

מישורים השקעות נדל"ן בע"מ

מעקב | מאי 2024

אנשי קשר:

תמיר שרמן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

Tamir.s@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

מישורים השקעות נדל"ן בע"מ

דירוג מנפיק	Baa1.il	אופק דירוג: יציב
דירוג סדרות	Baa1.il	אופק דירוג: יציב

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק Baa1.il לחברת מישורים השקעות נדל"ן בע"מ (להלן - "מישורים" או "החברה") ודירוג זה לאגרות חוב (סדרות ו/ח' ו-ט') שהנפיקה החברה. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
סדרה ו'	1141258	Baa1.il	יציב	11.06.2024
סדרה ח'	1143163	Baa1.il	יציב	31.07.2026
סדרה ט'	1178797	Baa1.il	יציב	31.12.2028

שיקולים עיקריים לדירוג

- פעילות החברה בארה"ב מתמקדת בהחזקה יחד עם שותף מקומי ב- 11 נכסי נדל"ן מניב המשמשים בעיקר למסחר, שירותים ופנאי במדינות צפון קרוליינה, וירג'יניה, טקסס ופלורידה. בנוסף, לחברה 8 נכסי נדל"ן מניב בישראל בעיקר בתחום המשרדים. נכסים מניבים אלו מאופיינים בסביבת פעילות חזקה במידה בינונית-גבוהה וביציבות תזרימית.
- הפרופיל העסקי של החברה נתמך בפיזור הגיאוגרפי של הנכסים בין ישראל לבין ארה"ב, בפיזור גיאוגרפי בתוך ארה"ב, וכן בפיזור שוכרים רחב. פעילות החברה בארה"ב מהווה כ- 58% מסך שווי הנכסים ואילו ישראל מהווה כ- 42%. מרבית נכסי החברה מאופיינים ברמות גימור בינונית כחלק מאסטרטגיית הרכישות של החברה, שיעור התפוסה של החברה בישראל עמד על 77% ליום 31.12.2023 וזאת בהשוואה ל- 93% בתקופה המקבילה אשתקד. בארה"ב שיעורי התפוסה נותרו גבוהים ויציבים כ- 94%. סך מאזן החברה (סולו מורחב) בולט לחיוב בהיקפו לרמת הדירוג והסתכם בכ- 1.87 מיליארד \$ ליום 31.12.2023 וזאת בהשוואה לכ- 1.94 מיליארד \$, עיקר הקיטון נובע ממיומושים שהחברה ביצעה בשנת 2023.
- FFO של החברה (סולו מורחב) על-פי תרחיש הבסיס של מידרוג צפוי להסתכם בטווח 19-22 מ' \$ לשנה, היקף נמוך יחסית לדירוג, ובהשוואה לכ- 19 מ' \$ וכ- 15 מ' \$ בשנים 2023 ו- 2022, בהתאמה. FFO מושפע לחיוב מגידול ב- NOI הן מנכסים זהים והן בהתאמה לגידול במצבת הנכסים וכן משיעורי ריבית נוחים בהלוואות ארוכות הטווח על נכסי החברה בארה"ב. מנגד בישראל, שיעור התפוסה הממוצע הנמוך בנכסי החברה ועליית הריבית בהלוואות מעיבה על התזרים החופשי מהנכסים ומשפיעה לשלילה על ה- FFO. בהתאמה, יחס הכיסוי של החברה, חוב פיננסי נטו ל- FFO, צפוי להסתכם בטווח 40-45 שנים ללא הנחה של רכישת נכסים חדשים.
- רמת המינוף של החברה בולטת לחיוב ביחס לרמת הדירוג. כך, יחס חוב נטו ל- CAP נטו המשתקף מהמאזן סולו מורחב ליום 31.12.2023 עומד על כ- 51% וזאת בהשוואה לכ- 54% בתקופה המקבילה אשתקד. שיעור המינוף קטן לאור מכירת נכסים שהחברה ביצעה במהלך שנת 2023. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, רמת המינוף תיוותר בולטת לחיוב ותעמוד על טווח של 51%-53% אשר תושפע מתזרים נטו חיובי ממכירת נכסים (בוצע לאחר תאריך המאזן) ומנגד מתן הלוואה לסקייליין בסך כ- 55 מ' \$ לצורך פירעון תשלום האג"ח שלה.
- הגמישות הפיננסית של החברה נובעת משווי נכסי לא משועבד לסך המאזן הצפוי לנוע בטווח 10%-7% (בכלל זה מניות סקייליין לאחר תרחיש רגישות על שווי המניות). כמו כן, לחברה גמישות מסוימת הנגזרת מיחס חוב פיננסי מובטח לסך נדל"ן להשקעה בולט לחיוב ביחס לדירוג, העומד על 50%-55% בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג. להערכת מידרוג, לחברה

יתרות נזילות ומקורות מספקים בשנת 2024 למול השימושים הצפויים בשנה זו. כך, נכון ליום 31.12.2023 לחברה יתרות נזילות (סולו מורחב) בסך כ- 105 מ' ש, אל מול פירעונות אג"ח צפויים בסך כ- 69 מ' ש במהלך שנת 2024.

- לאורך השנים החברה מציגה מדיניות פיננסית יציבה ושמרנית יחסית, במידה המשמרת את האינטרס של בעלי החוב, תוך צמיחה לאורך זמן במצבת הנכסים ובהיקף ההכנסות, תוך שהיא שומרת על רמת מינוף שבולטת לחיוב לרמת הדירוג ואמצעים נזילים למול חלויות החוב. האסטרטגיה של החברה ממוקדת וברת חזיו. ייזום החברה מתבצע בעיקר באמצעות ניצול זכויות הבנייה בנכסים הקיימים של החברה וברכישת נכסים חדשים. לחברה מדיניות דיבידנד לפיה בכוונת החברה לחלק מדי שנה עד 50% מהרווח הנקי של החברה, החברה לא חילקה דיבידנדים בשנתיים האחרונות.
- החברה מחזיקה 52.75% מהון המניות של Skyline Investments Inc. (להלן: "סקיילין", Baa1.il) הפועלת בתחום המלונות בארה"ב. להערכת מידרוג, האחזקה בסקיילין אינה מהווה אחזקה אסטרטגית עבור החברה ועל כן, מידרוג אומדת את המדדים העיקריים לדירוג החברה על בסיס דוחות סולו מורחב אשר מנטרלים את היקף הפעילות של סקיילין הנכללת בדוחות המאוחדים של החברה.

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג אגרות החוב בפועל Baa1.il נמוך בנוסף מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A3.il, וזאת בשל היקף FFO נמוך ביחס לסך מאזן ובכלל. היקף FFO צר עלול לחשוף את החברה לתנודתיות גבוהה המשפיעה לשלילה על פרופיל הסיכון. כמו כן, פעילות החברה בארה"ב מתבצעת באמצעות שותף מקומי המחזיק בזכויות ברמות הנכסים בשיעורים שונים, שאחראי לניהול הנכסים וליתור עסקאות. להערכת מידרוג, מבנה ניהול זה מגביר את הריכוזיות והתלות בשותף החברה בארה"ב ומהווה גורם סיכון אשראי.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג ליציבות תזרימי המזומנים מהנכסים המניבים תוך שמירה על שיעור מינוף נמוך.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף ה- FFO של החברה ביחד עם שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי, אשר ינבע גם מעליה בתזרימים מנכסים המוחזקים על ידי החברה
- שיפור משמעותי בגמישותה הפיננסית של החברה לרבות גידול בהיקף הנכסים הבלתי משועבדים
- תקבולי דיבידנד משמעותיים מחברת סקיילין שישימשו להגדלת מצבת הנכסים ו/או להקטנת רמת המינוף באופן משמעותי

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה ביחסי המינוף והכיסוי של החברה באופן הפוגע בפרופיל הסיכון
- ירידה משמעותית ביתרות הנזילות של החברה
- הרעה משמעותית בסביבת הפעילות העסקית של החברה בענף הנדל"ן למסחר בארה"ב

מישורים השקעות נדל"ן בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים סולו מורחב, במיליוני ₪

31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	
1,546	1,463	1,669	1,994	1,872	סך מאזן
922	866	955	1,100	984	חוב פיננסי
87	74	192	160	105	יתרות נזילות ונ"ע סחירים
835	792	784	996	879	חוב פיננסי נטו
54%	54%	53%	54%	51%	חוב נטו / CAP נטו

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פעילות בענף הנדל"ן המניב בארה"ב ובישראל, המאופיינות בכלכלות יציבות יחסית לאורך השנים, תומכת ביציבות סביבת הפעילות

בישראל לחברה 8 נכסי נדל"ן מניב הפזורים במרכז ובצפון הארץ בעיקר לשימוש למשרדים. בארה"ב פועלת החברה באמצעות חברה בת בבעלות מלאה המחזיקה ביחד עם שותף עסקי 11 מרכזים מסחריים בפאתי ערים מרכזיות המשמשים למסחר, שירותים ופנאי אשר ממוקמים בפלורידה, בוירג'יניה, צפון קרוליינה וטקסס. נכון ליום 31.12.2023, שווי הוגן בספרי החברה של הנכסים בישראל עמד על כ- 565 מ' שווי ושווי הנכסים בארה"ב עמד על כ-794 מ' שווי.

מדינת ישראל מדורגת A2 באופק שלילי על-ידי Moody's ומאופיינת בסביבת כלכלה חזקה וצומחת לאורך זמן. האינפלציה בישראל גבוהה, אך מתונה ביחס ליתר מדינות OECD, כאשר על פי נתוני בנק ישראל האינפלציה ב-12 החודשים שהסתיימו באפריל 2024 עמדה על שיעור של כ- 2.8% ובהתאם לתחזית הבנק המרכזי מחודש אפריל 2024, היא צפויה לעמוד על 2.7% בסוף שנת 2024 לעומת 2.4% בתחזית ינואר 2024. על פי נתוני בנק ישראל מחודש אפריל 2024, התוצר הגולמי המקומי צפוי לצמוח בשיעור של כ- 2% בשנת 2024 ובשיעור של כ- 5% בשנת 2025. בנוסף, בנק ישראל צופה כי שיעור האבטלה בשנים 2024 ו- 2025 יעמוד על 3.7% ו- 3.3%, בהתאמה.

סקטור הנדל"ן המניב למשרדים בישראל מצוי תחת איום ההאטה בכלכלה העולמית ברקע העלאת הריבית ובנוסף למלחמת "חרבות ברזל" והמצב הגיאוגרפי בישראל אשר טרם ניתן לאמוד את השפעותיהם. שוק המשרדים בישראל אשר בשנים האחרונות נהנה מביקושים חזקים ומעלייה במחירי השכירות במרכז הארץ בין היתר בזכות הצמיחה המהירה בהיקף ההשקעות והמועסקים במגזר ההיי-טק בישראל, החל להציג סימני האטה בשנה וחצי האחרונות, עם האטה בקצב צמיחת דמי השכירות, התארכות משך הזמן לאכלוס נכסים חדשים וקיימים וקיצור תקופות השכירות. ע"פ דוח נת"ם¹ בחציון השני של שנת 2023 חלה ירידה מסוימת בדמי השכירות בשוק המשרדים, כאשר באזור תל אביב חלה ירידה ממוצעת של כ- 3.7% בדמי השכירות לעומת המחצית הראשונה של שנת 2023 למשרדים מסוג Class A. במשרדים במיקומי "פריים לוקיישן" חלה ירידה מתונה יותר בדמי השכירות – דבר אשר מעיד על חוזקו של פלח שוק זה הנשען על מיקומים מרכזיים, נגישות תחבורתית ונכסים ברמת גימור גבוהה. גם מידרוג מעריכה כי לבנייני משרדים ברמת איכות גבוהה, המאופיינים במיקום אטרקטיבי, וברמת גבוהה של גימור ושירותים הם משמעותיים, קיימים ביצועים עמידים יותר בתקופה החלשות השוק. נכסי משרדים באיכות פחותה ובמעגלים הסובבים את ת"א עלולים לסבול מירידת מחירים ומירידה בשיעורי תפוסה במידה חדה יותר. מאז פרוץ הקורונה, עליית הריבית ומלחמת "חרבות ברזל" ניכרת נטייה של שוכרים חדשים לקצר את משך החוזים בשל אי הוודאות וכדי לשמור על גמישות. מגמה זו צפויה להימשך, לרבות באמצעות שכירות משנה מצד חברות שצמצמו מועסקים. באופן כללי, שוק המשרדים בישראל מאופיין במיעוט עסקאות מהותיות יחסית להיקף השוק, במידה המקשה על שקיפות שווי הנכסים וכיוונום ברקע העלייה בריבית.

ארה"ב, המדורגת בדירוג Aaa באופק שלילי על-ידי Moody's, מאופיינת בכלכלה חזקה ויציבה. יחד עם זאת שיעורי הצמיחה צפויים להיות נמוכים ולעמוד על כ- 2.4% ב-2023 ו-1% ב-2025, לאור שאיפת הפד להוריד את האינפלציה ע"י הותרת הריבית הגבוהה על כנה אשר צפויה לגרום להמשך קיטון בצמיחה.

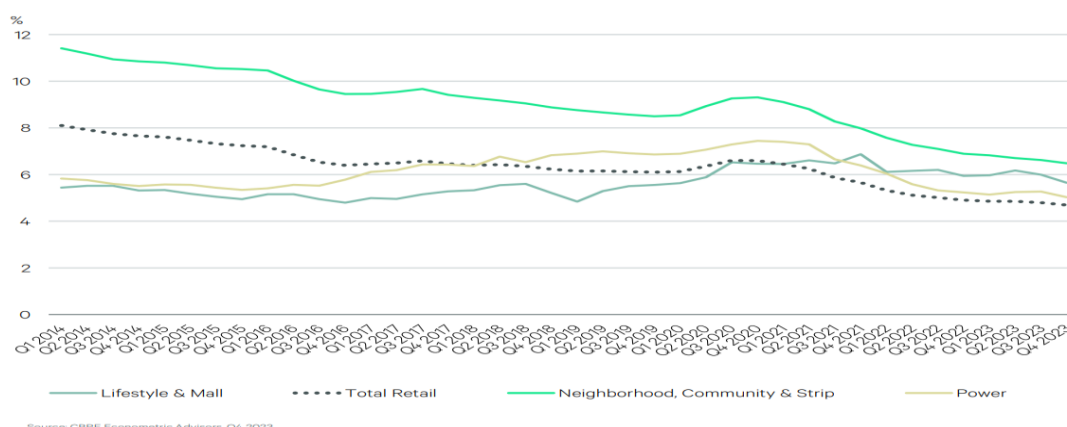
בהתאם לסקירה של CBRE על ענף המסחר בארה"ב², תת-המגזר של נכסים מסחריים קהילתיים/שכונתיים בארה"ב הציג עליה מתמשכת בשיעורי התפוסות הנמשכת מזה 5 שנים בשיעורי שיא, מלבד ירידה קטנה במהלך משבר הקורונה (תרשים 1). גם בתחזית קדימה צופה CBRE יציבות בשוק זה לאור מחסור מתמשך בשטחים בענף זה כפי שניתן לראות בתרשים 2. מגמות אלו מאפיינות גם את כלל ענף המסחר בארה"ב. היקפי המכירות בכלל ענף המסחר צמחו במהלך שנת 2023 בשיעור של כ- 3.2% ביחס לשנה קודמת.

¹ דוח נת"ם גיליון מספר 52

² מקור: U.S Real Estate Market outlook 2023, CBRE, January 2024

לאור ההיצע הנמוך ששרר בענף בשנים עברו, ובשילוב עם התחלות בניה נמוכות וביקוש גבוה, קיימת ספיגה נטו חיובית מזה 6 רבעונים רצופים ועלייה בשיעורי התפוסה אשר גוררים ללחץ כלפי מעלה על מחירי השכירות. במהלך שנת 2023 עלו מחירי השכירות המבוקשים בכ- 2.4% והסתכמו ל כ- 24 דולר בממוצע ל-SF.

תרשים 1: זמינות השטחים הפנויים בירידה מתמדת: שיעורי אי-תפוסה של נכסי נדל"ן קמעונאיים בכלל ארה"ב, על פי קטגוריות עיקריות 2014-2023, באחוזים



תרשים 2: קיטון מתמשך בהתחלות הבניה לאורך שנים: היקף השלמות בנייה של שטחי נדל"ן למסחר (במיליוני ר"ר) בכלל ארה"ב



מקור: CBRE, Q4 2023 U.S. Retail Figures

הפרופיל העסקי של החברה נתמך בפיזור פעילות טוב לצד טרק רקורד שאינו מספק בנכסים וזאת במסגרת אסטרטגיית החברה להשביח ולמכור נכסים

נכון ליום 31.12.2023 לחברה 11 נכסים מניבים בארה"ב בשטח כולל להשכרה של כ- 230 אלפי מ"ר, אשר הינם בעיקר מרכזים מסחריים פתוחים, הממוקמים בסמוך לערים מתפתחות ומוכרות באזור דרום מזרח ארה"ב. מרבית השוכרים הינם מתחומי הפנאי, השירותים וחנויות מוזלות (Discount). שיעור התפוסה הממוצע של הנכסים בארה"ב הינו גבוה ועמד על כ- 94% נכון לסוף שנת 2023. לאחר תאריך המאזן החברה הודיעה על מכירת הנכס Denbigh בוירג'יניה בדומה לשווי בספרי החברה (כ- 28 מ' דולר לפי 100%). במהלך 2023 החברה לא ביצעה רכישות של נכסים בארה"ב. NOI מנכסים זהים במונחים דולריים עלה בשיעור של כ- 4.3% בשנת 2023 בהשוואה לשנת 2022, בעיקר כתוצאה מהצמדה לאינפלציה של דמי השכירות. החברה פועלת בארה"ב באמצעות שותף מקומי מר מארק גולד המחזיק בזכויות ברמת הנכסים בשיעורים שונים והשקעתו כוללת השקעה של הון עצמי בנכסים. להערכת מידרוג לחברה תלות גבוהה בשותף המקומי שאחראי לניהול הנכסים ואיתור עסקאות בארה"ב וזו מהווה גורם סיכון אשראי.

נכון ליום 31.12.2023, לחברה 8 נכסי נדל"ן מניב בישראל בשטח כולל להשכרה של כ- 55 אלפי מ"ר הממוקמים בערים מרכזיות ומתפתחות במרכז וצפון הארץ. נכסים אלו משמשים בעיקר למשרדים ומושכרים למשרדי ממשלה, חברות עסקיות ומוסדות אקדמיה. שיעור התפוסה בנכסים אלו עומד על כ- 77% (כולל הנכס ויטה בבני ברק שנרכש במהלך 2022 והינו בעל שיעור תפוסה נמוך של כ- 39%) וזאת בהשוואה ל- 93% בשנת 2022 טרם רכישת הנכס ויטה. החברה מתמקדת ברכישת נכסים בשיעורי תפוסה נמוכים ופועלת להשביחם ע"י העלאת שיעורי התפוסה באופן משמעותי, בפרק זמן קצר-בינוני ובהתאם העלאת ה- NOI וחזקת התזרים. בשל כך, שיעורי התפוסה הינם תנודתיים ועשויים להיות מושפעים לשלילה מאסטרטגיית החברה לרכישת נכסים בשיעורי תפוסה נמוכים במטרה לבצע פעולות השבחה בנכסים ולהגדיל את שיעורי התפוסה על פני זמן. אסטרטגיה זו של החברה באה לידי ביטוי, בין היתר, בגידול ה- NOI מנכסים זהים בישראל בשיעור 10.6% בהשוואה לשנת 2022 שנבע בעיקר מאכלוס שטחים ריקים בחיפה ובבנימינה ומהמדד. לאחר תאריך המאזן החברה עדכנה כי מכרה 2 חנויות בקומת מסחר בנכס ויטה בבני ברק וזאת לאחר שמכרה בנובמבר 2023 את הנכס בביל"ו. לאור אסטרטגיית ההשקעות של החברה שתוארה לעיל, רוב נכסי החברה מוחזקים ברשותה מספר שנים בודדות כך שהיסטוריית פעילות הנכסים קצרה יחסית.

לחברה מגוון רחב של שוכרים בישראל ובארה"ב, מתחומי עיסוק שונים ללא תלות בשוכר עיקרי. לחברה פיזור נכסי הולם לרמת הדירוג כאשר הנכס המהותי של החברה הינו פורטאון בחיפה המהווה כ-14.3% מהשווי ההוגן של כלל הנכסים, ואילו שלושת הנכסים המהותיים (פורטאון חיפה, ויטה בני ברק וטמפה פלורידה) מהווים כ-36% מסך השווי ההוגן. כמו כן, מח"מ חוזי השכירות הינו ארוך יחסית ומסתכם בכ- 5 שנים לעשרת השוכרים העיקריים.

היקף פעילות החברה המבטא מסך מאזן הצפוי לנוע בטווח של 1.8-1.9 מיליארד ₪ הינו בולט לחיוב ביחס לדירוג.

הפרופיל הפיננסי מושפע לחיוב בשל רמת מינוף מתונה ויציבה לזמן ממושך FFO צר ויחס כיסוי איטי הבולטים לשלילה לדירוג

ה- NOI של החברה (סולו מורחב) הסתכם בכ- 102 מ' ₪ ליום 31.12.2023 וזאת בהשוואה לכ- 98 מ' ₪ בתקופה המקבילה אשתקד, עיקר הגידול נובע מהנבה של נכסים שנרכשו במהלך שנת 2022 בישראל ובארה"ב ומגידול של נכסים זהים. ה- FFO של החברה (סולו מורחב) בשנת 2023 הסתכם בכ- 19 מ' ₪ לעומת כ- 15 מ' ₪ בשנת 2022. מידרוג מעריכה FFO בהיקף של 19-22 מ' ₪ בשנה לשנים 2024-2025 וזאת בשל גידול מתון ב- NOI לצד קיטון מסוים בהוצאות מימון בשל המימון מחדש שבוצע לאחר תאריך המאזן. בהתאם, יחס הכיסוי חוב פיננסי ל- FFO צפוי להסתכם בטווח של 40-45 שנים. היקף צר של FFO עלול ליצור תנודתיות בתזרים וביחסי הכיסוי.

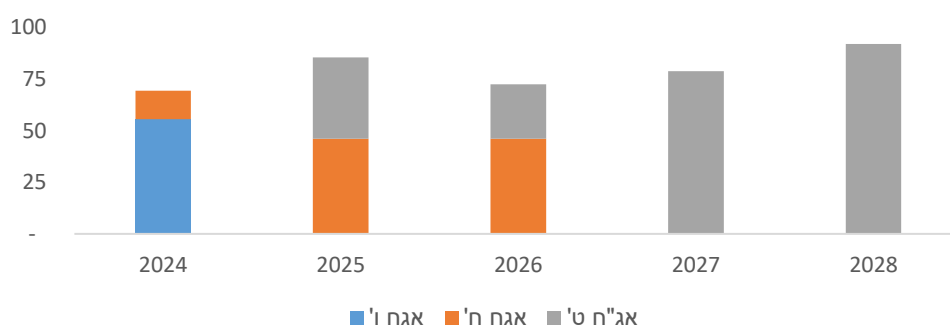
החוב הפיננסי נטו של החברה (סולו מורחב) ליום 31.12.2023 הסתכם בכ- 879 מ' ₪ וזאת בהשוואה ל- 996 מ' ₪ בתקופה המקבילה אשתקד, עיקר הקיטון נובע ממימושים שהחברה ביצעה במהלך שנת 2023 ללא רכישת נכסים חדשים. בבחינת מבנה החוב של החברה עולה כי 40% מהחוב הינו דולרי ומובטח בנכסי החברה בארה"ב ונושא ריבית קבועה לא צמודה משוקללת של 4.4% עם מח"מ חוב ארוך. לעומת זאת, בשנת 2023 נכסי החברה בישראל מומנו בחוב הנושא ריבית משתנה אשר היווה כ- 29% מסך החוב על בסיס סולו מורחב. החברה הורידה חשיפה זו לריבית המשתנה כאשר ביצעה לאחר תאריך המאזן מימון מחדש כנגד הנכסים חיפה, עפולה ובני ברק בריבית קבועה 3.95% צמודה למדד עם מח"מ ארוך. כ- 47% מהחוב של החברה מוצמד למדד או לשער הדולר. החלק הצמוד לריבית הפריים מהווה את המקור המרכזי לעלייה בהוצאות המימון בשנת 2023 בעקבות עליית הריבית המשמעותית.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל בין היתר מכירה של הנכס Denbigh וירג'יניה בארה"ב, מכירת 2 חנויות בבני ברק וקבלת תשלום אחרון בגין ביל"ו, צפוי המינוף לקטון מנגד, מתן הלוואה לחברת סקייליין בגובה של 55 מ' ₪ מתוך יתרת המזומנים של החברה צפוי להגדיל במקצת את שיעור המינוף, אשר צפוי להסתכם בטווח של 51%-53% ולהמשיך לבלוט ביחס לדירוג. התמורה לחברה מחלקה בנכסים שנמכרו בניכוי פירעון החוב עומדת על כ- 41 מ' ₪ שמופנים ליתרות הנזילות של החברה. בנוסף, כללה מידרוג תרחיש רגישות של ירידת ערך הנכסים. מידרוג לא הניחה כי החברה תרכוש נכסים חדשים בשנה-שנתיים הקרובות.

לחברה יתרות הנזילות מספקות ביחס לצרכי שירות החוב לצד גמישות פיננסית סבירה

נכון ליום 31.12.2023, כל נכסי החברה משועבדים למעט מניותיה בסקיילין שאינן משועבדות, ומהוות כ- 8% מסך המאזן בהתאם לשווי הנוכחי של מניות סקילין ו- 7% לאחר תרחיש רגישות של מידרוג לשווי המניות. בנוסף, לחברה גמישות פיננסית לאור שיעורי המינוף על הנכסים המשועבדים, כאשר היחס בין החוב המובטח ליתרת נדל"ן להשקעה צפוי לנוע בטווח של 50%-55%, שיעור זה בולט לחיוב ביחס לדירוג. בהתאם להערכת מידרוג, יתרות הנזילות צפויות בטווח הבינוני לקטון בעקבות פירעונות אג"ח ואמורטיזציה השוטפת של החוב. ביוני 2023, חברה בת של החברה קיבלה waiver לעמידה ביחס הכיסוי עד לחודש יוני 2024 בגין הלואה שנטלה כנגד הנכס בראש העין. כמו כן, באמות מידה נוספות ישנו מרחק נמוך בין יחס הכיסוי הנדרש לפועל, אלו מגדילים את סיכון האשראי של החברה. החברה עומדת במרחק מספק באמות המידה של אגרות החוב בסדרות השונות. נכון ליום 31.12.2023, לחברה יתרות נזילות של כ- 105 מ' ש' למול חלויות אג"ח של כ- 69 מ' ש' לאותו מועד, כאשר החברה גייסה אג"ח בהיקף של כ- 80 מ' ש' בפברואר 2024. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה צפויה לשמור על יתרות נזילות בגובה פירעונות קרן אגרות החוב בשנה העוקבת.

מישורים השקעות נדל"ן בע"מ: לוח סילוקין קרן אגרות חוב (סדרות ו', ח' ו- ט') ליום 31.12.2023 במיליוני ש"



שיקולי 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 אסטרטגית הצמיחה (שהינה מדודה). יצוין כי החברה לא חילקה דיבידנד מאז שנת 2011.

מטריצת הדירוג

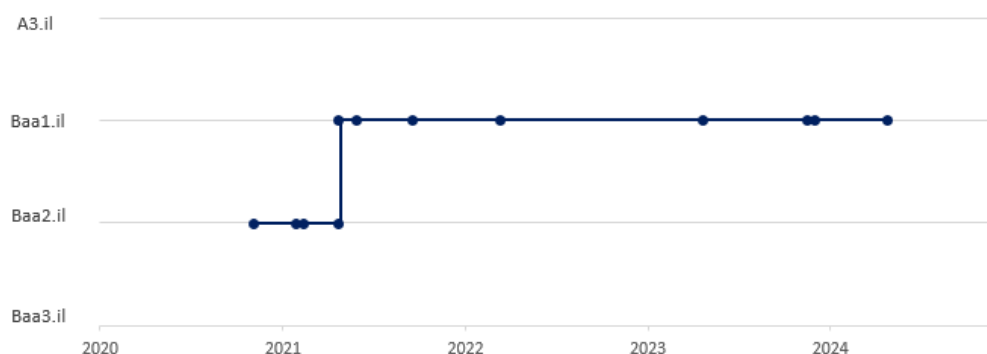
תחזית מידרוג		ליום 31.12.2023		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדדה	ניקוד	מדדה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	1.8-19	A.il	1.9	סך מאזן (מיליארד ש')	פרופיל עסקי
A.il-Baa.il	---	A.il-Baa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Aa.il	51%-53%	Aa.il	51%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל סיכון
Baa.il	19-22	Baa.il	19	היקף FFO שנתי (מיליוני ש')	פרופיל פיננסי
Baa.il	40-45	Baa.il	45	חוב פיננסי נטו / FFO	
Baa.il	7%-10%	Baa.il	8%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
A.il	50%-55%	A.il	51%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A3.il				דירוג נגזר	
Baa1.il				דירוג בפועל	

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

מישורים השקעות נדל"ן בע"מ הינה חברה ציבורית שמניותיה רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב החברה עוסקת ברכישה, השבחה, ניהול, תפעול ומכירה של נכסי נדל"ן מניב בישראל ובארה"ב. בנוסף, החברה מחזיקה בכ- 52.75% מהון המניות של Skyline Investments Inc, חברה ציבורית הרשומה בקנדה ומניותיה נסחרות בבורסה לני"ע בת"א, באופן המקנה לה שליטה. בעל השליטה בחברה הינו מר אלכס שניידר אשר מחזיק כ- 57.17% בהון המניות של החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מישורים השקעות נדל"ן בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)
[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

29.05.2024	תאריך דוח הדירוג:
04.01.2024	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
07.12.2020	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מישורים השקעות נדל"ן בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מישורים השקעות 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 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 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג"). ©

דירוגים שהונפקו על ידי מידורג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצגים, השירותים והמידע שמידורג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידורג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידורג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נדירות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידורג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידורג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידורג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידורג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידורג, הערכות מידורג, חוות דעת של מידורג וחומרי מידורג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידורג, הערכות מידורג, חוות הדעת של מידורג וחומרי מידורג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידורג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידורג מתוך הנחה וציפיה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידורג 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 מידורג, הערכות מידורג וכל חוות דעת או חומרי מידורג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידורג. משקיע פרטי שישבס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידורג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידורג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ 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 כשלהו 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 מידורג וכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידורג מפיקה, מידורג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידורג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידורג 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, ההערכות וחוות הדעת של מידורג וחומרי מידורג 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".

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידורג, בהערכות של מידורג, בחוות הדעת של מידורג ובחומרי מידורג (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם המהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידורג.

התוכן של חומרי מידורג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידורג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידורג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידורג"), 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 למידורג או למי מאנשי מידורג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידורג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידורג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג ואנשי מידורג 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 יכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזהירות או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידורג או אנשי מידורג, ובין אם לאו.

מידורג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>.