

ש.י.ר. שלמה נדל"ן בע"מ

מעקב | נובמבר 2025

אנשי קשר:

סאני אגאבאבא
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
sunny.a@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראשת תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

ש.י.ר. שלמה נדל"ן בע"מ

דירוג מנפיק	A2.il	אופק דירוג: יציב
דירוג סדרות	A2.il	אופק דירוג: יציב

מידרוג מעלה את דירוג המנפיק ואת דירוג אגרות החוב (סדרה ד') שהנפיקה ש.י.ר. שלמה נדל"ן בע"מ (להלן: "החברה") מ-A3.il ל-A2.il. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ד'	1157668	A2.il	יציב	31.10.2030

שיקולים עיקריים לדירוג

- תזרים המזומנים צפוי להשתפר ולהשפיע לחיוב על יחס הכיסוי שיוותר איטי יחסית לרמת הדירוג.** העלאת דירוג המנפיק ל-A2.il מ-A3.il משקפת צמיחה מתמשכת ב-NOI מנכסים זהים, שיעורי תפוסה גבוהים בפורטפוליו הנכסים לאורך זמן, ירידה בסיכון היזמי עם השלמת פרויקט HOPE TOWN בפתח תקווה והתקדמות בהשכרת השטחים בפרויקט, מדיניות פיננסית סולידית באופן עקבי ושיעור מינוף הבולט לחיוב לרמת הדירוג לאורך זמן. בתרחיש הבסיס של מידרוג, ה-NOI צפוי להשתפר לטווח של 140-150 מ' שם בשנים 2025-2026, בהשוואה ל-128 מ' שם בשנים 2023-2024, כתוצאה מאכלוס של HOPE TOWN בפתח תקווה, השלמת פרויקט אופקים ואכלוסו, תחילת הנבה של נכס פנוי אותו רכשה החברה בפתח תקווה, הנבה שנה מלאה של נכס מסחרי שנרכש בגרמניה במחצית השניה של 2024 וסיום השיפוץ בנכס בשטוטגרט. בהתאם, FFO צפוי לצמוח לטווח של 50-53 מ' שם בשנים 2025-2026 לעומת 35-39 מ' שם בשנים 2023-2024, נמוך ביחס לרמת הדירוג. בשנת 2026 צפוי קצב הצמיחה של ה-FFO להתמתן, בשל העלייה בהוצאות המימון בעקבות פירעון הלוואות שנשאו ריביות נמוכות, ומימון מחדש בתנאי השוק הנוכחיים. יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי לנוע בטווח של 35-40 בשנים 2025-2026, בולט לשלילה ביחס לרמת הדירוג. יחס המינוף חוב נטו ל-CAP נטו עמד על 56.8% ליום 30.06.2025 וצפוי לנוע בטווח של 58%-60% בשנים 2025-2026, בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג.
- סביבת הפעילות בשוק הנדל"ן המניב בישראל ובגרמניה תומכת בפרופיל העסקי של החברה, לצד האטה המתמשכת בתחום המשרדים.** עליית הריבית בעולם ובישראל האטה את הצמיחה הכלכלית ואת ההשקעות החדשות ומעלה סיכון להאטה כלכלית עולמית, כאשר ישראל מושפעת גם מהשלכות המלחמה ואי הוודאות הגאופוליטית. להערכת מידרוג, בטווח הקצר-הבינוני גורמים אלו מהווים איום על חברות הנדל"ן המניב בישראל ובפרט בענף המשרדים, הסובל מהאטה בביקושים. סקטור המשרדים מושפע לשלילה מההאטה בהשקעות בענף ההיטק וקושי לאכלס שטחים חדשים. מגמה זו בולטת במיוחד ככל שמתרחקים מאזורי הפריים של מרכז תל אביב והרצליה. באזורים מסוימים נוצרו עודפי היצע לצד הירידה בביקושים והדבר מוביל לשיעורי תפוסה נמוכים ולירידה במחירי השכירות. להערכת מידרוג, איכות הנכסים ומיקומם יוסיפו להוות גורם מפתח בשיעורי התפוסה ובגובה דמי השכירות גם במחזור כלכלי שלילי. שוק המשרדים בגרמניה הציג יציבות יחסית עם ירידה בשיעור 2.7% בספיגה וירידה של 1.4 נקודות אחוז בשיעורי התפוסה בחמשת הערים המרכזיות כאשר מינכן וברלין מציגים את הירידה הגבוהה ביותר בתפוסות. כמו כן, דמי השכירות לנכסי פריים בערים הגדולות הציגו עלייה מתונה בשנה האחרונה. הריבית של הבנק האירופאי המרכזי ירדה מ-4% ביוני 2024 ל-2.15% בקצב חד יחסית עם שתי הורדות של 0.5 נקודות בסיס.
- הקטנת סיכון הייזום עם סיום פרויקט מהותי בפתח תקווה ושיעורי תפוסה גבוהים בנכסים המניבים הקיימים בישראל ובאירופה, לצד ריכוזיות של נכסים ושוכרים.** פורטפוליו הנכסים של החברה מגוון, ומאופיין בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן כאשר ליום

30.06.2025 שיעור התפוסה הממוצע בנכסים בישראל עמד על 96% (בנטרול פרויקט HOPE TOWN בפתח תקווה שטרם התייצב) ובאירופה על 94%. NOI מנכסים זהים צמח בשנת 2024, תוך שבישראל נרשמה ירידה בשיעור של 3% ובאירופה צמיחה בשיעור של 15%. פיזור הנכסים בשתי טריטוריות עיקריות, ישראל וגרמניה תורם לפרופיל העסקי. כמו כן, ארבעה נכסים עיקריים מהווים 47% מסך נדל"ן להשקעה במאוחד ליום 30.06.2025 ושלושה שוכרים עיקריים אחראים על שיעור של 43% מסך ההכנסות של החברה לשנת 2024 כולל איחוד יחסי של חברות כלולות. איכות השוכרים העיקריים מהווה גורם ממתן לסיכון הריכוזיות. בישראל קיימת ריכוזיות מסוימת באזור פתח תקווה וצריפין. בנייתו של הפרויקט העיקרי של החברה HOPE TOWN בפתח תקווה, הסתיימה בינואר 2025, ושיעור ההשכרה בו עומד כיום על 60% מהשטחים. עודפי היצע של שטחי משרדים להשכרה באזור הפרויקט עלולים להקשות על החברה לשווק את השטחים הפנויים. להערכת מידרוג, הניסיון והטרק רקורד החיובי של החברה ושל שותפתה בפרויקט (קבוצת רוגובין) ורמת הגימור של הפרויקט ממתנים את הסיכון.

• **יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה נמוך בישראל ומסגרות אשראי חתומות ופנויות תורמים לגמישות הפיננסית.** לחברה נכסים מניבים בישראל שאינם משועבדים בשווי מצרפי של 256 מ' ש אשר מקנים לחברה גמישות פיננסית. יחס שווי נכסי לא משועבד לסך מאזן עמד על 7.9% ליום 30.06.2025 וצפוי להיוותר בטווח 7%-9% בשנים 2025-2026. שיעור חוב מובטח לנדל"ן להשקעה (LTV) עמד על 43% ליום 30.06.2025, ומושפע לחיוב מ-LTV נמוך בנכסים בישראל ו-LTV גבוה יותר בנכסים בגרמניה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי להשתפר לרמה של 38%-39% בשנים 2025-2026. יתרות הנזילות והיקף מסגרות האשראי החתומות והפנויות של החברה מספקות ביחס למול חלויות אגרות החוב.

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון, בין היתר, תזרים מפעילות שוטפת בנכסים המניבים הקיימים של החברה ותחילת הנבה מפרויקט HOPE TOWN בפתח תקווה, לאחר השלמת בנייתו, בהתאם להסכמי שכירות שנחתמו בו, ללא הנחת אכלוס שטחים נוספים, והמשך ייזום והשקעות, בעיקר בפרויקטים קיימים בישראל ובאירופה, בין היתר באמצעות נטילת הלוואות חדשות. כמו כן, תרחיש הבסיס כולל פירעונות שוטפים של הלוואות בנקאיות ואג"ח בהתאם ללוחות סילוקין, ומחזור הלוואות קיימות בסך של 156 מ' ש שנושאות ריביות נמוכות, בתנאי השוק הנוכחיים. במסגרת תרחיש הבסיס מידרוג ערכה תרחישי רגישות שונים ולקחה מקדמי ביטחון, בין היתר, באשר לשחיקה אפשרית בשווי נדל"ן להשקעה של החברה והניחה חלוקת דיבידנדים.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה תשמור על יציבות תזרימית תוך המשך מגמת גידול בהיקף הנכסים המניבים, וכי החברה תמשיך לשמור על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי חתומות ופנויות מספקות לשירות אגרות החוב.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי ביחסי המינוף והכיסוי
- שיפור בפיזור השוכרים והנכסים של החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה משמעותית ביחסים הפיננסיים ו/או בסביבת פעילות החברה, מעבר לתחזיות מידרוג
- ייזום משמעותי, מעבר לתרחיש הבסיס, באופן המגדיל את פרופיל הסיכון
- אי-שמירה על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות הולמות לשירות אגרות החוב

ש.י.ר. שלמה נדל"ן בע"מ - נתונים עיקריים (מאוחד), במיליוני ₪

31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025	
2,802	2,971	3,213	3,351	3,325	סך מאזן
1,561	1,505	1,836	1,784	1,832	חוב פיננסי נטו
58.9%	55.8%	60.1%	57.2%	56.8%	חוב נטו / CAP נטו
57	42	35	39	45	* FFO LTM
27.3	35.5	52.3	46.0	41.2	חוב נטו / FFO

המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.
 * נתוני FFO לשנים 2022 ו-2023 הוצגו מחדש בטבלה זו בהשוואה לדוח המעקב הקודם כשהם כוללים עתה ניכוי של ריבית שהוונה בגין נכסים בהקמה.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

התמקדות החברה בענף הנדל"ן המניב בישראל ובגרמניה תומכת ביציבות סביבת הפעילות, לצד אתגרים בעיקר בתחום המשרדים

החברה פועלת תחום הנדל"ן המניב בישראל ובאירופה. ליום 30.06.2025 החברה מחזיקה ב- 21 נכסים מניבים בישראל הכוללים בעיקר משרדים ולוגיסטיקה וב- 18 נכסים מניבים באירופה הכוללים מלונות, משרדים ומסחר. נכסי החברה בישראל מהווים 47% מסך נדל"ן להשקעה ואירופה (בעיקר בגרמניה) מהווה 53% מסך נדל"ן להשקעה. מרכז הכובד של הנכסים בישראל הינו בפתח תקווה ובצריפין, במיקומים בעלי פעילות עסקית ענפה ונגישות תחבורתית גבוהה. בחו"ל החברה פועלת בעיקר במרכזי הערים פרנקפורט, מאנהיים, שטוטגרט, המבורג, קלן, דבלין ומדריד.

מדינת ישראל מדורגת A2 באופק שלילי על ידי Moody's ומאופיינת בסביבה כלכלה חזקה. על פי נתוני בנק ישראל האינפלציה ב- 12 החודשים שהסתיימו בספטמבר 2025 עמדה על שיעור של 2.5% ובהתאם לתחזית הבנק המרכזי מחודש ספטמבר 2025, היא צפויה לעמוד על 3.0% בסוף שנת 2025 ובארבעת הרבעונים הקרובים (המסתיימים ברבעון השלישי של שנת 2026) צפוי לעמוד על 2.4%. על פי תחזית בנק ישראל, התוצר צפוי לצמוח בשיעור של 2.5% בשנת 2025 ובשיעור של 4.7% בשנת 2026. בנוסף, בנק ישראל צופה כי שיעור האבטלה יעמוד על 3.4% בממוצע בשנים 2025 ו- 2026 בהתאמה. סקטור הנדל"ן המניב למשרדים בישראל מצוי בהאטה ברקע סביבת הריבית הגבוהה. לפי דוח נת"ם לחציון הראשון של שנת 2025¹, ניכרת שונות אזורית במגמות המחירים ושיעורי האיכלוס. באזור תל אביב נרשמה עלייה של 5.2% במחיר הממוצע למ"ר למשרדים מסוג Class A לעומת החציון המקביל אשתקד. נכסי משרדים באיכות פחותה ובמעגלים הסובבים את ת"א סובלים מירידת מחירים ומירידה בשיעורי תפוסה, ובפרט בנכסי Class B. בערים סביב תל אביב חלה ירידה בשיעור האיכלוס ל-81.88% לעומת 82.39% בחציון המקביל אשתקד וירידת במחירי השכירויות הממוצעות למ"ר בשיעור של 5.4% ל-71.76 ₪/מ"ר לעומת 75.86 ₪/מ"ר בחציון מקביל אשתקד. באזור פתח תקווה, חלה עליה בשיעור האיכלוס בנכסי Class A (אם כי שיעורי האיכלוס עדין נמוכים ביחס לערים אחרות סביב תל אביב) ל-70.01% לעומת 65.5% בחציון מקביל אשתקד וירידת במחירי השכירויות הממוצעות למ"ר בשיעור של 2.0% ל-72.17 ₪/מ"ר לעומת 73.64 ₪/מ"ר בחציון מקביל אשתקד. גם להערכת מידרוג קיימים פערים משמעותיים בדמי השכירות ובשיעורי התפוסה בין משרדים ברמת איכות גבוהה, המאופיינים במיקום אטרקטיבי, בין אם אזורי עסקים פריים ובין אם בקרבה לתחבורה ציבורית, וברמה גבוהה של גימור ושירותים, בפרט לאור התייקרות עלויות הבנייה, כאשר מבנים באיכות גבוהה מבוקשים יחסית גם בשל היצע מוגבל לסוג כזה של משרדים. אי הוודאות הביטחונית והגיאופוליטית בישראל שאפיינה את השנים האחרונות גרמה להססנות מצד שוכרים שנמענים ממעבר בין משרדים, תופעה המקשה על אכלוס נכסים חדשים. סיום המלחמה עשוי לאושש במידת מה את הביקושים. ההשקעות הנדרשות ברכישת שוכרים חדשים עולות גם הן. 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 וכיוונם ברקע העלייה בריבית.

¹ דו"ח נת"ם גיליון מספר 55.

בהיותה בעלים של נכסי מלונאות באירופה המושכרים לרשתות ומפעילים בענף, החברה חשופה לענף המלונאות המאופיין על ידי מידורג ברמת סיכון גבוהה יחסית, היות והביקוש לשירותי מלונאות נתון לתנודתיות הנובעת מעונתיות, ממחזוריות כלכלית ומאירועים אקסוגניים המשפיעים על התיירות הבינלאומית. הביקוש לשירותי פנאי ונופש באירופה ובעולם מצוי במגמת עלייה לאורך השנים עם השיפור ברמת החיים ותמורות סוציו-אקונומיות המשפיעות על הרגלי הצריכה. הענף מאופיין בחסמי כניסה בינוניים. היצע המלונות מבוצר מאוד וכולל רשתות ענק בינלאומיות לצד מלונות פרטיים ופתרונות לינה תחליפיים לבתי מלון, בדמות דירות להשכרה קצרת טווח, ועדיין קיימת חשיבות להצעת הערך של המותג המלונאי, למיקום בית המלון ולניסיון של חברת הניהול המהווה פרמטר חשוב ברווחיות הפעילות. בנוסף, זמינות קרקעות באזורי ביקוש מרכזיים מהווה חסם כניסה משמעותי בענף. תמורות טכנולוגיות המגישות מידע ומעודדות שקיפות מחירים תורמות להגדלת הביקוש אך גם מעודדות תחרות. ענף המלונאות עתיר תחזוקה יומיומית והשקעות הוניות. רמת הסיכון משתנה לאורך שרשרת הערך בענף, בהלימה למידת סיכונים הביקוש והתפעול שנוטלים על עצמם השחקנים השונים. מידורג מעריכה כי החברות המחזיקות בבעלות בנכסי הנדל"ן לצורך השכרתם לרשתות המלונאות, והן אינן מפעילות את בתי המלון בעצמן, נושאות במידה נמוכה יותר את סיכונים הביקוש והתפעול של הענף ביחס לחברות המפעילות עצמן.

גרמניה מדורגת ע"י Moody's בדירוג Aaa באופן יציב. כלכלת גרמניה מתמודדת עם חולשה בצמיחה בצל שנות אינפלציה ושינויים כלכליים מבניים. בשנת 2024 נרשמה צמיחה ריאלית שלילית בתמ"ג של 0.2% בהמשך לסטגנציה בשנת 2023, כאשר הצפי לשנת 2025 עומד על צמיחה של 0.3%. האינפלציה עמדה על קצב שנתי של 2.4% נכון לספטמבר 2025, גבוה מהצפוי. הצמיחה בתוצר נחלשת וצפויה להיות אפסית ברבעון 3 2025 בעיקר בשל אתגרים מבניים והעלאת המכסים מול ארה"ב. צפי הכנסות משקי הבית משתפר, אמנם לאור חשש משקי הבית ממיתון ההכנסות צפויות להיות מופנות לחיסכון על חשבון הקטנת הצריכה. האבטלה צפויה להישאר ברמה נמוכה של 3.8% גם בתחזית קדימה. שוק המשרדים בגרמניה הציג יציבות יחסית עם ירידה בשיעור 2.7% בספיגה וירידה של 1.4 נקודות אחוז בשיעורי התפוסה בחמשת הערים המרכזיות כאשר מינכן וברלין מציגים את הירידה הגבוהה ביותר בתפוסות. כמו כן, דמי השכירות לנכסי פריים בערים הגדולות הציגו עלייה מתונה בשנה האחרונה. הריבית של הבנק האירופאי המרכזי ירדה מ-4% ביוני 2024 ל-2.15% בקצב יחסית אגרסיבי עם שתי הורדות של 0.5 נקודות בסיס.

הפרופיל העסקי נתמך בפורטפוליו נכסים משמעותי המאופיין בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן ובעל שוברים איכותיים. עם זאת, ריכוזיות השוברים והנכסים משליכה לשלילה

עיקר האסטרטגיה של החברה הינה איתור נכסים במיקומים מרכזיים ובעלי פוטנציאל השבחה ופיתוח, בין היתר, באמצעות שיפוצם, הגדלת זכויות הבנייה ו/או שינוי ייעודם, הגדלת שיעורי התפוסה בנכסים, לשם מכירתם מעת לעת ברווח גבוה. החברה גם יוזמת ומפתחת נכסים מניבים חדשים. במהלך השנים 2021-2024 השקיעה החברה 1.2 מיליארד ₪ בישראל ובאירופה ברכישת נכסים חדשים, ייזום והקמה של נכסים והשבחת נכסים מניבים (לרבות השקעות בחברות כלולות), 18% מכך השקעה בהקמה ופיתוח מתחם HOPE TOWN בפתח תקווה. במקביל פעלה החברה ומוסיפה לפעול למימוש נכסים לאחר השבחתם או נכסים שאינם בליבת פעילותה. בשנת 2022 החברה מימשה נכסים בהיקף של 453 מ' שם שכללו בעיקר את מתחם ECI, נכס בשטוטגרט, נכס בפרייבורג וקרקע בחדרה. בשנת 2024 מכרה החברה נכס בראשון לציון בשטח 10 דונם תמורת 94 מ' שם, כשקומה אחת במבנה המיועדת להשכרה למשרדים ותעשייה קלה נותרה בידי החברה. בנוסף מכרה זכויות בקרקע פנויה בגדרה, בשטח של 13.3 דונם, בתמורה לסך כולל של 76 מ' שם.

מצבת הנכסים המניבים של החברה גדלה בשנים האחרונות והיא מונה כיום 32 נכסים בישראל ובאירופה (במאחד) ו-7 נכסים באמצעות חברות כלולות באירופה (לא כולל 2 נכסים במזרח אירופה ופעילות בארה"ב). במרבית הנכסים מחזיקה החברה בבעלות מלאה. בישראל, פעילות החברה מתמקדת בנכסים המיועדים לצורכי תעסוקה (משרדים), תעשייה ושימושים נלווים (לוגיסטיקה) ומסחר, בעיקר במרכז הארץ. היקף NOI בישראל הסתכם ב-68 מ' שם בשנת 2024 בדומה לשנת 2023 ובהשוואה ל-62 מ' שם בשנת 2022. NOI מנכסים זהים בישראל ירד בשיעור של 3% בשנת 2024 לעומת גידול בשיעור של 17% בשנת 2023 ו-32% בשנת 2022. הנכס הבולט של החברה בישראל הוא המרכז הלוגיסטי בקריית שלמה-צריפין המשמש כמטה קבוצת שלמה, חברה קשורה, ופועל

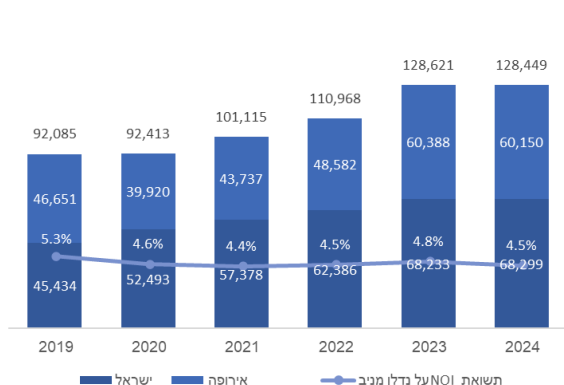
החל משנת 2011. שווי בספרי החברה ליום 30.06.2025 עומד על 412 מ' ש. נכסים בולטים נוספים הם פרויקט HOPE TOWN (50%) שהושלם ברבעון הראשון של שנת 2025 ורשום בספרי החברה בשווי 319 מ' ש והשוק הסיטונאי המוצג בשווי של 245 מ' ש וממוקם גם הוא באזור צריפין ומושכר למספר רב של שוכרים.

באירופה החברה פועלת באמצעות חברות בנות וחברות כלולות באיתור נכסים מלונאיים ו/או נכסים המשמשים למשרדים ומסחר במרכזי ערים מרכזיות לרבות פרנקפורט, מדריד, מאנהיים ועוד. היקף NOI באירופה הסתכם ב- 24 מ' אירו בשנת 2024 בהשוואה ל- 23 מ' אירו בשנת 2023. הגידול ב- NOI מנכסים זהים במטבע מקור עמד על 15% בשנת 2024 ו- 35% בשנת 2023. הנכס המרכזי של החברה באירופה מצוי בפרנקפורט בגרמניה ומושכר לרשת המלונות סקנדיק בהסכם שכירות שנחתם לתקופה של 24 שנים (נותרו 18 שנים) עם אופציה להארכת תקופת השכירות ל- 5 שנים נוספות. שווי הנכס בספרי החברה ליום 30.06.2025 עומד על 411 מ' ש.

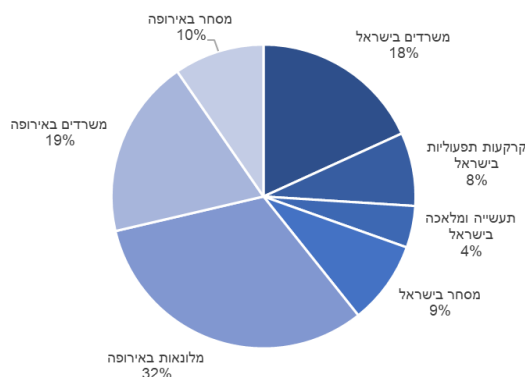
לאורך השנים שיעורי הגידול ב- NOI מנכסים זהים גבוהים הן בישראל (למעט שנת 2024) והן באירופה ונובעים מפעילות ההשבחה שהחברה מבצעת בנכסיה. סיכוי הביצוע הצטמצמו עם סיום בניית פרויקט HOPE TOWN בפתח תקווה ברבעון הראשון של שנת 2025 וסיכון הייזום העיקרי של החברה כיום נובע מפרויקט בשטוטגרט שהקמתו צפויה להסתיים בסוף 2026. אכלוס HOPE TOWN החל בינואר 2025 והחברה דיווחה על השכרות של 60% משטחי הנכס עד כה. הסיכון השיווקי צפוי להערכת מידרוג להמשיך לאתגר את החברה לאור היצע המשרדים הגבוה הקיים באזור בפתח תקווה ואי הוודאות הקיימת בעקבות השפעות המצב הביטחוני והגיאוגרפיות. גם בישראל וגם באירופה, נכסי החברה מושכרים לטווחים בינוניים-ארוכים, לרבות אופציות הארכה, עם מח"מ חוזים קצר יותר במשרדים וארוך יותר במלונות. שיעורי התפוסה בנכסי החברה בישראל ובאירופה נשמרים גבוהים לאורך זמן, כאשר ליום 30.06.2025 שיעור התפוסה בישראל עמד במשוקלל על 96% (בנטרול פרויקט HOPE TOWN שטרם התייצב) ובאירופה על 94%. שיעורים אלה בולטים לחיוב ותומכים בפרופיל העסקי של החברה. תיק הנכסים של החברה ריכוזי יחסית: השווי המצרפי של ארבעת הנכסים מרל"ג קריית שלמה צריפין, השוק הסיטונאי, פרויקט HOPE TOWN ומלון סקנדיק פרנקפורט מהווה 47% בסך נדל"ן להשקעה ליום 30.06.2025. שלושת השוכרים שלמה החזקות, פתאל החזקות וסקנדיק אחראים על 43% מהכנסות החברות לשנת 2024 כולל איחוד יחסי.

תרשים 2: פילוח NOI לפי אירופה וישראל במיליוני ש"ח ושיעור NOI

מאוחד לנדל"ן מניב, 2019-2024



תרשים 1: פילוח שווי הוגן נדל"ן מניב לפי שימושים ליום 31.12.2024



שיעור מינוף מתון יחסית לצד יחסי כיסוי איטיים עם מגמת גידול בהוצאות המימון

החוב הפיננסי ברוטו של החברה (מאוחד) נכון ל- 30.06.2025 הסתכם ב- 1.87 מיליארד ש"ח, בהשוואה ל- 1.88 מיליארד ש"ח ליום 30.06.2024. עיקר החוב של החברה הינו בריבית קבועה לא צמודה, כאשר הסכמי השכירות בנכסים צמודים באופן מלא או חלקי למדד. בשנים 2023-2024 החברה הגדילה את היקף החוב צמוד פריים במאזנה עם מעבר לניצול מסגרות אשראי לז"ק חלף הלוואות לז"א וכן גידול במסגרת אשראי להמשך הקמת HOPE TOWN, וליום 30.06.2025 כ- 449 מ' ש מהחוב צמוד לריבית הפריים. עליית

מרכיב החוב צמוד פריים לצד עליית הריבית בישראל השפיעה להגדלת הוצאות המימון של החברה בשנים 2023-2024. בשנת 2025 צפויה החברה להגדיל את החוב הפיננסי בעיקר לצורך המשך השקעות בפרויקט HOPE TOWN, השקעות בהקמה ושיפוץ של שני נכסים בשטוטגרט בגרמניה, שיפוץ נכס נוסף בפתח תקווה שאת רכישתו השלימה החברה לאחר תאריך המאזן (יולי 2025) ורכישת נכס מסחרי בגרמניה, לצד פירעונות של אג"ח והלוואות בנקאיות בהתאם ללוחות סילוקין. בשנת 2026 צפוי החוב להיות יציב.

FFO לפני החזר הלוואות מחברות כלולות וכולל ריבית שהוונה הסתכם בשנת 2024 לסך של 20 מ' ש, בהשוואה לסך של 34 מ' ש בשנת 2023. ירידה זו נובעת מעלייה בהוצאות המימון בעיקר בשל עליית הריבית וגידול בחוב צמוד פריים בישראל כמתואר לעיל. בשנת 2024 קיבלה החברה החזר הלוואות מכלולות בהיקף 19 מ' ש שכללו בין היתר תמורה בגין קרקע שמכרה חברה כלולה ואילו בשנת 2023 החזר הלוואות מכלולות הסתכם בסכום זניח. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, FFO לפני החזר הלוואות מכלולות צפוי לנוע בטווח 43-45 מ' ש בשנים 2025-2026. בנוסף הניחה מידרוג החזר הלוואות מכלולות בטווח 7-9 מ' ש לשנה. FFO בשנות התחזית מושפע לחיוב מגידול ב- NOI לאור אכלוס ותחילת הנבה בנכסים לאחר השלמת בנייה או שיפוץ, אך הוצאות הריבית מקזזות חלק משיפור זה כאמור לאור גידול בחוב הפיננסי ומחזור חוב בריבית גבוהה מהריבית הקיימת, בעיקר בשנת 2026 בה צפויה החברה לפרוע הלוואות בסך 156 מ' ש הנושאות כיום ריביות נמוכות. בהתאם לכך, יחס הכיסוי חוב נטו ל- FFO צפוי להשתפר בשנים 2025-2026 בהשוואה לשנים האחרונות אך יוסיף להיות איטי לרמת הדירוג ולנוע בטווח של 35-40. נכון ליום 30.06.2025 יחס המינוף, חוב נטו ל- CAP נטו, עמד על 57%, ירידה של שתי נקודות אחוז לעומת אשתקד, חרף ההשקעות הגבוהות שביצעה החברה, ובזכות מימוש נכסים ורווחי שערות. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, יחס המינוף צפוי לנוע בטווח של 58%-60% בשנים 2025-2026.

גמישות פיננסית טובה לאור שיעור חוב מובטח לנדל"ן להשקעה נמוך בישראל ונגישות טובה לשוק ההון ולמערכת הבנקאית בישראל ובאירופה

לחברה נכסים מניבים בישראל שאינם משועבדים בשווי מצרפי של 256 מ' ש ומהווים 7.9% מסך המאזן, שיעור שאינו בולט לחיוב לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי להיות יציב ולנוע בטווח של 8%-9% בשנים 2025-2026. כל נכסי החברה באירופה משועבדים לטובת בנקים מקומיים. שיעור חוב מובטח לנדל"ן להשקעה (LTV) עמד על 43% ליום 30.06.2025 כאשר היחס מושפע לחיוב מ- LTV ממוצע של 23% בנכסים בישראל ו- LTV ממוצע של 60% בנכסים באירופה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי להיות בטווח של 38%-39% בשנים 2025-2026. החברה עומדת במידה טובה באמות מידה פיננסיות לבנקים בישראל ולאגרות החוב. מידרוג מעריכה כי לחברה תאבון עסקי מתון המתבטא בין היתר בשמירה על מינוף יציב לאורך שנים, חשיפה מתונה לייזום ושמירת מקורות בהיקפים הולמים לפירעונות ההתחייבויות באמצעות מזומנים בקופה ו/או מסגרות אשראי חתומות ופנויות. ליום 30.06.2025 לחברה (במאוזד) יתרת מזומנים בסך 34 מ' ש ומסגרות אשראי חתומות ופנויות בסך 370 מ' ש. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג לגבי מקורות ושימושים של החברה (במאוזד) לארבעת הרבעונים במצטבר שהחל מ- 01.07.2025 כולל: FFO צפוי של 44-50 מ' ש, פירעונות קרן אג"ח והלוואות בנקאיות בהתאם ללוחות סילוקין בסך 474 מ' ש, השקעות בגין פרויקטים בהקמה ושיפוץ נכסים קיימים בסך 125-145 מ' ש וחלוקת דיבידנדים בסך 30 מ' ש. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח מחזור הלוואות בנקאיות והנפקת אג"ח לצורך מחזור חוב ולפעילות השוטפת של החברה.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. מידרוג רואה לשלילה כפל תפקידים של יו"ר דירקטוריון החברה ומנכ"ל החברה, אולם מידרוג סבורה כי החשיפה של החברה לסיכונים מממשל תאגידי הינה נמוכה. המדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת בשמירה על רמות מינוף יציבות במשך השנים לצד מימוש אסטרטגית הצמיחה שהשפעתה על סיכון החברה התמתנה לאורך השנים.

מטריצת הדירוג

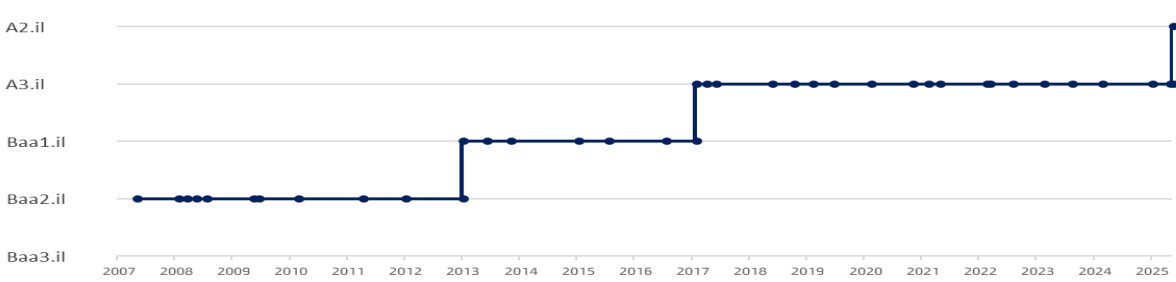
תחזית מידרוג		ליום 30.06.2025				
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה	פרמטרים	קטגוריה	
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות	
A.il	3.3-3.5	A.il	3.35	סך מאזן (מיליארדי ₪)		
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	פרופיל עסקי	
A.il	58%-60%	A.il	57%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו		
Baa.il	50-53	Baa.il	45	FFO LTM (מיליוני ₪)	פרופיל פיננסי	
Baa.il	35-40	A.il	41	חוב פיננסי נטו / FFO LTM		
A.il	8%-9%	A.il	8%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן		
A.il	38%-39%	A.il	43%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה		
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית		
A2.il				סה"כ דירוג נגזר		
A2.il				דירוג בפועל		

* 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

ש.י.ר. שלמה נדל"ן בע"מ פועלת כזרוע הנדל"ן של קבוצת "שלמה". פעילות זו כוללת תפעול וייזום של נכסים מניבים בישראל ובחו"ל. החברה מוחזקת בבעלות מלאה על ידי ש.י.ר. - שלמה יבוא רכב בע"מ, חברה בבעלות ובשליטה מלאה של גברת עתליה שמלצר. מר ישראל רייף משמש כיו"ר הדירקטוריון וכמנכ"ל החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [ש.י.ר. שלמה 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, דצמבר 2024](#)
- [קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי בדירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)
- [השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג, דוח מיוחד - אוקטובר 2024](#)
- [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

11.11.2025	תאריך דוח הדירוג:
19.10.2025	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
25.10.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ש.י.ר. שלמה נדל"ן בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ש.י.ר. שלמה 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' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

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

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

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

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

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

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק 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 מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

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

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

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

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.