

סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ

מעקב | יוני 2023

אנשי קשר:

תמיר שרמן

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

Tamir.s@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג סדרות 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") ולאגרות החוב (סדרות ו', ז', י', 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 גיאוגרפי וסקטוריאלי רחב, ישירות ובאמצעות החברה הבת (Summit Properties Limited (98.15% ("סאמיט פרופרטיז"), כאשר פעילותה פזורה על פני שלוש מדינות המתאפיינות ביציבות מאקרו-כלכלית גבוהה (ישראל, גרמניה וארה"ב), באופן התומך ביציבות סביבת הפעילות של החברה. ליום 31.12.2022, בבעלות החברה 177 נכסים מניבים (29 בישראל, 30 בגרמניה ו-118 בארה"ב) בשווי מצרפי של כ-8.5 מיליארד \$, המיועדים בעיקר לשימושי משרדים, לוגיסטיקה, מסחר ומגורים. סך המאזן המאוחד לאותו מועד הסתכם בכ-11 מיליארד \$, ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג סך המאזן צפוי לשמור על יציבות בטווח של 10-11 מיליארד \$ בשנות התחזית 2023-2024.
- מינוף החברה הולם לרמת הדירוג ותומך בפרופיל הפיננסי של החברה. יחס חוב נטו ל-CAP נטו ליום 31.12.2022 עמד על כ-36%, לעומת כ-27% ליום 31.12.2021. העלייה בשיעור המינוף לכ-36% הינה בשל התרחבותה בתחום הנדל"ן המניב בארה"ב. שיעור המינוף צפוי להיותר יציב ולעמוד בטווח הקצר-בינוני בטווח של 35%-38%. תרחיש הבסיס של מידרוג אינו מניח המשך רכישות משמעותיות בארה"ב בשנים 2023-2024 בקצב שאפיין את פעילות החברה בשנים 2021-2022.
- יחסי הכיסוי והיקף התזרים מפעילות שוטפת הולמים לרמת הדירוג, וצפויים להיחלש במידה מועטה בשנות התחזית. היקף ה-FFO עמד על כ-311 מ' \$ בשנת 2022 בהשוואה לכ-209 מ' \$ בשנת 2021. הגידול נבע בעיקר משיפור ב-NOI מהשכרת הנכסים המניבים בישראל, ומרכישת נכסים מניבים בתחום המגורים והמסחר בארה"ב, מול הוצאות מימון שגדלו בעקבות התרחבותה של החברה. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, ה-NOI המצרפי מכל פעילויות החברה צפוי להמשיך ולגדול בשנים 2023-2024, אך מנגד הוצאות המימון בשנים אלה גם צפויות לגדול בעקבות גידול בחוב הפיננסי משנת 2022 ובעקבות המשך גיוס חוב לשם השקעות חדשות ומחזור חוב עם שיעורי ריבית גבוהים יותר בהלוואות החדשות. בהתאם לכך, ולאחר תרחישי רגישות שבוצעו בתרחיש הבסיס, היקף ה-FFO צפוי להסתכם בטווח של 270-310 מ' \$ לשנה בשנים 2023-2024, ויחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי לעמוד בטווח של 11-13, בהשוואה ל-11 בשנת 2022 ו-8.6 בשנת 2021.
- לחברה גמישות פיננסית בהיקף משמעותי התומכת הפרופיל הפיננסי, עם היקף נכסים לא משועבדים בשווי מצרפי של כ-4 מיליארד \$ ליום 31.12.2022, המהווים כ-37% מסך המאזן. יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה הסתכם באותו מועד בכ-

29% ובלוט לחיוב לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחסים אלה צפויים להיוותר ברמות דומות בטווח הקצר והבינוני.

- יתרות הנזילות של החברה סולו צפויות להמשיך ולהיות מספקות לצורך שירות אגרות החוב. יצוין, כי לחברה ישנו פירעון תשלום משמעותי ביולי 2023 בהיקף של כ- 294 מ' ₪, ותשלומי בולט נוספים שהמשמעותיים הינם בשנים 2025, 2030 ו-2031. עם זאת, שמירה על יתרות נזילות גבוהות, תזרים שירי 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 הבת סאמיט פרופרטיז תשלום בולט בהיקף של 253 מ' אירו (כ- 1 מיליארד ₪) שעומד לפירעון בינואר 2025. להערכת מידרוג, לחברה הבת סאמיט פרופרטיז, ישנם מקורות ויתרות נזילות מספקים מול שירות חוב זה.
- לחברה מדיניות פיננסית שמרנית לאורך זמן באופן בולט לחיוב לקבוצת השוואה. החברה מציגה צמיחה עקבית לאורך שנים, תוך שהיא שומרת על רמת מינוף נמוכה ויתרות נזילות גבוהות. כחברה ישראלית שעיקר נכסיה בחו"ל, קיימת עבודה חשיפה לתנודתיות שערי החליפין של הדולר והאירו. המשך ההתרחבות בתחום המרכזים המסחריים בארה"ב והשקעות החברה בנכסים פיננסיים (מניות פז ומגורט), משקפת להערכת מידרוג מדיניות של ניצול הזדמנויות אשר משליכה לשלילה על הפרופיל העסקי של החברה. מידרוג הביאה בחשבון כי החברה עשויה להגדיל את אחזקתה במניות פז עד לשיעור של 15% כפי שהרגולטור התיר לחברה בשנים 2023-2024.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל בין היתר, תקבולים ותשלומים שוטפים, מכירת חלקות משנה של המרכזים המסחריים בארה"ב אשר מושכרות לשוכרים בודדים וניתנות למכירה באופן עצמאי ונפרד מהמבנים המרכזיים, מכירת דירות בפרויקט היזמי בפרנקפורט, השקעות בהקמת מרלוגים בישראל ובשיפוץ בתי המלון במנהטן, השקעות CAPEX בנכסי החברה, גיוס חוב ופירעונות חוב.

במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג ערכה תרחישי רגישות שונים, בין היתר באשר לשיעורי התפוסה במרכזים המסחריים בארה"ב ובאשר לשווי נכסי הנדל"ן להשקעה, ובחנה תרחישים שונים, בין היתר של חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות והשקעות נוספות בנכסים פיננסיים.

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 ערכה תרחישי רגישות לשווי הנכסים המשועבדים הנעים עד לכ-40%, שמובילים ליחס השבה לבטוחה ביחס לחוב המובטח העולה על 70%.

מבנה החוב של החברה, הכולל אג"ח תאגידי בסך של כ- 1.2 מיליארד ₪ בסאמיט אחזקות נדל"ן, ואג"ח תאגידי בסך של כ- 253 מ' אירו בסאמיט פרופרטיז¹, אשר מחזיקה בחלק הארי של השווי הנכסי בקבוצה, מייצר נחיתות מבנית של האג"ח בסאמיט אחזקות נדל"ן ביחס לאג"ח בחברה הבת. להערכת מידרוג, נחיתות זו ממותנת במידה רבה, בין היתר, לאור שווי נכסי נקי משמעותי בסאמיט פרופרטיז בסך של כ- 1.3 מיליארד אירו, יתרות נזילות בהיקף משמעותי (בסך של כ- 230 מ' אירו ליום 31.12.2022), יצירת תזרים מזומנים שוטף בהיקף גבוה, לצד מינוף נמוך מאוד של החברה הבת, וכן העדר אמות מידה או מגבלות אפקטיביות ברמת סאמיט פרופרטיז להעלות מזומן לחברה באופן שוטף.

¹ אגרות החוב שהנפיקה סאמיט פרופרטיז מדורגות Ba1 על ידי מודייס

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג להמשך יציבות תפעולית בנכסים ותזרים משמעותי מפעילות שוטפת, לצד צמיחה בפעילות החברה, תוך שמירה על יחסים פיננסיים הולמים, ושמירה על יתרות נזילות הולמות לצורך שירות אגרות החוב.

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 ₪

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	
9,026	8,627	8,517	8,325	10,853	סך מאזן
3,966	3,672	3,645	3,301	4,539	חוב פיננסי
3,489	2,547	2,987	1,800	3,408	חוב פיננסי נטו
42%	35%	39%	27%	36%	חוב נטו / CAP נטו
15.1	10.0	13.4	8.6	11.0	חוב נטו ל- FFO

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

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

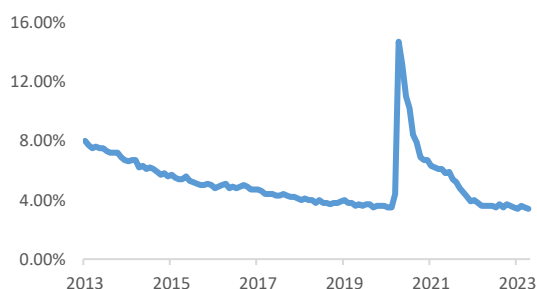
סביבת פעילות יציבה, הנתמכת בפעילות החברה בענף הנדל"ן המניב בגרמניה ובישראל ובענף הדיור להשכרה בניו יורק, לצד חשיפה לענף המסחר ברחבי ארה"ב המאופיין באתגרים מתמשכים לאור שינויים בהרגלי הצריכה

פעילותה של החברה מתמקדת בתחום הנדל"ן המניב בישראל, בגרמניה ובארה"ב. נכסי החברה בישראל כוללים 29 נכסים מניבים המשמשים בעיקר למשרדים, מסחר ולוגיסטיקה. נכסי החברה בגרמניה כוללים 30 נכסים מניבים הפרוסים בערים המרכזיות בגרמניה ומשמשים בעיקר למשרדים ולוגיסטיקה. בארה"ב, נכסי החברה כוללים 28 מרכזים מסחריים, 90 בנייני מגורים להשכרה הכוללים כ- 3,000 יח"ד ושני בתי מלון הכוללים כ- 514 חדרים.

ארה"ב, המדורגת ע"י Moody's בדירוג Aaa יציב², הינה הכלכלה החזקה והגדולה בעולם. כלכלת ארה"ב צמחה בשנת 2022 בשיעור של כ- 2.1%. שיעור זה מהווה ירידה משמעותית לעומת הצמיחה שנרשמה בשנת 2021, בשיעור של כ- 5.9%. בשנת 2022 התאפיינה בעלייה חדה בשיעור האינפלציה, אשר הגיעה בשיאה לכ- 9.1%. שוק עבודה הדוק, המאופיין בשיעור אבטלה של כ- 3.4% נכון לאפריל 2023 והמשך העלייה בביקושים לשירותים האיצו את העלאת האינפלציה. הבנק המרכזי של ארה"ב החל לנקוט בצעדי הידוק מוניטרי והעלאות ריבית חדות לאחר שנים רבות של ריבית אפסית. נכון לאפריל 2023, ריבית הבנק המרכזי בארה"ב הגיעה לשיעור של 5.25%. העלאות הריבית נותנות את אותותיהן וניתן לראות התמתנות מסוימת בשיעור האינפלציה, אשר נכון לאפריל 2023 עומדת על כ- 4.9%. העלאות הריבית החדות שינו משמעותית את הסביבה הכלכלית.

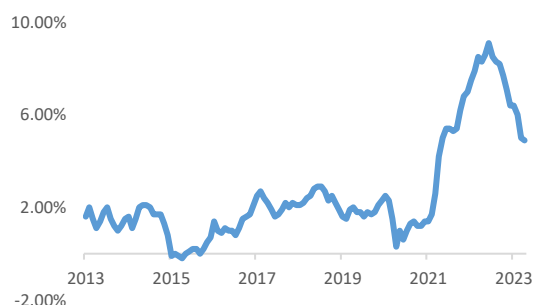
² [USA Credit Opinion – 31 March 2023 by Moody's](#)

תרשים 2: שיעור האבטלה בארה"ב 2013-2023



מקור: United States Census Bureau עיבוד: מידרוג

תרשים 1: שיעור האינפלציה בארה"ב 2013-2023



מקור: United States Census Bureau עיבוד: מידרוג

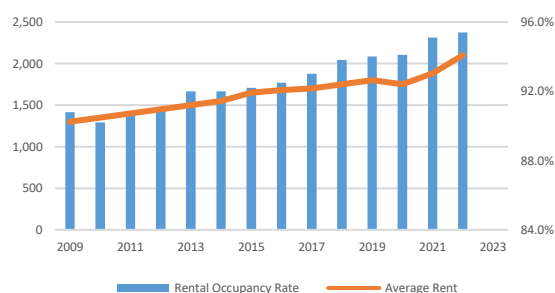
ענף השכרה למגורים בארה"ב מאופיין על ידי מידרוג בביקושים ובמחירים יחסית וביעורי תפוסה גבוהים על פני הזמן, התורמים באופן חיובי ליציבות ההכנסות. חוזי השכירות בענף חד-שנתיים ותחלופת שוכרים גבוהה עלולה להעמיס על העלויות. מאפיינים אלה, עלולים לייצר תנודתיות בתזרים המזומנים על פני זמן. הביקוש מצד משקיעים לנכסים אלה חזק לאורך זמן, וכן גם היכולת לממן מחדש נכסים אלה, כתלות גם באיכות הנכסים ורמתם. שוק מקבצי הדיור בארה"ב ניהנה בשנים האחרונות מביקושים גבוהים יחסית להיצע בין היתר בשל השלכות הקורונה, אולם גם לאורך שנים השוק מתאפיין בשיעורי תפוסה גבוהים העומדים על 92%-95% Net Absorption (כמות מ"ר שאוכלס בפועל בניכוי כמות מ"ר שהתפנה בפועל) חיובי לאורך שנים, גידול בהיקף העסקאות המתבצעות בשוק וירידה ב-Cap Rates. עם זאת, בעקבות ההידוק המוניטרי של הפד והמלווים בעת האחרונה ניתן לראות האטה מסוימת בענף שמתבטאת בסטגנציה בהיקף העסקאות וגידול בשיעורי ה-Cap rates.

תרשים 4: שיעור אי תפוסה בחלוקה לפי class בנכסי מולטיפמלי בארה"ב



מקור: CBRE Research, Q4 2022

תרשים 3: שיעורי תפוסה ושכ"ד בשוק מקבצי הדיור בארה"ב



מקור: CBRE Research, Q4 2022

ענף הקמעונאות הציג גידול בהיקף העסקאות לסך של כ- 84.1 מיליארד דולר בשנת 2022 לעומת סך של כ- 80.3 מיליארד דולר בשנת 2021. שיעור השטחים הפנויים בשנת 2022 הסתכם ב- 5.7%, השיעור הנמוך ביותר משנת 2007. בשנת 2022, ענף הקמעונאות הציג net absorption חיובי בהיקף של 2.5 מ' SF. סך הבנייה של שטחים חדשים בשנת 2022, הסתכמה בכ- 9.3 מ' SF שהיה נמוך

בשליש מהקצב הממוצע בשנים 2015-2019, ההאטה נגרמה בשל ההידוק הבנקאי למימונים חדשים ועלויות חוב גבוהות יותר. היצע חדש מוגבל לצד המשך ביקוש גבוה והובילו לירידה בשיעורי השטחים הפנויים לאורך השנים.³

בחודש דצמבר 2022 הותירה מודי'ס את האופק השלילי לענף המרכזים המסחריים בארה"ב,⁴ ענף המרכזים המסחריים בארה"ב נתון עדיין תחת לחץ מחירים ומתמודד עם אתגרים מתמשכים הנובעים מתמורות בהרגלי הצריכה של משקי הבית וגידול במסחר המקוון על חשבון רכישות בחנויות, תוך הישענות מהותית על רשתות אופנה ובאופן כללי צריכת פנאי, זאת בהשוואה למרכזי מסחר קטנים ומקומיים, הנשענים על מוצרי צריכה חיוניים ויומיומיים.

גרמניה, המדורגת ע"י Moody's בדירוג Aaa יציב,⁵ בשנת 2022 הכלכלה הגרמנית המשיכה להתאושש ממשבר הקורונה וצמחה בשיעור של כ- 3%. עם זאת, האינפלציה עלתה בשיעור כולל של 8.6% (נכון למאי 2023 שיעור האינפלציה עומד על כ- 6.1%). שוק העבודה נותר חזק, בדומה למגמה בשאר העולם, שיעור האבטלה נותר יציב ונמוך ברמה של כ- 5.6% נכון למאי 2023. שוק הנדל"ן בגרמניה הינו מהגדולים באירופה עם שווי נכסים של כ- 800 מיליארד אירו. היקף העסקאות בגרמניה בשנת 2022 היה כ- 65.8 מיליארד אירו, נמוך בכ- 69% בהשוואה לשנת 2021 שהיה בהיקף של 111 מיליארד אירו. שוק הנדל"ן בגרמניה נחשב לשוק יציב יחסית ביחס לשאר מדינות האיחוד וכן ביחס למדינות אחרות בעולם. כמו כן, שוק הנדל"ן בגרמניה הציג יציבות הן במחירי הנכסים והן בדמי השכירות לאורך השנים. הבנק המרכזי באירופה העלה את הריבית בשנת 2022 בשיעור של 2% מרמה אפסית, השווקים צופים העלאות נוספות וסביבת ריבית גבוהה עד למחצית 2024.

ישראל, המדורגת ע"י Moody's בדירוג A1 יציב,⁶ ומאופיינת בסביבת כלכלה חזקה. האינפלציה בישראל על פי נתוני בנק ישראל האינפלציה ב- 12 החודשים שהסתיימו באפריל 2023 עמדה על שיעור של כ- 5% ובהתאם לתחזית בנק ישראל⁷ מחודש אפריל 2023, האינפלציה צפויה לעמוד על 3.9% בסוף שנת 2023 ועל 2.3% ב- 2024. התוצר המקומי הגולמי צמח בשנת 2022 בכ- 6.5% וצפוי לצמוח בשיעור של 2.5% בשנת 2023 ושיעור של כ- 3.5% בשנת 2024.

הגידול בביקושים לשטחי לוגיסטיקה ועליית שכ"ד בשנת 2022 נבעו בשל הגידול בהיקף המסחר המקוון, אשר התעצם בשל הקורונה וכן בשל קשיים בשרשרת האספקה ברחבי העולם ובישראל, שהובילו לגידול במלאים אצל חברות. כמו כן לאורך השנים ישנן התפתחויות טכנולוגיות בתחום שרשראות האספקה והאחסון הלוגיסטי, שדורשות פיתוח נכסים מתקדמים. העלייה במחירי נכסי הלוגיסטיקה הובילה לירידה בתשואות הנכסים בתחום. להערכת מידרוג, מדובר בתחום דפנסיבי וצומח אשר ממתן סיכונים, בייחוד לאור המשך הגידול הצפוי באוכלוסייה ובשיעור המסחר המקוון מסך המסחר הקמעונאי. יש לציין עם זאת כי היצע הנכסים הלוגיסטיים המתקדמים מצוי אף הוא בגידול מתמיד. להערכת מידרוג, תחום התעשייה והלוגיסטיקה בעל סיכון נמוך יותר מתחום המסחר היות והינו תחום בצמיחה, בין היתר לאור הגידול המהיר במסחר המקוון אשר צפוי להימשך.

היקף פעילות בולט לחיוב ופיזור רחב תורמים לפרופיל העסקי, חולשה בסביבה המאקרו כלכלית משפיעה לשלילה על הפרופיל העסקי, בדגש על מגזרי המסחר בארה"ב והמשרדים בגרמניה

נכון ליום 31.12.2022 נכסי החברה כוללים 177 נכסים מניבים הממוקמים בגרמניה, ארה"ב וישראל. מרבית נכסי החברה ממוקמים בערים גדולות או בסמיכות להן ובאזורי ביקוש. הנכסים מושכרים לכ- 6,000 שוכרים, בחוזים לתקופות שונות. השווי המצרפי של נכסי החברה נכון ליום 31.12.2022 עמד על כ- 8.5 מיליארד \$, כאשר 54% מהשווי הכולל בארה"ב, 23% בגרמניה ו- 23% בישראל. פורטפוליו הנכסים של החברה הניב NOI בשנת 2022 בסך של כ- 500 מ' \$, כ- 58% מכך מארה"ב, כ- 28% מישראל וכ- 14%

³ [U.S. Shopping center reports by Cushman&Wakefield, Apr 2023](#)

⁴ [Retail & Apparel – "Lowering our 2022 forecast, maintaining negative outlook" by Moody's, Dec 2022](#)

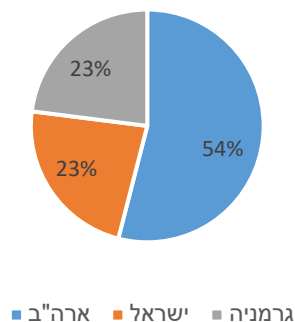
⁵ [Germany Credit Opinion – 14 Feb 2023 by Moody's](#)

⁶ [Israel Credit Opinion – 17 Apr 2023 by Moody's](#)

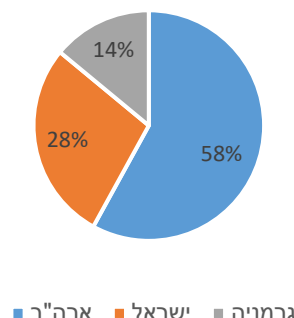
⁷ [התחזית המקרו-כלכלית של בנק ישראל, אפריל 2023](#)

מגרמניה. פעילות החברה בגרמניה ובארה"ב מתבצעת באמצעות החברה הבת סאמיט פרופרטיז המחזיקה בנכסים במדינות אלו באמצעות חברות בנות.

תרשים 6: פילוח נכסי נדל"ן מניב לפי שווי נכסים 31.12.2022



תרשים 5: פילוח נכסי נדל"ן מניב לפי היקף NOI 31.12.2022



מקור: דוחות החברה עיבוד: מידרוג

הנכסים בגרמניה כוללים 30 נכסים מניבים הממוקמים ב- 7 ערים גדולות, ומושכרים לכ- 280 שוכרים. שיעור התפוסה הממוצע בנכסים עומד על כ- 89% כאשר נכסי המשרדים מושכרים בשיעור תפוסה ממוצע בינוני של כ- 77% ונכסי הלוגיסטיקה והמסחר שוכרים בשיעורי תפוסה של 95%-100%. תקופת השכירות הממוצעת הינה כ- 5 שנים לפי הסכמי השכירות החתומים בגרמניה.

הנכסים בארה"ב כוללים 28 מרכזים מסחריים ברחבי ארה"ב ברמת Class B/C, אשר מאופיינים בשיעורי תפוסה נמוכים יחסית של כ- 72%. הנכסים המסחריים מוחזקים על ידי החברה ביחד עם מנהל נכסים מקומי, אשר אינו קשור לחברה ו/או לבעלי השליטה בה, והוא אחראי על ההפעלה השוטפת של הנכסים. כמו כן, בבעלות החברה 90 בנייני מגורים להשכרה הכוללים כ- 3,000 יח"ד, אשר ממוקמים ברחבי העיר ניו יורק על כל רובעיה לרבות מנהטן, ברוקס, ברוקלין, קווינס והסביבה. רוב הדירות כפופות לרגולציה של שכירות מפקחת בניו יורק (Rent Stabilized), ומושכרות בשיעורי תפוסה קרובים ל- 100%. בנוסף, החברה מחזיקה בשני בתי מלון במיקום מרכזי במנהטן הכוללים 514 חדרים. תקופת השכירות הממוצעת הינה כשנתיים לפי הסכמי השכירות החתומים בארה"ב.

נכסי החברה בישראל, בבעלות ובחכירה, כוללים 29 נכסים מניבים המשמשים בעיקר למשרדים, מסחר ולוגיסטיקה וממוקמים בפיזור גיאוגרפי רחב, בעיקר בחיפה, קיסריה, כרמיאל ובדרום הארץ. שיעור התפוסה של כלל נכסי החברה בישראל נכון ליום 31.12.2022 הינו כ- 95%, בדומה לשיעור התפוסה ליום 31.12.2021. תקופת השכירות הממוצעת הינה כ- 4 שנים לפי הסכמי השכירות החתומים בישראל.

להערכת מידרוג, הסטת ההשקעות שנערכה בשנים 2021-2022 מגרמניה לארה"ב תורמת לפיזור תיק הנכסים, בפרט ההשקעות בנכסי המגורים בעיר ניו יורק אשר ברובם מאופיינים בשכירות מפקחת. סגמנט זה נהנה מביקוש חזק ותחרות נמוכה, והעלאות דמי השכירות בו מתאפשרות בכפוף להנחיות הגוף הרגולטורי האחראי על השכירות המפקחת בניו יורק, ולכן פוטנציאל הגידול בהכנסות בנכסים אלו מוגבל בהשוואה לפוטנציאל בדירות המשווקות בשוק החופשי. להערכת מידרוג, 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 ומינוף מתון יחסית, אלו מהווים גורמים ממתני סיכון.

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

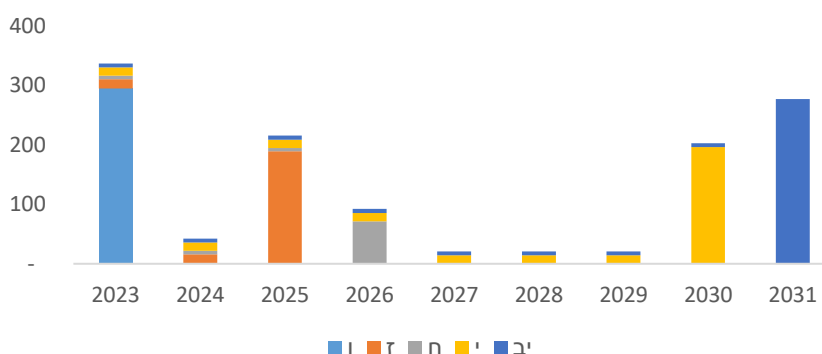
השינוי שבוצע בתמהיל הפורטפוליו של החברה עם מכירת חלק מהנכסים בגרמניה בשנת 2021 ורכישת נכסים בארה"ב באותה שנה תוך המשך העמקה והתרחבות בארה"ב בעיקר בתחום הנכסים המסחריים בשנת 2022 הוביל לגידול ב- NOI המצרפי מסך של כ- 359 מ' ש בשנת 2021 לסך של כ- 496 מ' ש בשנת 2022. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג סך ה- NOI מכלל נכסי החברה צפוי להמשיך לגדול בשנות התחזית כאשר תרומתם של המרכזים המסחריים בארה"ב תהווה למעלה מ- 40% מסך ה- NOI. היקף ה- FFO צפוי לעמוד בשנות התחזית בטווח של 270-310 מ' ש, בהשוואה לסך של כ- 311 מ' ש בשנת 2022 וסך של כ- 209 מ' ש בשנת 2021. יחסי הכיסוי מהירים והולמים לרמת הדירוג, כאשר היחס חוב פיננסי נטו ל- FFO צפוי לעמוד בטווח של 11-13, בהשוואה ל- 11 בשנת 2022 ו- 8.6 בשנת 2021. מינוף החברה הולם לרמת הדירוג ותומך בפרופיל הפיננסי של החברה. יחס חוב נטו ל- CAP נטו ליום 31.12.2022 עמד על כ- 36%, לעומת 27% ליום 31.12.2021. שיעור המינוף עלה בעיקר בשל התרחבותה בתחום הנדל"ן המניב בארה"ב. שיעור המינוף צפוי להיות יציב ולעמוד בטווח הקצר-בינוני בטווח של 35%-38%. תרחיש הבסיס של מידרוג אינו מניח המשך רכישות משמעותיות בארה"ב בשנים 2023-2024 בקצב שאפיין את פעילות החברה בשנים 2021-2022. בחישוב ה- FFO בוצעו התאמות שונות כגון נטרול תגמול הוני שאינו תזרימי לנושאי משרה מתוך הוצאות הנהלה וכלליות, נטרול מיסים נדחים מתוך הוצאות מיסים על ההכנסה ונטרול השפעות של הפרשי שער מתוך הוצאות המימון.

נזילות

החברה פועלת בהתמדה לשמירה על רמת נזילות נאותה. בהתאם לכך, החברה הציגה בדוחותיה הכספיים המאוחדים יתרות מזומנים ושווי מזומנים בסך של כ- 1,130 מ' ש ליום 31.12.2022, בהשוואה לסך של כ- 1,500 מ' ש ליום 31.12.2021. כמו כן, לחברה מסגרות אשראי חתומות ובלתי מנוצלות בסך של 160-170 מ' ש. להלן הערכת מידרוג למקורות ושימושים של החברה לשנת 2023 (ארבעה רבעונים החל מיום 31.12.2022):

מקורות החברה כוללים תזרים מזומנים מפעילות שוטפת בניכוי תשלום דיבידנד לבעלי זכויות מיעוט בטווח של 250-280 מ' ש, מכירת נכסים (בעיקר חלקות משנה של נכסים מסחריים בארה"ב) בסכום מצרפי של 120-140 מ' ש, וגיוס הלוואות בסכום מצרפי של 450-480 מ' ש (בעיקר מחזור חוב קיים בגין נכסים בגרמניה ובארה"ב והמשך מימון הקמת המרלו"גים בישראל). למול זאת, לחברה פירעונות צפויים של אג"ח והלוואות בנקאיות בסכום מצרפי של כ- 507 מ' ש (כולל קרן אג"ח סדרה ו' בסך של כ- 294 מ' ש אשר צפויה להיפרע ביום 31.07.2023). כמו כן, נלקחו בחשבון תוכניות השקעה בנכסים קיימים בישראל ובחול"ל בסכום מצרפי של 150-200 מ' ש, והוצאות שונות הכוללות תרחישים של חלוקת דיבידנדים והשקעות נוספות בנכסים פיננסיים בסכום מצרפי של 280-300 מ' ש. בניתוח הנזילות שנערך על ידי מידרוג יתרת הנזילות של החברה בסוף שנת 2023 צפויה לשמור על רמתה בהשוואה ליתרתה סוף שנת 2022.

סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ (סולו): לוח סילוקין של קרן אגרות חוב (סולו) ליום 31.12.2022, במיליוני ש"ח:



שיקולים נוספים לדירוג

דירוג המנפיק ודירוג סדרות החוב ו', ז', י', יב' בפועל Aa2.il הינו גבוה בנוש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג Aa3.il, וזאת לאור מדיניות פיננסית שמרנית לאורך זמן באופן בולט ביחס לקבוצת ההשוואה, 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, ההתרחבות בארה"ב, בפרט בתחום המרכזים המסחריים, משקפות מדיניות ניצול הזדמנויות של ההנהלה אשר משליכה לשלילה על הפרופיל העסקי של החברה, אשר ממותנת באמצעות פיזור גאוגרפי ונכסי ומינוף מתון על הנכסים שנרכשו. כמו כן, החברה חשופה לשערי חליפין של הדולר והאירו שעלולים להוביל לתנודתיות בהכנסות ובשווי הנכסים החברה.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

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

מטריצת הדירוג

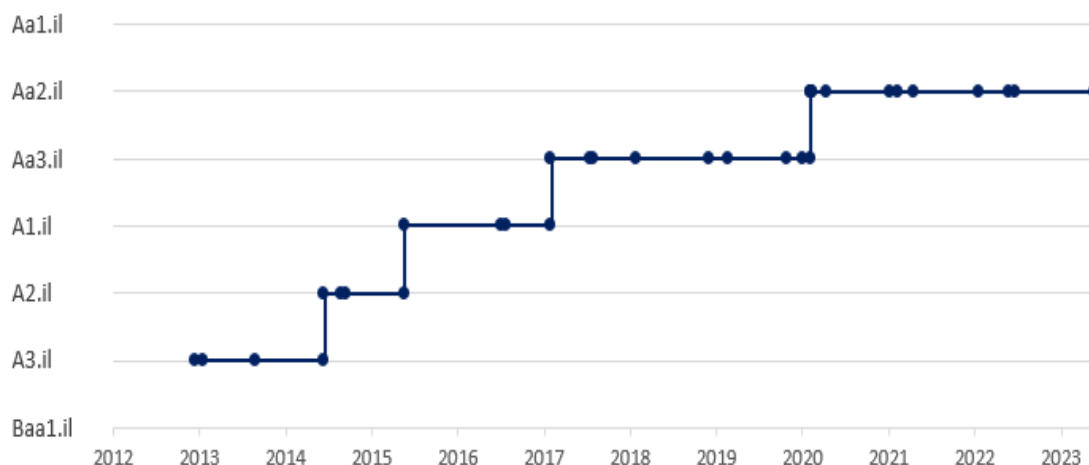
תחזית מידרוג		ליום 31.12.2022		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
Aa3.il	---	Aa3.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa2.il	10-11	Aa2.il	10.85	סך מאזן (מיליארדי ש"ח)	פרופיל עסקי
Aa1.il	---	Aa1.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Aa3.il	35%-38%	Aa3.il	36%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל פיננסי
Aa2.il	270-310	Aa2.il	311	היקף FFO (מש"ח)	
Aa1.il	11-13	Aa1.il	11.0	חוב פיננסי נטו / FFO	
Aa3.il	35%-40%	Aa3.il	37%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Aa2.il	25%-30%	Aa2.il	28%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Aa1.il	200%	Aa1.il	200%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות*	
דירוג נגזר					
Aa3.il					
דירוג מנפיק ודירוג סדרות ו', ז', י', יב' בפועל					
Aa2.il					
דירוג סדרה ח' בפועל					
Aa1.il					

[1] המסדיים 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. * היחס יתרות נזילות ומסגרות אשראי מול שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות מתייחס לסאמיט אחזקות סולו בלבד.

אודות החברה

החברה הוקמה בישראל כחברה פרטית בשנת 1965, ובשנת 1998 הפכה לחברה ציבורית. בשנת 2003 רכש מר זוהר לוי את השליטה בחברה. פעילויותיה העיקריות של החברה במישרין ובאמצעות חברות בשליטתה הינן אחזקה, השבחה, השכרה, ניהול, רכישה ומכירה של נכסים מניבים בגרמניה, ארה"ב וישראל.

היסטוריית דירוג חוב בכיר בלתי-מובטח



דוחות קשורים

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

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

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

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

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

[השפעת העלייה בשיעורי הריבית והאינפלציה על ענף הנדל"ן המניב בישראל - הערת ענף, יוני 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 06.06.2023

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 30.06.2022

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 18.12.2012

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

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

מידע מן המנפיק

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

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

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

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של 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 ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

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

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

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

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים 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>