

# מניבים קרן הריט החדשה בע"מ

מעקב | מאי 2026

## אנשי קשר:

לידור אוזן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

[lidor.u@midroog.co.il](mailto:lidor.u@midroog.co.il)

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן

[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

## מניבים קרן הריט החדשה בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג סדרות אגרות חוב

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il למנפיק ולאגרות חוב (סדרות ב', ג' ד'-ה') שהנפיקה מניבים קרן הריט החדשה בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ב'	1155928	Aa3.il	יציב	31/12/2027
ג'	1177658	Aa3.il	יציב	31/12/2029
ד'	1193929	Aa3.il	יציב	31/12/2031
ה'	1238336	Aa3.il	יציב	31/12/2033

### שיקולים עיקריים לדירוג

- ענפי הלוגיסטיקה והתעשייה מוסיפים להוות גורם תומך ביציבות פעילות החברה.** סביבת הריבית הגבוהה, אי-הוודאות המאקרו-כלכלית והשלכות הלחימה בישראל ממשיכות להכביד על חלק מענפי הנדל"ן המניב, ובפרט על שוק המשרדים. תחומי הלוגיסטיקה והתעשייה מפגינים עמידות, הנתמכת בביקושים גבוהים מצד ענף המסחר המקוון, תעשייה מתקדמת, חוות שרתים, קמעונאות ומזון, מוצרים רפואיים ותרופות, לצד צורך גובר בייעול שרשראות אספקה ובהחזקת מלאים מקומיים. בנוסף, היצע מוגבל של קרקעות ייעודיות באזורי ביקוש, זמינות נמוכה של נכסים מתאימים ועלויות הקמה ומימון גבוהות, תומכים בשימור שיעורי תפוסה נאותים וברמות שכירות יציבות. להערכת מידרוג, גם בתקופה של האטה כלכלית, נכסים איכותיים המאופיינים במיקום אסטרטגי צפויים להמשיך ולהוות גורם מפתח בשיעורי התפוסה ובגובה דמי השכירות.
- תיק נכסים צומח ומגוון עם חשיפה לשוכר בודד שצפויה להמשיך להתמתן.** נכון ליום 31 בדצמבר 2025 מחזיקה החברה 26 נכסים מניבים בפיזור שימושים בתחומי תעשייה, לוגיסטיקה, משרדים ומסחר ובפיזור גיאוגרפי בישראל במרכז הארץ, במחוז ירושלים ובצפון הארץ. החברה מגדילה את מצבת הנכסים בהתמדה באמצעות רכישה של נכסים מניבים על פי רוב. כחלק מגיוון תמהיל השימושים בנכסי החברה, החברה פועלת לשמירה על רכיב משמעותי של נכסי לוגיסטיקה ותעשייה מתוך כלל נכסיה. נכסי החברה, בעלי איכות מגוונת, מאוכלסים בשיעור תפוסה ממוצע של כ-97% באמצעות כ-290 שוכרים שונים ממגוון ענפים ומח"מ חוזים ממוצע של כ-4 שנים. לחברה שוכר עיקרי, טכנולוגית להבים בע"מ האחראי לכ-18% מסך NOI בשנת 2025. הפיזור הנכסי הינו סביר יחסית בהתחשב בגודל החברה, עם נכס עיקרי המהווה 14% מסך שווי הנכסים ו-32% לשלושת הנכסים העיקריים. NOI מנכסים זהים רשם צמיחה של 2.7% בשנת 2025 בהשוואה לשנה קודמת.
- יחס המינוף צפוי לעלות לאור השקעות בנכסים, אך להיוותר הולם לרמת הדירוג.** על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, לאור גידול צפוי בתיק הנכסים, יחס המינוף חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו צפוי לעלות ולנוע סביב 55% בשנים 2026-2027, בהשוואה לשיעור של כ-44.3% ליום 31 בדצמבר 2025, תוך שמירה על מרווח ממגבלת המינוף המקסימלית של 60%, כפי שנקבעה בהוראות הפקודה החלות על קרנות ריט. העלייה הצפויה ביחס המינוף נובעת בעיקר מהמשך הרחבת תיק הנכסים, ובכלל זה השלמת עסקת שני ברבעון הראשון של שנת 2026, השלמת ההשקעה במגדל לבנדה עם מסירתו לחברה במהלך 2026, וכן מהמשך השקעות בנכסים קיימים ורכישת נכסים חדשים.
- יחס כיסוי מהיר תומך בפרופיל הפיננסי.** היקף FFO שנתי מותאם (מנוטרל השפעות הפרשי הצמדה) צפוי לעמוד סביב 175 מיליון ₪ בשנת 2026, ללא שינוי מהותי מהשנה החולפת, זאת בשל גידול בהוצאות המימון כנגד השקעות שיבוצעו עד תום השנה. בשנת 2027 צפוי שיפור מהותי בהיקף ה-FFO נוכח הנבה מלאה של אותם נכסים, הנחה לתחילת אכלוס של מגדל לבנדה וכן השקעות עתידיות שהחברה צפויה לבצע, ואנו מעריכים כי יעמוד אז סביב 220 מיליון ₪. בהתאם, יחס הכיסוי

חוב פיננסי נטו ל-FFO שנתי מותאם צפוי לנוע בטווח של 12-14 שנים. היחס צפוי להיות מושפע לשלילה בטווח הזמן הקצר מפער העיתוי שבין מימון השקעות לבין הבשלת התרומה התזרימית מהנכסים, ובפרט ממגדל לבנדה, אשר עיקר תרומתו צפוי להתבטא החל משנת 2027 ומידרוג הניחה תרחיש רגישות לגבי היקף וקצב האכלוס בנכס.

● **גמישות פיננסית גבוהה לצד מדיניות פיננסית שמרנית.** לאורך זמן החברה נוקטת מדיניות השקעה בהיקף מדוד, עם השקעות ממוצעות של כ-300 מיליון ש"ח בשנה, בעיקר בנכסים מניבים תזרימית ותוך שמירה על היקף ייזום מוגבל. לצורך שמירה על רמת מינוף מאוזנת, מבצעת החברה מעת לעת הנפקות הון, ומחזיקה ביתרות נזילות בהיקף הולם לחלויות האג"ח. כלל נכסיה חופשיים משעבוד, באופן התומך בגמישותה הפיננסית. לאורך שנות פעילותה מפגינה החברה נגישות גבוהה לשוק ההון, הן בהנפקות הון והן בגיוסי חוב.

**תרחיש הבסיסי** של מידרוג מניח, בין היתר, המשך רכישת נכסים בהיקף של כ-300 מיליון ש"ח בשנה, ביצוע השקעות שוטפות בנכסים קיימים, חלוקת דיבידנדים בהתאם למדיניות החברה, פירעונות שוטפים של חלויות אג"ח בהתאם ללוח סילוקין, גיוסי חוב לצרכי מימון רכישת נכסים וקבלת תזרים שוטף מהשכרת הנכסים המניבים. יציין, כי בהתאם למדיניות החברה, ההשקעות המתוכננות בשנות התחזית עשויות להיות מלוות בגיוס הון מניות באופן שימתן עלייה במינוף, אולם מהלך זה לא נלקח בתרחיש הבסיסי.

*מבצע "שאגת הארי" שהחל ב-28 בפברואר 2026 הוביל להשלכות והגבלות הכוללות, בין היתר, סגירה חלקית או מלאה של עסקים, סגירת התנועה האווירית האזרחית, הגבלות על התכנסות במקומות עבודה ובמערכת החינוך וכן גיוס מילואים. צעדים אלו גורמים לצמצום הפעילות במשק הישראלי ולירידה בפעילות הכלכלית. להערכת מידרוג, תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנגוע להתפתחות המלחמה ולהשלכותיה הכלכליות. בשל כך, מידרוג עשויה לעדכן את תרחיש הבסיסי בדירוג בהתאם להתפתחויות.*

## שיקולים נוספים לדירוג

דירוג המנפיק ואגרות החוב Aa3.il גבוה בנטש אחד מהדירוג A1.il הנגזר ממטריצת הדירוג. במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג, מידרוג הביאה בחשבון לחיוב את מעמדה של החברה כקרן ריט, המשפיע לחיוב על מדיניותה הפיננסית ומחזק את נראות מדיניות זו לאורך זמן. בהתאם להוראות הפקודה החלות על קרנות ריט, החברה מחויבת לפעול ללא בעלי שליטה, מחויבת להשקיע לפחות 80% מהנכסים בנדל"ן מניב, מחויבת בחלוקת מרבית רווחיה כדיבידנד שוטף (לפחות 90% מהכנסתה החייבת), מחויבת בשיעור מינוף של עד 60% משווי הנכסים וכן בשיעור השקעה בישראל של מעל 75% משווי הנכסים. להערכת מידרוג, מגבלות אלו ממתנות את רמת הסיכון של החברה וכן מקנות לה חופש פעולה בכל הקשור לגיוסי הון וחוב בהתאם לצורך. מידרוג מעריכה כי מדיניות זו של החברה תמתן עליות צפויות ובלתי צפויות ברמת המינוף של החברה.

## אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי הביצועים התפעוליים של נכסי החברה יישמרו יציבים יחסית וכי הגדלת מצבת הנכסים של החברה לא תלווה בפגיעה מתמשכת בפרופיל הפיננסי.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות של החברה תוך שמירה על יחסי איתנות בולטים לחיוב ביחס לרמת הדירוג לאורך זמן

### גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שינוי בסטטוס מעמד החברה כקרן ריט ו/או בהערכתנו לנגישות החברה לגיוסי הון
- חלוקת דיבידנדים עקביות בשיעורים גבוהים מהיקף ה-FFO המותאם באופן שיוביל לשחיקה ביחסי הכיסוי ו/או המינוף
- היחלשות סביבת הפעילות בה פועלת החברה

<sup>1</sup> תרחיש הבסיסי כולל את הערכות מידרוג לגבי המנפיק, ולא דווקא תואם את הערכות המנפיק. תרחיש הבסיסי הינו לתקופה של 18-24 חודשים.

## מניבים קרן הריט החדשה בע"מ (מאוחד) - נתונים פיננסים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
2,004	2,390	2,867	3,170	3,488	3,818	סך מאזן
771	1,057	1,328	1,566	1,709	1,783	חוב פיננסי ברוטו
156	298	172	197	135	195	מזומנים ושווי מזומנים
33.6%	36.5%	43.2%	46.4%	47.6%	44.3%	חוב נטו / CAP נטו
75	78	112	138	164	174	FFO
8.2	9.7	10.3	9.9	9.6	9.1	חוב נטו ל- FFO

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

## סביבת הפעילות שעיקרה נדל"ן מניב בישראל, מאופיינת בביקוש גבוה ויציבות, התורמים לצמצום פרופיל הסיכון

החברה פועלת בעיקר בישראל בענף הנדל"ן המניב על פני מספר סקטורים: תעשייה ולוגיסטיקה (כ-46% משווי נדל"ן להשקעה), משרדים (כ-45% משווי נדל"ן להשקעה) ומסחר (כ-9% משווי נדל"ן להשקעה).

מדינת ישראל מדורגת Baa1 באופק יציב על-ידי Moody's ומאופיינת בסביבת כלכלה מפותחת, חזקה ועמידה, לצד רמת אי-ודאות מאקרו-כלכלית וגיאו-פוליטית גבוהה יחסית. האינפלציה התמתנה בשנת 2025 ועמדה על 2.6% בהשוואה לכ-3.3% בשנת 2024 וחזרה לתוך יעד יציבות המחירים של בנק ישראל. לאחר צמיחה מתונה של כ-1.0% בשנת 2024 על רקע המלחמה, התוצר המקומי הגולמי צמח ב-2.9% בשנת 2025.

בהתאם לתחזית המאקרו-כלכלית של בנק ישראל מתאריך ה-30 במרץ 2026, הצמיחה במשק צפויה לעמוד על 3.8% בשנת 2026 ועל 5.5% בשנת 2027 ומשקפת ירידה של 1.4% ועליה של 1.2% ביחס לתחזית ינואר 2026, לשנים 2026 ו-2027, בהתאמה. האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים (המסתיימים ברבעון הראשון של שנת 2027) צפויה לעמוד על 2.3%, ובמהלך שנת 2027 היא צפויה לעמוד על 1.8%. הריבית הממוצעת ברבעון הראשון של 2027 צפויה לעמוד על 3.5%-3.75%. התחזית משקפת פגיעה בפעילות בטווח הקצר, בעיקר על רקע המגבלות בעורף והפגיעה בהיצע העבודה לנוכח גיוס המילואים, לצד עלייה בסביבת האינפלציה כתוצאה מכל אלו, וכן כתוצאה מהתייקרות מחירי הנפט. יצוין, כי התחזית של בנק ישראל התבססה, בין היתר, על ההנחה כי לא יתקיים סבב נוסף מול איראן ו/או לבנון באופק התחזית.

להערכת מידרוג, סקטור הנדל"ן לשימושי תעשייה ולוגיסטיקה מוסיף להתאפיין ברמת סיכון מתונה יחסית לענפי נדל"ן מניב אחרים, בין היתר נוכח חוזי שכירות ארוכי טווח, ביקושים יציבים ושיעורי תפוסה גבוהים. בהתאם לדוח נת"ם לחציון הראשון של שנת 2025<sup>2</sup>, מחירי השכירות המבוקשים במבני תעשייה ולוגיסטיקה באזורי ביקוש מרכזיים נותרו יציבים ברובם, בטווח של 55-70 ₪ למ"ר, לעומת רמות נמוכות יותר באזורי פריפריה, בטווח של 45-55 ₪ למ"ר. הביקושים נתמכים במגמות מבניות ארוכות טווח, ובהן התרחבות המסחר המקוון, צורך גובר בשירותי אספקה מקומיות, פעילות חוות שרתים, תחומי מזון וקמעונאות, מוצרים רפואיים ותרופות ותעשייה מתקדמת. במקביל, היצע מוגבל של קרקעות ייעודיות באזורי ביקוש, לצד עלויות הקמה ומימון גבוהות, תומכים בשימור רמות שכירות יציבות ושווי נכסים גבוה יחסית.

ענף הנדל"ן המניב למשרדים בישראל מוסיף להתמודד עם השינויים המבניים בשוק העבודה מאז המגיפה ועליית הריבית. ענף ההייטק, אשר שוק המשרדים המקומי חשוף אליו במידה רבה, מציג בשנים האחרונות התמתנות עם השינוי באקלים ההשקעות הגלובלי, ולאחר תקופת גאות בשנים 2021-2022. מספר המועסקים בענף נעצר ואף הצטמצם במידה מסוימת, ושיעור המועסקים בהייטק מכלל המועסקים במשק נותר קפוא בשנים האחרונות סביב כ-11.5%. בין היתר, חברות רבות מצמצמות את שטחי המשרדים שלהן על רקע תהליכי התייעלות, אימוץ מודלים של עבודה היברידית ושילוב גובר של טכנולוגיות בינה מלאכותית, אשר משפיעים על היקף כוח האדם בסקטורים מסוימים בהייטק. כתוצאה מכך, חלק משטחי המשרדים מוצעים לשכירות משנה, במיוחד לחברות הזנק המחפשות פתרונות גמישים. במקביל, ניכרת מגמה של מעבר לחוזי שכירות קצרים יותר, לצד הצעת שטחים במודל plug & play

<sup>2</sup> דו"ח נת"ם גיליון מספר 55

המאפשר כניסה מהירה לנכס. ענף המשרדים בישראל עבר בשנים האחרונות סגמנטציה בולטת, עם פער ניכר בין אזורי התעסוקה המרכזיים בתל-אביב בצירים מנחם בגין והשלום, המציגים ביקושים יציבים לנכסים חדשים קרובים לצירי תחבורה ראשיים, לבין המעגלים הסובבים את תל אביב כגון הרצליה, רמת גן, חולון ואזורים מרוחקים יותר, המאופיינים בקושי לאכלס נכסים חדשים ושיעורי תפוסה נשחקים. עם התמתנות הלחימה בעזה, המחצית השנייה של שנת 2025 התאפיינה בהתאוששות הדרגתית, אשר התבטאה בגידול בביקושים לשכירות, בין היתר על רקע גיוסי הון משמעותיים במגזר ההייטק. אזורי משרדים מחוץ לתל אביב נותרו תחת עודף היצע, קושי לאכלס נכסים שמתפנים ולחץ על מחירי השכירות.

על פי דוח נת"ם, שוק מגדלי המשרדים Class A בתל אביב ממשיך להפגין יציבות יחסית לחציון הראשון של שנת 2025, תוך שמירה על שיעורי אכלוס גבוהים, אף כי נרשמה ירידה קלה לרמה ממוצעת של כ-93.9% לעומת כ-95.5% בחציון השני של שנת 2024. מנגד, דמי השכירות המבוקשים עלו בכ-4.3% והסתכמו בכ-124 ש"ל מ"ר בממוצע, כאשר אזורי ביקוש מובילים המשיכו להציג רמות תפוסה גבוהות ועלויות מחירים. במקביל, בערים הסובבות את תל אביב נמשכת תנודתיות גבוהה יותר, עם שיעור אכלוס ממוצע של כ-81.9% וירידה של כ-3.6% בדמי השכירות לכ-71.8 ש"ל מ"ר, על רקע היצע משמעותי של שטחים חדשים ותחרות מוגברת מצד שוק שכירות המשנה. באזור חיפה והצפון מוסיף שוק המשרדים להפגין יציבות גבוהה יחסית. במגדלי Class A נרשמה עלייה בשיעור האכלוס לכ-98.3% בחציון הראשון של שנת 2025, לעומת כ-97.6% בחציון הקודם, תוך יציבות במחירי השכירות ברמה ממוצעת של כ-87.9 ש"ל מ"ר. גם בנכסי Class B נשמרו שיעורי תפוסה גבוהים של כ-97.2%, לצד עלייה מתונה בדמי השכירות לכ-61.8 ש"ל מ"ר. נתונים אלו משקפים ביקושים יציבים באזורי תעסוקה מובילים, לצד היצע מוגבל יחסית של שטחים איכותיים.

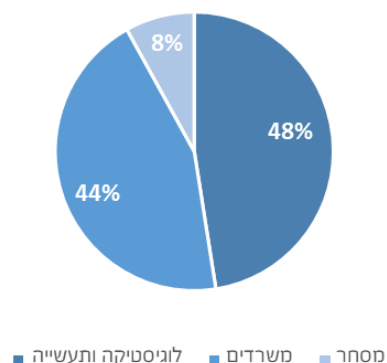
לאור רמת אי הוודאות שעדיין שוררת בסביבה הביטחונית בישראל, על אף התמתנות מסוימת בעצימות האירועים בתקופה האחרונה, קיים סיכון להאטה בפעילות הכלכלית, כאשר היקפה והשפעותיה על שוק הנדל"ן המקומי טרם התבהרו במלואן. להערכת מידרוג, גם בתרחיש של חולשה כלכלית, איכות הנכסים ומיקומם צפויים להמשיך ולהוות גורם מרכזי בשימור רמות התפוסה ודמי השכירות.

### שיעורי תפוסה גבוהים ותמהיל שימושים ושוכרים מגוון, לצד חשיפה לשני נכסים מהותיים ולשוכר עיקרי

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החזיקה החברה ב-26 נכסים מניבים בשטח כולל של כ-320 אלף מ"ר (חלק החברה) וכ-80 אלף מ"ר שטחי חניה, קרקע וזכויות בניה להקמת נכסים מניבים, אשר שווים ההוגן בספרי החברה הסתכם לכ-3.6 מיליארד ש"ל לאותו מועד. שיעור התפוסה בנכסים נכון ליום 31 בדצמבר 2025 הינו כ-97%, בדומה לממוצע הרב שנתי. מח"מ השכירות בנכסי החברה עומד על כ-4 שנים. נכסי החברה ממוקמים באזורים פריפריאליים, בערים משניות או בשולי ערים מרכזיות, באזורי המרכז, מחוז ירושלים וצפון הארץ. בירושלים ורמת גן השימושים הינם הייטק/משרדים; בהר-טוב, אלון תבור ובנשרים המבנים משמשים כמרכזים לוגיסטיים; בראש העין, יבנה וברמלה המבנים משמשים לתעשייה קלה, אחסנה ומשרדים; המבנים ברחובות, רעננה ובכפר סבא משמשים למשרדים ולמסחר, והמבנים בתפן ובנהריה משמשים לתעשייה, אחסנה ומשרדים. תמהיל השוכרים הינו מגוון וכולל כ-290 שוכרים שונים עם פעילות מגוונת התואמת את השימושים השונים של נכסי החברה. יצוין כי לפי נתוני החברה, פחות מ-10% מהכנסות החברה, מקורן בשוכרים מתחום ההייטק. חוזי השכירות הינם בדיירות בלתי מוגנת ודמי השכירות צמודים למדד המחירים לצרכן.

שני נכסיה המהותיים של החברה הינם מגדל מניבים כפר סבא (100%) וקמפוס להבים בתפן (100%). מניבים כפר סבא מהווה כ-14% משווי נדל"ן להשקעה וכ-13% מסך ה-NOI נכון ליום 31 בדצמבר 2025, והינו נכס מניב הכולל 19 קומות משרדים בשטח של כ-25 אלף מ"ר שהקמתו הושלמה בשנת 2020 ומאז אוכלס בהדרגה על ידי החברה בעיקר בשנים 2021-2024, שטחי המשרדים בנכס מצויים כיום בשיעור תפוסה של כ-90%, שיפור לעומת השנה הקודמת אז שיעור האכלוס הושפע מעזיבת שוכר עיקרי. קמפוס להבים מהווה כ-10% משווי נדל"ן להשקעה וכ-13% מסך ה-NOI נכון ליום 31 בדצמבר 2025, והינו נכס מניב ביעוד תעשייה הכולל 9 מבנים בשטח כולל של כ-36 אלף מ"ר המושכרים לשוכר יחיד - חברת טכנולוגית להבים בע"מ, אשר בנוסף שוכר מפעל בנהריה בשטח של כ-22 אלף מ"ר. לחברה שני נכסים נוספים בתפן בשטח כולל של כ-22 אלף מ"ר, המושכרים לחברות קשורות של טכנולוגית להבים, בשווי כולל של כ-505 מיליון ש"ל (כ-14% מהנדל"ן להשקעה). שיעור החשיפה הכולל לשוכר זה עמד בשנת 2025 על כ-18% מסך ה-NOI (לעומת כ-20% בשנת 2024), וצפוי להמשיך להצטמצם עם המשך הצמיחה בפעילות החברה.

### תרשים 1: פילוח NOI בחלוקה לשימושים נכון ליום 31 בדצמבר 2025



### צמיחה מתמשכת ב-NOI עם המשך הגידול במצבת הנכסים ופעולות השבחת נכסים

בשנת 2025 רשמה החברה NOI בסך של כ-237 מיליון ש"ח, בהשוואה לכ-218 מיליון ש"ח בשנת 2024 ולכ-183 מיליון ש"ח בשנת 2023. הצמיחה נבעה, בין היתר, מנכסים שנרכשו במהלך השנה הקודמת אשר לא הניבו באופן מלא באותה השנה, והן מהגדלת זכויותיה של החברה בנכסים קיימים במהלך השנה הנוכחית, בהם מגדל ארמון (חיפה) וסנטרו (רחובות). בתוך כך, החברה הציגה גידול של כ-2.7% ב-NOI מנכסים זהים, המשקף יציבות בביצועי הפורטפוליו הקיים ושיפור מתון בהכנסות מנכסים פעילים. להערכת מידרוג, מגמה זו נתמכת בשיעורי תפוסה גבוהים ובמנגנוני הצמדה בהסכמי השכירות.

בהתאם לתחזית מידרוג, NOI צפוי להמשיך ולצמוח לכ-255 מיליון ש"ח בשנת 2026 ולכ-300 מיליון ש"ח בשנת 2027 טרם השקעות עתידיות. הגידול בשנים 2026-2027 צפוי לנבוע מהנכסים הקיימים ובעיקר מתרומה של עסקאות שהושלמו מתחילת שנת 2026 וכן תחילת אכלוס הנכס לבנדה במהלך שנת 2027. השקעות חדשות שהחברה תבצע צפויות לתרום הכנסה תפעולית נוספת. בתרחיש הבסיס מידרוג מניחה את המשך יישום מדיניות ההשקעה של החברה ורמות סיכון התואמות את תרחישי הרגישות של מידרוג.

### צפי לעלייה ברמת המינוף ולשחיקה ביחס הכיסוי על רקע השקעות בנכסים

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, חוב פיננסי נטו של החברה הסתכם בכ-1.59 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-1.57 מיליארד ש"ח נכון ליום 31 בדצמבר 2024. העלייה המתונה נבעה בעיקר מהפרשי הצמדה שנזקפו לחוב שהינו צמוד מדד, המשך השקעות הוניות ורכישת זכויות נוספות בנכסים קיימים ובנכסים מניבים, שקוזזו במידה רבה באמצעות תזרים מפעילות שוטפת וגיוסי הון ממימוש כתבי אופציה.

מידרוג מניחה גידול בהיקף החוב הפיננסי בשנים 2026-2027, לצורך הרחבת תיק הנכסים, כחלק ממודל פעילותה כקרבן ריט, באמצעות רכישת נכסים מניבים והשקעות השבחה. בהתאם לתרחיש הבסיס, היקף ההשקעות ההוניות המצטבר בשנים אלו נאמד סביב 1,000 מיליון ש"ח, אשר חלק משמעותי ממנו מיוחס ליתרת ההשקעה במגדל לבנדה בסך כ-300 מיליון ש"ח, לרבות התאמות ושיפורים במושכר, וכן לרכישות עליהן דיווחה החברה. להערכת מידרוג, יתרת ההשקעות צפויה לשקף המשך הרחבת תיק הנכסים.

FFO מותאם (מנוטרל השפעות הפרשי הצמדה) מציג מגמת צמיחה עקבית בשנים האחרונות, על רקע הרחבת פעילותה, גידול בתיק הנכסים המניבים ושיפור בתנאי השכירות, והסתכם בכ-174 מיליון ש"ח בשנת 2025, בהשוואה לכ-164 מיליון ש"ח בשנת 2024, ולכ-138 מיליון ש"ח בשנת 2023. להערכת מידרוג, FFO מותאם צפוי להיוותר יציב יחסית בשנת 2026 נוכח עלייה צפויה בהוצאות המימון ופערי עיתוי בין מימון ההשקעות לבין הבשלת תרומתן התזרימית. בשנת 2027 צפוי ה-FFO לעלות לכ-220 מיליון ש"ח, בעיקר בשל הבשלה תפעולית של השקעות שבוצעו, ובראשן תרומה שנתית מלאה של נכסים שנרכשו במהלך השנים 2025-2026 לרבות מגדל לבנדה וכן הנחה להשקעות חדשות שתבצע החברה בשנים 2026-2027. מידרוג הניחה תרחיש רגישות לגבי קצב והיקף האכלוס של השטחים בלבנדה.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, יחס חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו עומד על כ-44.3%, בהשוואה לכ-47.6% נכון ליום 31 בדצמבר 2024 וכ-46.4% נכון ליום 31 בדצמבר 2023. הירידה ביחס המינוף בשנת 2025, חרף המשך ביצוע רכישות והשקעות, נתמכה בעיקר בגידול בהון העצמי, אשר נבע מרווחי השנה וממימוש אופציות (סדרה 4), בקיזוז חלוקת דיבידנדים. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, יחס המינוף צפוי לשוב ולעלות ולנוע בטווח של 54%-56% בשנים 2026-2027 על רקע המשך הרחבת תיק הנכסים באמצעות רכישות והשקעות הוניות, לצד המשך חלוקת דיבידנדים בשיעור של כ-65% מ-FFO המותאם. יחד עם זאת, מידרוג מניחה כי החברה תפעל לשימור רמת מינוף סבירה, הנמוכה ממגבלת המינוף החלה על קרנות ריט. יצוין, כי בהתאם למדיניות החברה, ההשקעות המתוכננות בשנות התחזית עשויות להיות מלוות בגיוס הון מניות באופן שימתן עלייה במינוף, אולם מהלך זה לא נלקח בתרחיש הבסיס.

### גמישות פיננסית בולטת לחיוב

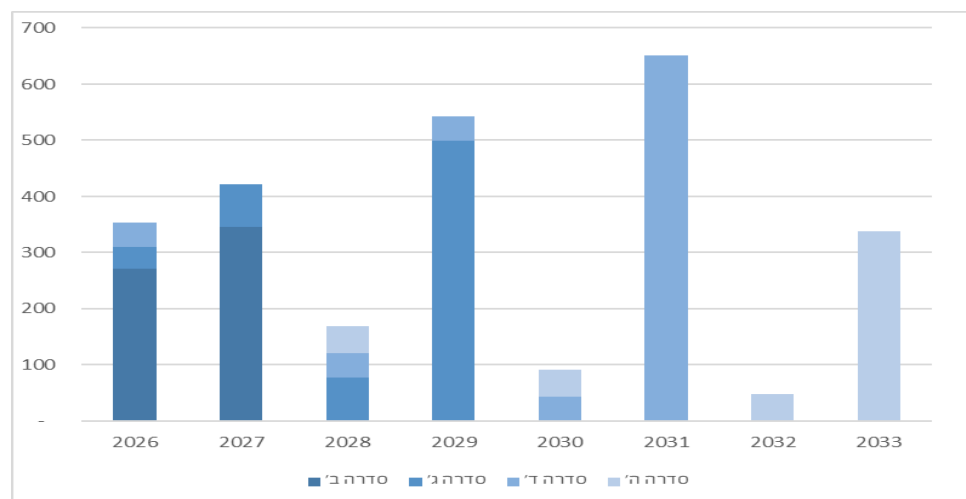
להערכת מידרוג, לחברה גמישות פיננסית הולמת הנתמכת ביתרות נזילות משמעותיות, תזרים FFO יציב ונגישות טובה לשוק ההון ולמקורות מימון. נכון ליום 31 בדצמבר 2025, לחברה יתרות נזילות בסך של כ-195 מיליון ₪. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, סך המקורות, הכוללים יתרות נזילות ו-FFO, צפוי להסתכם בכ-375 מיליון ₪ בשנת 2026. מנגד, שימושי החברה צפויים להיות משמעותיים לאורך תקופת התחזית, על רקע השקעות ורכישות בהיקף מהותי, לצד פירעונות אג"ח ותשלומי דיבידנד. בתוך כך, עד לתום הרבעון הראשון של שנת 2026 בוצעו השקעות בסך של כ-250 מיליון ₪ בגין חניון אלקטרה, מתחם קיסריה, מגרש פרדס חנה ורכישת 51% ממניות חברת שניב נדל"ן. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, סך השימושים צפוי להסתכם בכ-1,050 מיליון ₪ בשנת 2026. בהתחשב בגיוסי האג"ח בפועל מאז תחילת השנה ועד כה, מידרוג סבורה כי בידי החברה הסכום הנדרש לצורך השימושים לעיל ולשמירת יתרות מזומנים בהיקף סביר. עם זאת, לצורך השקעות חדשות במהלך השנה תידרש החברה לגיוס מקורות נוספים.

יחס שווי נדל"ן להשקעה (לא כולל מקדמות) שאינו משועבד לסך מאזן עמד על כ-94% נכון ליום 31 בדצמבר 2025, וצפוי להיות גבוה יותר בשיעור דומה בטווח הבינוני על פי תרחיש הבסיס של מידרוג. להערכת מידרוג, שיעור הנכסים הלא משועבדים הגבוה תומך בגמישותה הפיננסית של החברה וביכולתה להמשיך ולמחזר חוב גם בתקופות של תנודתיות בשוק ההון.

לחברה פירעונות קרן אג"ח מסוג Bullet בשנים 2027 ו-2029 בסך של כ-345 מיליון ₪ (סדרה ב') וכ-500 מיליון ₪ (סדרה ג'), בהתאמה, המהווים כ-19% ו-28%, בהתאמה, מסך החוב הפיננסי ברוטו נכון ליום 31 בדצמבר 2025. להערכת מידרוג, מבנה פירעונות זה מעלה במידה מסוימת את סיכון המחזור של החברה, אולם סיכון זה ממותן נוכח גמישות פיננסית הולמת, שיעור גבוה של נכסים לא משועבדים, נגישות טובה לשוק ההון ולמקורות מימון ובסיס משקיעים מוסדי משמעותי. בהקשר זה יצוין כי מעל 60% מבעלי המניות של החברה נמנים על הגופים המוסדיים המובילים במשק, לרבות מגדל, הראל, מנורה, הפניקס ואנליסט.

מניבים קרן הריט החדשה בע"מ: לוח סילוקין של קרן אג"ח פרפורמא ליום 31 בדצמבר 2025 לאחר הנפקת סדרה ה' והרחבת

סדרה ד', (במיליוני ₪)



### 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 וכן יישום המגבלות המפורטות לעיל החלות על החברה מעצם היותה קרן ריט.

### מטריצת הדירוג

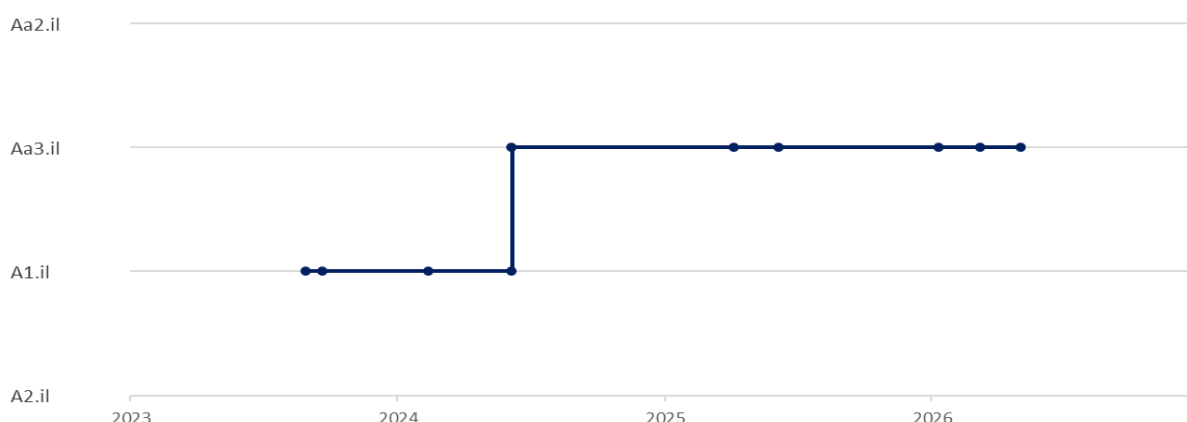
תחזית מידרוג		ליום 31.12.2025		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	4.5-5.0	A.il	3.8	סך מאזן (מיליארדי ₪)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים ויציבות הפעילות	
Aa.il	56%-54%	Aa.il	44%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	
A.il	~200	A.il	174	היקף FFO (מיליוני ₪)	
Aa.il	14-12	Aa.il	9.1	חוב פיננסי נטו / FFO	פרופיל פיננסי
Aaa.il	~94%	Aaa.il	94%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Aaa.il	0%	Aaa.il	0%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Aa.il	----	Aa.il	---	מדיניות פיננסית	
<b>A1.il</b>					<b>דירוג נגזר</b>
<b>Aa3.il</b>					<b>דירוג בפועל</b>

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

### אודות החברה

מניבים קרן ריט החדשה בע"מ הינה קרן ריט ציבורית הפועלת בתחום הנדל"ן המניב בישראל. החברה התאגדה בשנת 2015 והשלימה הנפקה ראשונה של מניות ואגרות חוב לציבור בבורסה לניירות ערך בתל אביב בשנת 2017. החברה עוסקת ברכישה, החזקה, ניהול, השכרה והשבחה של נכסי נדל"ן מניב, בעיקר בתחומי הלוגיסטיקה, התעשייה, המשרדים, המסחר והחניונים. החברה פועלת כקרן להשקעות במקרקעין (REIT) בהתאם להוראות חלק ד' פרק שני לפקודת מס ההכנסה [נוסח חדש], התשכ"א-1961.

### היסטוריית דירוג



**דוחות קשורים**

[מניבים קרן הריט החדשה 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 במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il) הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

**מידע כללי**

תאריך דוח הדירוג: 11.05.2026

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 22.03.2026

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 29.08.2023

שם יוזם הדירוג: מניבים קרן הריט החדשה בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: מניבים קרן הריט החדשה 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 שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 לכושר החזר 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 כושר החזר אשראי כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגימה. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות בנוגע לכושר החזר 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 ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטת כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מוזהרים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שישבס 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 כשלה 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 מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי כושר החזר 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, הערכות 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 שנמסרו או נוצרו 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 אמין 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 לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בתהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו 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](http://www.midroog.co.il).