



סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ

נייר ערך מסחרי

דו"ח דירוג ראשוני | דצמבר 2015

1

אנשי קשר:

אנה אייזנברג - בן לולו, אנליסטית
anna@midroog.co.il

עו"ד (רו"ח) אילון גרפונקל - ראש צוות בכיר
eylong@midroog.co.il

עו"ד (חשבונאי) רן גולדשטיין - סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)
rang@midroog.co.il

סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ

היקף נע"מ מדורג: עד 120 מיליון ₪	דירוג: P-1.il	דירוג ניירות ערך מסחריים
----------------------------------	---------------	--------------------------

כללי

סאמיט אחזקות נדל"ן בע"מ (להלן "החברה") הינה חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה בתל אביב. החברה עוסקת בהשכרה, ניהול ואחזקה, פיתוח ומכירה של נכסים מניבים בישראל ובגרמניה, שם היא פעילה באמצעות חברת הבת Summit Germany Limited (להלן: "סאמיט גרמניה") - חברה הנסחרת בבורסת ה-AIM בלונדון ואשר מוחזקת על ידה בכ-50.01%.

נכון ליום 30.09.2015, בבעלות החברה (בין היתר, באמצעות חברת הבת) כ-120 נכסים בשווי כולל של כ-3.5 מיליארד ₪ וזאת לעומת כ-3 מיליארד ₪ נכון ליום 30.09.2014. החברה הרחיבה את פעילותה על ידי רכישת נכסים מניבים, הן בישראל והן בגרמניה. שיעור התפוסה המשוקלל בנכסים נכון ליום 30.09.2015 עומד על כ-88% וה-NOI המייצג בהתאם לתחזיות החברה מנכסיה עומד על כ-250 מיליון ₪.

החברה מעוניינת להנפיק ניירות ערך מסחריים (להלן: "נע"מ"), בהיקף של עד 120 מיליון ₪, לצורך פעילות שוטפת ופירעון חוב קיים. החברה התחייבה לשמור לאורך כל תקופת הנע"מ על נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות וחתומות בגובה הנע"מ לפחות. תוקף דירוג זה הינו עד ליום 31.12.2016.

2

גורמי תמיכה עיקריים

- לבעלי השליטה בחברה ניסיון רב בניהול ואחזקה, רכישה ומכירה של נדל"ן מניב, הן בישראל והן בגרמניה.
- יציבות בהכנסות מנכסיה המניבים ואף גידול בשנים האחרונות, הן באמצעות שיפור שיעורי התפוסה והן על ידי הגדלת מצבת הנכסים בחברה.
- גמישות פיננסית טובה של החברה, המתבטאת, בין היתר, בנכסים לא משועבדים בהיקף שווי של כחצי מיליארד ₪ נכון למועד הדו"ח (ברמת המאוחד). ברמת הסולו המורחב החברה מחזיקה בנכסים לא משועבדים בישראל ובמניות לא משועבדות של סאמיט גרמניה (שווי השוק של סאמיט גרמניה נכון ליום 30.09.2015 עומד על כ-1.9 מיליארד ₪).
- לחברה איתנות פיננסית בולטת לטובה אשר מתבטאת ביחס חוב ל-CAP של כ-49% ויחס הון למאזן של כ-48%, נכון ליום 30.09.2015.



- היקף FFO המגלם קצב שנתי של כ-160 מיליון ₪ (ברמת המאוחד, על פי הרבעון השלישי בגילום שנתי). נכון ליום 30.09.2015, יחס החוב ל-FFO של החברה הינו מהיר ועומד על כ-15 שנים וחוב נטו ל-FFO על כ-12 שנים. בנוסף, ברמת הסולו לחברה נזילות ותזרים שוטף מספק ביחס לעומס הפרעונות.
- החברה התחייבה לשמור על נזילות ו/או מסגרות אשראי חתומות פנויות בגובה הנע"מ לאורך כל תקופת הנע"מ.
- החברה פועלת בגרמניה באמצעות חברה ציבורית בעלת מטה עובדים רחב ובעל ניסיון וידע מקומי רבים. מאז הקמתה סאמיט גרמניה הרחיבה את פעילותה, בין היתר, באמצעות הנפקות הון. החברה מראה יציבות ואף צמיחה בהכנסות התורמים ליציבות ההכנסות והתזרים.

גורמי סיכון עיקריים

- חשיפת החברה לשינויים בשע"ח.
- חשיפת החברה לשינויים בשווי נכסיה המניבים בישראל ובגרמניה.
- קיטון בתזרים השנתי הצפוי מהשכרת נכסיה המניבים.
- השקעות נוספות, פרט לאלו שהוצגו למידרוג.

הדירוג לזמן קצר מבוסס על הדירוג לזמן ארוך של החברה, A1.il באופק יציב, ועל ניתוח הנזילות שלה. ניתוח הנזילות כולל, בין היתר, ניתוח פעילות החברה, המזומנים מפעילותה השוטפת, השקעות צפויות ועוד. כל אלה מעידים על רמת נזילות החברה ועל יכולתה לפרוע את התחייבויותיה השוטפות.

החברה התחייבה לשמור על יתרת נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות בהיקף שלא ירד מהיקף יתרת הנע"מ המונפק.

ניתוח הנזילות של החברה

בניתוח הנזילות של החברה נבחנו, בין היתר, הפרמטרים הבאים: מזומנים, הוצאות תפעוליות שוטפות, השקעות צפויות ומשיכת עודפים מפרויקטים בביצוע וכדומה, כמפורט להלן:

מקורות לתקופה:

- נכון ליום 30.09.2015 לחברה מזומנים בסכום של כ-184 מיליון ₪ ומסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף של כ-8 מיליון ₪.
- נכסיה של החברה ברמת הסולו (ישראל ונכס נוסף בגרמניה) מניבים NOI של מעל 30 מיליון ₪, רכישה של נכסים נוספים צפויה להגדיל סכום זה. כמו כן, לחברה תזרים נוסף מאחזקתה בסאמיט גרמניה אשר גם הוא ע"פ הערכות החברה, צפוי לעמוד על מעל ל-30 מיליון ₪.
- פורטפוליו הנכסים של החברה בישראל כולל נכסים במינוף נמוך ומספר נכסים לא משועבדים, שיעור ה-LTV הכולל בפורטפוליו עומד נכון ליום 30.09.2015, על כ-27%. מימון מחדש של ההלוואות הקיימות ומינוף של נכסים לא משועבדים עשויים להגדיל את מקורותיה הנזילים של החברה.

הערכות בדבר שימושים בתקופה:

- הוצאות מימון תזרימיות, לרבות החזרי קרן הלוואות והוצאות תפעול שוטפות, בהתאם לנתוני החברה.
- השקעותיה הצפויות של החברה בתקופת הדירוג, בהתאם לתוכניות החברה, כוללות, בין היתר, רכישת נכסים מניבים נוספים.

סיכום

מודל הנזילות מתייחס לשלוש רמות - *Good, Excellent* ו- *Adequate*, בהתחשב בדירוג החברה לזמן ארוך ומניתוח הנזילות של החברה עולה, כי רמת נזילות החברה עומדת ברמת נזילות *Excellent*. בדירוג לזמן קצר *P-1.il*.

גורמים העלולים לפגוע בדירוג:

- אי שמירת יתרות נזילות מתאימות
- ירידה משמעותית בדירוג המנפיק של החברה
- פגיעה משמעותית בנזילות החברה כתוצאה מירידה בשע"ח
- צורכי השקעה מהותיים נוספים ו/או הוצאות תזרימיות מהותיות אחרות, מעבר לאלו שהוערכו על ידי החברה

מחקרים מתודולוגיים

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי](#) - אוגוסט 2009.

[מתודולוגיה לדירוג תאגידים לא-פיננסיים](#) - ספטמבר 2015.

ניירות ערך מסחריים [Commerical Papers](#) - מתודולוגיה, 2008

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך דוח: 29 בדצמבר 2015

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.

סמל	הגדרה
P-1.il	מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה-Prime.

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים¹.

דירוג זמן קצר	דירוג זמן ארוך
Prime-1.il	Aaa.il
	Aa1.il
	Aa2.il
	Aa3.il
	A1.il
	A2.il
Prime-2.il	A3.il
	Baa1.il
	Baa2.il
Prime-3.il	Baa3.il
NotPrime	Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il
	B1.il, B2.il, B3.il
	Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il
	Ca.il
	C.il

¹ דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

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

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם, ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער 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. כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדן החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגבי דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדיון, למעט אם נקבעה אחריותם במפורש על פי דין, 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בודדו או פעולה שהחוק לא מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה נכון למועד עריכתו, והוא 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.