשך השקעות בנכסי החברה והמשך השקעות בנכסי מסחר בארה"ב בהתאם להערכות מידרוג, בהיקף של כ- 1 מיליארד ₪, ומימוש אופציות מגורית בהיקף של כ- 40 מ' ₪ בשנת 2022.**

במסגרת תרחיש הבסיס מידרוג ערכה תרחישי רגישות שונים, בין היתר באשר לפגיעה נוספת בשיעורי התפוסה בנכסים בפרט בנכסי המסחר בארה"ב, וכן באשר להיקף החוב והיקפי תקבולים ותשלומים הצפויים של החברה.

## 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, והערכת מידרוג לתנודתיות נמוכה בשוויים. בהתאם, מידרוג מעריכה תרחיש רגישות לשווי הנכסים המשועבדים הנע עד לכ-40%, ומוביל ליחס השבה לבטוחה ביחס לחוב המובטח העולה על 70%.

מבנה החוב של החברה, הכולל אג"ח תאגידי בסאמיט אחזקות נדל"ן המסתכם בכ- 1,300 מ' ₪ בסמוך למועד דוח זה ואג"ח תאגידי בסך 300 מ' אירו בחברה הבת (100%) Summit Properties (להלן: "סאמיט פרופרטיז"), המחזיקה בחלק הארי של השווי הנכסי בקבוצה, מייצר נחיתות מובנית של האג"ח בסאמיט אחזקות ביחס לאג"ח בחברה הבת. להערכתנו נחיתות זו ממונתגת במידה רבה, בין היתר, לאור שווי נכסי נקי משמעותי של סאמיט פרופרטיז של מעל 4.0 מיליארד ₪ לצד גם מינוף נמוך מאוד של החברה הבת בשיעור שאנו אומדים סביב 14% ליום 31.12.2021 וכן העדר אמות מידה או מגבלות אפקטיביות ברמת פרופרטיז להעלות מזומן לחברה באופן שוטף.

## אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, להמשך יציבות תפעולית בנכסים ותזרים משמעותי מפעילות שוטפת לצד צמיחה בפעילות החברה, תוך שמירה על יחסים פיננסיים הולמים, וכי החברה תשמור על יתרות נזילות הולמות לצורך שירות אגרות החוב. כמו כן, תרחיש הבסיס מניח כי החברה תגביל את היקף ההשקעות בפעילות המרכזים המסחריים.

## גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה בתזרים השיורי 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

## סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	
7,811	6,928	8,517	8,325	סך מאזן
3,966	3,672	3,645	3,301	חוב פיננסי
3,747	2,433	2,937	1,763	חוב פיננסי נטו
44%	39%	34%	27%	חוב נטו / CAP נטו
12	10	14	12	חוב נטו ל-FFO

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

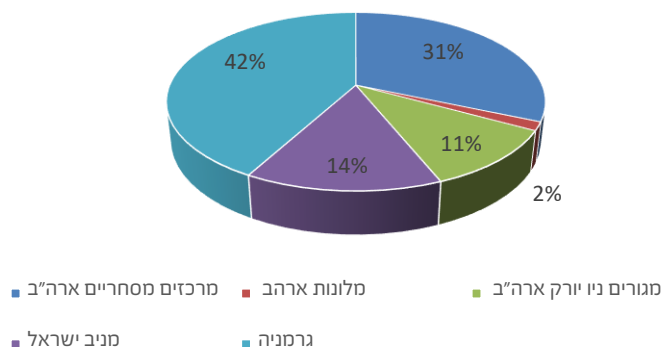
## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

## היקף פעילות בולט לחיוב ופיזור רחב תורמים לפרופיל העסקי, תפוסות נמוכות המרכזים המסחריים והעדר היסטוריית פעילות בהן משפיעה לרעה על הפרופיל העסקי של החברה

נכון ליום 31.12.2021, לחברה 141 נכסי נדל"ן מניב בגרמניה, ארה"ב ובישראל בשימושים מגוונים כמו: מגורים, משרדים, מסחר ולוגיסטיקה, בשווי כולל של כ-6 מיליארד ש. לאחר תאריך המאזן השלימה החברה עסקאות נוספות לרכישת נדל"ן מניב בהיקף הנאמד על ידי מידרוג בכ-850 מ' ש. פעילות החברה בגרמניה וארה"ב מתבצעת בחברה בת, סאמיט פרופרטיז, המוחזקת 100% ע"י החברה, חברה פרטית המדורגת Ba1 ע"י Moody's. במהלך שנת 2021 מימשה החברה הבת נכסים בגרמניה בהיקף של כ-1 מיליארד אירו וביצעה השקעות בנכסי נדל"ן מניב בתחום המגורים להשכרה והמסחר בארה"ב. בסמוך למועד דוח הדירוג, בתחום המגורים להשכרה החברה רכשה 85 בנייני מגורים ומעל 3,000 יח"ד ממוקמים ברחבי העיר עיר ניו יורק ברובעים קווינס, ברונקס, מנהטן, הארלם וברוקלין המאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים, בעיקר נכסי Rent stabilized המאופיינים במחירי שכירות הנמוכים ממחירי שוק. בנוסף, החברה רכשה כ-21 נכסים מסחריים בארה"ב וזכויות חכירה בשני מלונות. נכסי המסחר שנרכשו מאופיינים כ-Class B/C עם שיעורי תפוסה ממוצעים נמוכים של כ-70%. תיק הנכסים של החברה מגוון וכולל גם נכסי נדל"ן מניב במספר ערים מרכזיות בגרמניה בעיקר בתחום המשרדים. להערכתנו, 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. כמו כן, תחום המסחר רגיש מאוד להשפעות קורונה אפשריות. תיק הנכסים של החברה מאופיין בשיעורי תפוסה בינוניים כאשר נכסי המגורים בארה"ב מאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים הקרובים לתפוסה מלאה ונכסי החברה בישראל גם

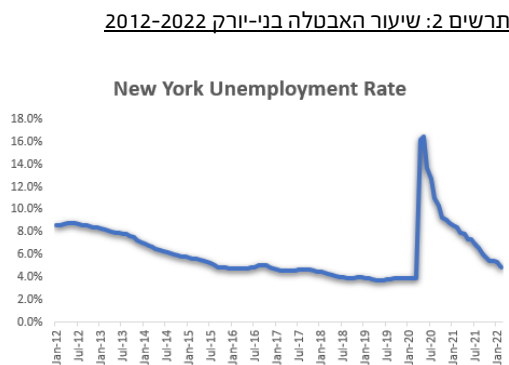
הם מאופיינים בשיעור תפוסה ממוצעים של כ- 94%. תיק הנכסים בגרמניה מאופיין בשיעורי תפוסה בינוניים של כ- 80% במוצע ונכסי המסחר בארה"ב מאופיינים בשיעורי תפוסה נמוכים של כ- 70% במוצע.

תרשים 1: פיזור גאוגרפי ושימושים לפי חלק החברה בשווי הנכסי הנקי של הנכסים (מאוחד), מעודכן לאחר רכישת הנכסים בחודש ינואר 2022



להערכת מידרוג, הסטת ההשקעות מגרמניה לארה"ב תורמת לפיזור תיק הנכסים, בפרט ההשקעה בנכסי המגורים בעיר ניו יורק, אשר נהנים מיציבות בביקושים, אשר קיים בה סיכון מסוים לאור פוטנציאל צמיחה מוגבל בענף זה וסיכון רגולטורי מסוים. מנגד, להערכתנו הפעילות בתחום המרכזים המסחריים בארה"ב פוגעת בפרופיל העסקי של החברה לאור איכות הנכסים והטרק רקורד הקצר של נכסים אלו בתיק החברה וניסיון מוגבל של החברה בניהול נכסים מסחריים, המעיבים על מאפייני התיק. להערכת מידרוג, תיק המסחר מתאפיין בתזרימי מזומנים חזקים יחסית להיקף ההשקעה בו, פיזור גאוגרפי גבוה בארה"ב וצפוי למינוף מתון יחסית, אלו מהווים גורמים ממתני סיכון.

**סביבת פעילות יציבה הנתמכת בפעילות החברה בענף הנדל"ן המניב בגרמניה, ישראל וארה"ב לצד חשיפה לענף המסחר בארה"ב המאופיין באתגרים מתמשכים לאור שינויים בהרגלי הצריכה**



מקור: United States Census Bureau עיבוד: מידרוג

ארה"ב, המדורגת ע"י Moody's בדירוג Aaa יציב, הינה הכלכלה החזקה והגדולה בעולם. נכון לפברואר 2022, שיעור האבטלה בארה"ב ירד ל- 3.6% ובניו-יורק ל- 4.9%, הנתון הנמוך מתחילת מגיפת הקורונה. בנוסף, התוצר של ארה"ב צמח על פי רבעון השלישי בקצב שנתי של 2.3%. על פי תחזיות הפד<sup>2</sup>, הצפי לשנת 2022 הינו לצמיחה של כ- 2.8% בתוצר ולשיעור אבטלה של כ- 3.5%. לאחר העלאת הריבית ב- 0.25% במרץ 2022 לרמה של -0.5%, 0.25%, כאשר הפד צופה עוד 6 העלאות ריבית שנה עם צפי לריבית של 1.9% בשנת 2022 ו- 2.8% בשנת 2023.

שוק המגורים להשכרה בארה"ב מתאפיין לאורך שנים בשיעורי תפוסה גבוהים העומדים על 92%-95%, עלייה בשכר הדירה, Net Absorption חיובי לאורך שנים, גידול בהיקף העסקאות המתבצעות בשוק וירידה ב- Cap Rates. הערכות של גורמים מקצועיים בענף<sup>3</sup> צופות כי נתונים אלה יישמרו ואף ישתפרו, בין היתר לאור עליית מחירי הדירות ועלייה בעלויות מימון למשכנתאות. על פי נתוני

<sup>1</sup> לא כולל את הרכישות שבוצעו בחודש מאי 2022  
<sup>2</sup> [FOMC Projections materials](#)  
<sup>3</sup> [Freddie Mac Multifamily 2022 Outlook](#)

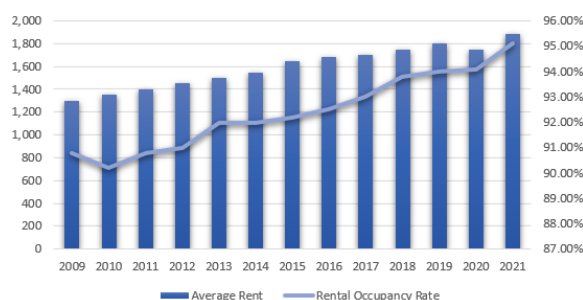
CBRE<sup>4</sup>, ניו-יורק הציגה Net Absorption חיובי של כ- 81 אלף יח"ד לצד גידול בשכ"ד (YoY) של כ- 12.3%, המקום השני באיזור Northeast/Mid-Atlantic. בעקבות התפרצות הקורונה, נכסים מסוג Class a/b סבלו מירידה חדה בהיקף ה- NOI וביעור התפוסה כאשר רבים עזבו את הערים המרכזיות או איבדו את מקור משרתם. החל מאמצע שנת 2021 עם עליה בשיעור ההתחסנות באוכלוסייה ועם חזרת השוכרים לערים עם הציפיה לחזרה לעבודה במשרדים, חלה התאוששות בענף, כאשר עד סוף השנה מחירי השכירות עלו בכ- 14% YOY עם שיעורי תפוסה גבוהים של 98%<sup>5</sup>.

תרשים 4: Net Absorption



מקור: CBRE עיבוד: מידרוג

תרשים 3: שיעורי תפוסה ושכ"ד במקבצי דיור בארה"ב

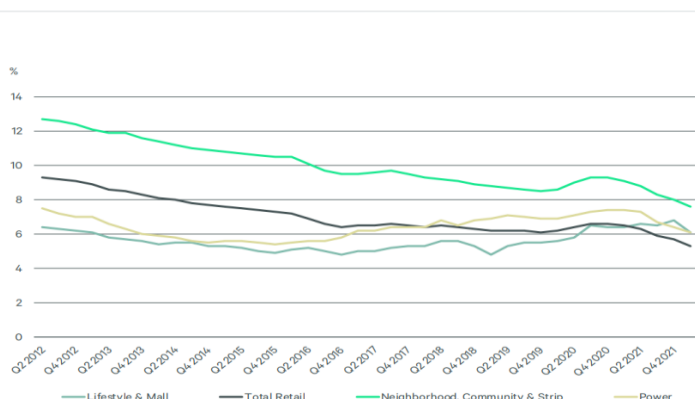


מקור: John Burns, CBRE עיבוד: מידרוג

בהתאם לסקירת CBRE, בענף המסחר בארה"ב, הירידה בשיעור התפוסה צפויה להתמתן עם שונות גבוהה מאוד בין סוגי נכסים ואיכותם. מרכזים מסחריים מעוגני סופר מרקט, בתי מרקחת, חנויות נוחות וכדומה, הוכיחו עמידות גבוהה יותר במהלך המגפה. מהצד השני, קניונים אזרחיים סגורים נפגעו באופן החמור ביותר במהלך המגפה בעיקר לאור ריכוז גבוה של אופנה בהם. שווי השוק של נכסים מסוג זה ירד משמעותית עוד לפני המגפה ונדרשת השקעה משמעותית בהם לצורך מיצובם מחדש<sup>6</sup>.

בהתאם לסקירה של CBRE לרבעון הראשון של 2022, ממשיכה מגמת ההתאוששות בשוק הנכסים למסחר בארה"ב, המתבטאת במגמה של עלייה במחירי שכ"ד, שיעור ספיגה חיובי, ועלייה בשיעור התפוסה. ניתן לראות מהגרף שלאורך השנים חל שיפור בשיעורי התפוסה בכלל השוק אשר נבלמה עם פרוץ משבר הקורונה, כאשר החל מאמצע שנת 2021 חלה מגמת שיפור חזרה<sup>7</sup>.

תרשים 5: שיעורי השטחים הזמינים במגזרי המסחר השונים (מקור: CBRE)



<sup>4</sup> U.S. Multifamily 2021

<sup>5</sup> Summit Properties Limited- Update to credit analysis, January 2022

<sup>6</sup> Summit Properties Limited- Update to credit analysis, January 2022

<sup>7</sup> CBRE, Q4 2021 U.S. Retail Figures

## מינוף נמוך ויחסי כיסוי מהירים תומכים בפרופיל הפיננסי של החברה, לצד גידול מהותי בתזרים מפעילות שוטפת

השינוי בתמהיל הנכסים של החברה צפוי להעלות את היקף ה-NOI, כאשר חלק משמעותי מה-NOI נובע מהמרכזים המסחריים אשר נרכשו בתשואות גבוהות ומייצרים תזרים משמעותי. בהתאם לדיווחי החברה ל-31.12.2021, כ-47% מה-NOI של החברה נובע מהפעילות בגרמניה, כ-32% בישראל וכ-21% מהפעילות בארה"ב, כאשר מרבית ה-NOI מארה"ב נובע מתחום המסחר. נציין כי בהתאם להערכת מידרוג, לאור היקף הנכסים שרכשה החברה בארה"ב לאחר תאריך המאזן ובהתאם לתרחיש הבסיס בנוגע לרכישות עתידיות, ה-NOI מהפעילות בארה"ב צפוי לגדול משמעותית ולהוות כ-60% מסך ה-NOI, כאשר חלק הארי נובע מתחום המרכזים המסחריים. לאור היעדר היסטוריה תפעולית בנכסים ושיעורי תפוסות נמוכים בנכסים, תרחיש הבסיס מניח תרחיש רגישות ביחס לפעילות זו.

בשנת 2021 ה-FFO של החברה הסתכם בכ-152 מ' ש, נמוך ביחס לתחזית מידרוג וביחס ל-FFO בשנים 2020 ו-2019, אשר עמד על כ-203 מ' ש וכ-243 מ' ש, בהתאמה. הירידה נבעה בעיקר ממימוש נכסים בגרמניה ולוונה בקיטון משמעותי בחוב הפיננסי נטו של החברה, כמתואר להלן. כמו כן, יחס חוב נטו ל-FFO הסתכם בכ-12 שנים. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-FFO צפוי לעלות ולהסתכם בשנים 2022-2023 ב-300-350 מ' ש לשנה, לאור המשך הנבה מנכסים שנרכשו לאחרונה והנבה מנכסים חדשים בהתאם להנחת המשך השקעות. בהתאם לכך, יחס חוב נטו ל-FFO צפוי להסתכם ב-10-12 שנים.

ליום 31.12.2021, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה הסתכם בכ-27% והינו בולט לחיוב. הירידה בחוב הפיננסי נטו נובעת מעליה ביתרות הנזילות לאור מימוש תיק הנכסים בגרמניה במהלך שנת 2021. לאחר תאריך המאזן, החברה המשיכה בהשקעות בנכסים בארה"ב עם השקעות בהיקף של כ-850 מ' ש, כאשר רכשה, בין היתר, 6 מרכזים מסחריים ועוד 400 יח"ד למגורים בעיר ניו יורק. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל, בין היתר, השקעות נוספות בנכסים בהתאם להערכת מידרוג, בהיקף של כ-1.0 מיליארד ש, יחס זה צפוי לנוע בטווח 39%-42%. בפרט, תרחיש הבסיס מניח המשך השקעות בעיקר בישראל ובתחום הנכסים למסחר בארה"ב בדומה לסוגי ההשקעות שביצעה החברה עד כה.

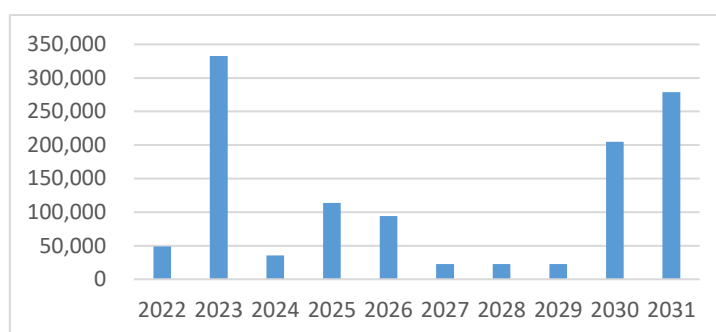
## נכסים לא משועבדים ושיעורי מינוף (LTV) נמוכים תורמים לגמישות הפיננסית; יתרות נזילות מספקות לשירות אגרות החוב

נכון ליום 31.12.2021, לחברה נכסים לא משועבדים בהיקף של כ-3.5 מיליארד ש, המהווים כ-42% מסך המאזן. לאותו מועד, יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה הסתכם בכ-22% והוא בולט לחיוב לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחסים אלה צפויים להיוותר ברמות דומות בטווח הקצר-בינוני.

ליום 31.12.2021 לחברה יתרת מזומנים בסך של כ-1.5 מיליארד ש אשר גדלה בהמשך לאור גיוס אג"ח בסך 340 מ' ש שבוצע ברבעון הראשון לשנת 2022. כמו כן, בהתאם לתרחיש הבסיס, לחברה גם מקורות מפעולות בסך כ-300 מ' ש בשנה. למול זאת השימושים הצפויים בשנת 2022 כוללים, בין היתר, המשך השקעה בנכסים, ברוטו לפני מימון, בהיקף של כ-2 מיליארד ש (כולל כ-850 מ' ש שכבר הושקע מתחילת השנה) וחלויות של הלוואות ואג"ח בסך כ-120 מ' ש. מידרוג מעריכה כי החברה תמשיך לשמור על יתרות נזילות בהיקף של 150%-200% ביחס לפירעונות החוב הבלתי-מובטח בשנתיים העוקבות, לרבות תשלומי בולט. לאור זאת תרחיש מידרוג מניח גיוס מקורות של 450-650 מ' ש באמצעות חוב בהמשך.

יצוין, כי פירעונות אגרות החוב של החברה כוללים תשלומי בולט משמעותיים, לרבות כן פירעון של כ-294 מ' ש סדרה ו' בשנת 2023 וסדרת אגרות חוב של סאמיט גרמניה בסך של כ-300 מיליון אירו הצפוי בשנת 2025. עם זאת, שמירה על יתרות נזילות גבוהות, תזרים שיורי חזק, גמישות פיננסית ונגישות גבוהה לשוק ההון, ממתנים סיכון מימון מחדש.

תרשים 6: לוח סילוקין אגרות חוב בישראל, פרופורמה (לאחר גיוס סדרה חדשה, יב' בחודש ינואר 2022) אש"ח



### שיקולים נוספים לדירוג

דירוג המנפיק ודירוג סדרות אגרות החוב ו', ז', י', יב' בפועל Aa2.il הינו גבוה בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג Aa3.il, וזאת לאור מדיניות פיננסית שמרנית לאורך זמן באופן בולט ביחס לקבוצת השוואה, ובפרט, מינוף בולט לחיוב, נזילות משמעותית ותזרים פרמננטי משמעותי ביחס לחלויות השוטפות של החברה לצד גידול במצבת הנכסים ובהיקף התזרים.

כך, החברה מראה צמיחה עקבית לאורך שנים, תוך שהיא מבצעת מהלכים שונים להגדלת מצבת הנכסים שלה ולהצפת שווי בהם, תוך שהיא שומרת על יחסים פיננסיים מתאימים, ובפרט על רמות מינוף נמוכות ויתרות נזילות גבוהות. נציין כי, הרכישות אחרונות, בפרט בתחום המרכזים המסחריים, משקפות מדיניות ניצול הזדמנויות של ההנהלה אשר משליכה לשלילה על הפרופיל העסקי של החברה, אשר ממותנת באמצעות פיזור גאוגרפי ונכסי מינוף נמוך והעדר חוב על הנכסים. כמו כן, ניתן דגש להיקף השקעה זה ביחס לתמהיל הנכסים של החברה כך שלהערכתנו אינו פוגע משמעותית בפרופיל הסיכון של החברה. כמו כן, הדירוג מניח כי פעילות זו תגדל בצורה מתונה בטווח הזמן הקצר- בינוני וייתכן ותתרחב עם התייצבותה לאורך זמן ותוך כדי שמירה על מדיניות פיננסית שמרנית. כמו כן, החברה כעת גם חשופה לשער חליפין לאור הפעילות בארה"ב שעלולה להוביל לתנודתיות בהכנסות ובשווי הנכסים החברה.

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

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. החשיפה של החברה לסיכונים מממשל 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**

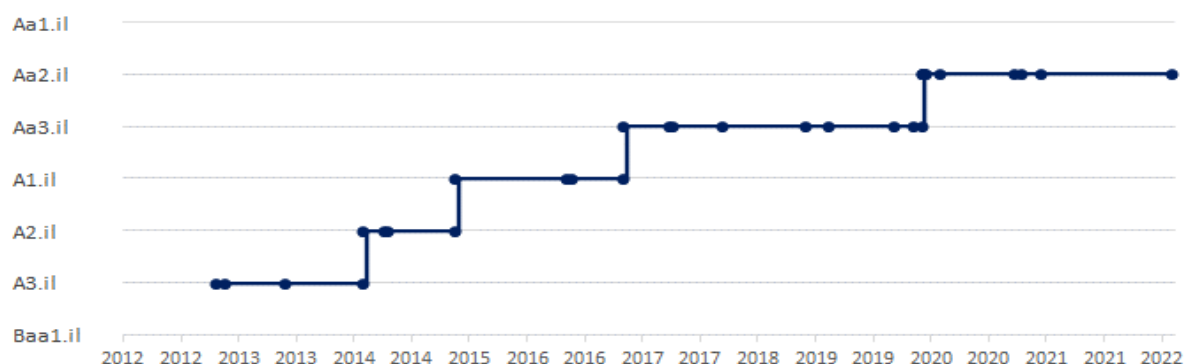
תחזית מידרוג		ליום 31.12.2021		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	8.3-10	Aa.il	8.3	סך מאזן (מיליארדי ש"ח)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Aa.il	42%-39%	Aa.il	27%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל פיננסי
Aa.il	300-350	A.il	152	היקף FFO LTM (מש"ח)	
Aa.il	12-10	Aa.il	6	חוב פיננסי נטו / FFO LTM	
A.il	50%-42%	A.il	42%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Aa.il	22%-19%	Aa.il	22%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Aa.il	200%-150%	Aaa.il	393%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
<b>Aa3.il</b>					<b>דירוג נגזר</b>
<b>Aa2.il</b>					<b>דירוג מנפיק ודירוג סדרות ו', ז', י', יב' בפועל</b>
<b>Aa1.il</b>					<b>דירוג סדרה ח' 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.

**אודות החברה**

החברה הוקמה בשנת 1965, ובשנת 1998 הפכה לחברה ציבורית בישראל. בעל השליטה בחברה הינו מר זוהר לוי. עיקר פעילות החברה מתרכזת באחזקה, ניהול, השבחה, רכישה ומכירה של נכסים מניבים בישראל, ארה"ב וגרמניה, כאשר עיקר הפעילות בגרמניה וארה"ב מתנהלת באמצעות חברת הבת סאמיט פרופרטיז.

**היסטוריית דירוג חוב בכיר בלתי-מובטח**



**דוחות קשורים**

- [סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)
- [התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)
- [שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2020](#)

[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

31.05.2022	תאריך דוח הדירוג:
23.01.2022	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
18.12.2012	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ	שם יוזם הדירוג:
סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

### מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

## סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

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

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

#### **אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה**

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאולה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

**מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.**

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>