

סלע קפיטל נדל"ן בע"מ¹

מעקב | דצמבר 2025

אנשי קשר:

שניר אברהם
אנליסט, מעריך דירוג ראשי
snir.a@midroog.co.il

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

¹ בשנת 2019 רכשה סלע קפיטל נדל"ן בע"מ את זכויות הבעלות במשרדים אותם שוכרת מידרוג. מידרוג שכרה את משרדיה מהבעלים הקודמים, שהיא חברה שאיננה מדורגת על ידי מידרוג. השכירות של מידרוג החלה ביום 2.5.2108 והיא תסתיים ביום 31.8.2028.

סלע קפיטל נדל"ן בע"מ

דירוג מנפיק	Aa3.il	אופק דירוג: יציב
דירוג סדרות	Aa3.il	אופק דירוג: יציב
דירוג ניירות ערך מסחריים	P-1.il	-

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק Aa3.il לסלע קפיטל נדל"ן בע"מ (להלן: "החברה") ודירוג זה לאגרות חוב (סדרות ג' ו-ד') שהנפיקה החברה. אופק הדירוג יציב. מידרוג מותירה על כנו דירוג P-1.il לניירות ערך מסחריים (סדרות 1 ו-2) שהנפיקה החברה.

אגרות החוב וניירות הערך המסחריים במחזור המדורגים על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
אגח ג'	1138973	Aa3.il	יציב	13/04/2029
אגח ד'	1167147	Aa3.il	יציב	27/03/2033
נע"מ סדרה 1	1157189	P-1.il	-	21/02/2026
נע"מ סדרה 2	1203975	P-1.il	-	21/02/2026

* אג"ח סדרה ה' שהנפיקה החברה אינה מדורגת ע"י מידרוג.

שיקולים עיקריים לדירוג

- היקף נכסים רחב ומגוון המציג יציבות בנתונים התפעוליים לאורך השנים.** מצבת נכסי החברה כוללת כ-45 נכסי נדל"ן מניבים, ברובם וותיקים, בפריסה ארצית, עיקרם ממוקמים בתל-אביב ובמחוז המרכז. היקפי הפעילות והנכסים הולמים לרמת הדירוג, עם סך מאזן צפוי בטווח של 6.0-6.4 מיליארד ₪ ותחזית FFO שנתי בטווח של 250-255 מ' ₪, בהתאם להערכת מידרוג. נכון ליום 30.09.2025 כ-56% מהשווי ההוגן של נכסי החברה מיוחס לנכסי משרדים וחניונים, כ-26% לשטחי מסחר, כ-11% לנכסי לוגיסטיקה וכ-7% לשימושים אחרים. נכסי החברה שומרים על שיעורי תפוסה גבוהים לאורך שנים, אשר נכון ליום 30.09.2025 עומדים על כ-95% בממוצע². כמו כן, לחברה פיזור רחב של שוכרים במגוון ענפים עם מח"מ חוזים של 10-3 שנים.
- יחסי המינוף הולמים לרמת הדירוג.** נכון ל-30.09.2025 סך מאזן החברה הסתכם לכ-6.1 מיליארד ₪, כאשר הגידול בהיקף הנכסים בארבעת הרבעונים האחרונים נבע מעליית ערך נדל"ן להשקעה והשקעות שוטפות וכן גידול במזומנים מהנפקת הון מניות ומימוש כתבי אופציה. יחס המינוף של החברה חוב נטו ל-CAP נטו נאמד בכ-54% ליום 30.09.2025, המהווה קיטון לעומת 58% למועד המקביל אשתקד, בזכות הנפקת ההון והיקף מצומצם יחסית של השקעות בתקופה זו, כאשר בתרחיש הבסיס מידרוג מניחה כי שיעור המינוף יעמוד בטווח של 55%-57%. כמו כן, מידרוג מביאה בחשבון כי החברה תימנע מהעלאת המינוף לרמה הגבוהה מ-60% באמצעות מהלכים הוניים ככל שתידרש לכך. יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי תחת תרחיש הבסיס לנוע בטווח של 13-14 שנים.
- גמישות פיננסית בולטת לחיוב ביחס לדירוג.** נכון ליום 30.09.2025, כל נכסי החברה אינם משועבדים. נזילות החברה טובה ונשענת בעיקר על יתרת מזומנים בקופה, על מסגרות אשראי חתומות ופנויות שמחזיקה החברה, שברובן מיועדות לגיבוי ניירות ערך מסחריים בעלי אופציה לקריאה מיידית בהתראה של 7 ימי עסקים, וכן על תזרים יציב וחזק יחסית ועל נגישותה הטובה לשוק ההון. הדירוג לזמן קצר לנע"מ (סדרות 1 ו-2) מבוסס על דירוג המנפיק Aa3.il ועל תחזית המקורות והשימושים לחברה לתקופה של 12 חודשים. כמו כן, דירוג הנע"מ מבוסס על הצהרת החברה כי תשמור בכל עת על מסגרות אשראי חתומות ופנויות ו/או יתרות מזומנים בסכום שלא יפחת מיתרת הנע"מ על מנת לעמוד בדרישה לפירעון מיידי של הנע"מ בהתאם לתנאי הנייר.

² לא כולל בית מאני המצוי בתהליך שיפוץ והשכרה (91.5% כולל בית מאני).

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר, שמירה על מעמד החברה כקרן "ריט" כהגדרתה בישראל, תזרים מפעילות שוטפת, השקעות Capex שוטפות בנכסים הקיימים וחלוקת דיבידנד בהתאם לחובת חלוקת דיבידנד מינימלי. מידרוג הביאה בחשבון כי החברה תבצע השקעות חדשות בקצב שנתי ממוצע של 300-400 מ' ש"ח כפי שאפיין את החברה לאורך השנים וכן גיוס אג"ח לצורך מחזור חוב ומימון השקעות חדשות.

שיקולים נוספים לדירוג

במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג, הביאה מידרוג בחשבון את מעמדה של החברה כקרן ריט, המשליך לחיוב על חוסנה, בשל מדיניות עסקית ופיננסית מוגדרת מראש עם נראות חדה שמשליכה לחיוב על איזון האינטרסים בין בעלי המניות ובעלי החוב, תוך נגישות טובה למקורות בשוק ההון.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה תשמור על יציבות תזרימית בנכסיה ותשמור על יחס כיסוי ומינוף הולמים בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור מתמשך ביחס המינוף של החברה ובהיקף FFO

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה ביחס המינוף ושחיקה מתמשכת ביחס הכיסוי
- אי עמידה בהגדרת החברה כקרן "ריט"

סלע קפיטל נדל"ן בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח

31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025	
4,438	5,165	5,368	5,876	6,148	סך מאזן
2,065	2,230	2,309	2,425	2,706	הון עצמי
1,867	2,798	2,789	3,311	3,196	חוב פיננסי נטו
47.5%	55.6%	54.7%	57.7%	54.2%	חוב נטו / CAP נטו
172	224	239	235	254	FFO LTM
10.8	12.5	11.7	14.1	12.6	חוב פיננסי נטו / LTM FFO

*המספרים הפיננסיים מוחשבים לפי התאמות מידרוג בהתאם למתודולוגיה: "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, דצמבר 2024", ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

החברה פועלת בענף הנדל"ן המניב בישראל, תוך פיזור בין מספר מגזרים, כאשר המהותיים ביניהם הם משרדים (כ-51%), מסחר (כ-26%) ולוגיסטיקה (כ-11%), במונחי שווי הון נדל"ן להשקעה.

מדינת ישראל מדורגת Baa1 באופק שלילי על-ידי Moody's ומאופיינת בסביבה כלכלית חזקה וצומחת לאורך זמן. 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) צפויה 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.

ענף הנדל"ן המניב לשימוש משרדים מתמודד מאז שנת 2023 עם שינוי באקלים הכלכלי בעולם ובישראל, ובפרט האטה בענף ההייטק המהווה את מנוע הצמיחה של המשק הישראלי, והיווה גורם מרכזי לעליית הביקושים בענף מאז תחילת העשור הנוכחי. השפעת ענף ההייטק נוגעת למעגלים רחבים של ענפים הניזונים ממנו. ההאטה בהייטק מושפעת במידה רבה מעליית הריבית בעולם וירידה בתיאבון הסיכון של משקיעים, כמו גם מהמחזוריות והתנודתיות האינהרנטית לסקטור הטכנולוגיה. על פי נתוני רשות החדשנות, החל משנת 2023 ניכרת ירידה משמעותית בקצב הצמיחה השנתי בתעסוקת עובדים בענף ההייטק, שעמד בממוצע על כ-2% בשנה, בהשוואה לכ-5% בשנה במרבית העשור שעד שנת 2023. הגידול בתוצר ההייטק ושיעור המועסקים בענף מכלל המועסקים עמדו בקיפאון בשנת 2024. לצד זאת, היקף גיוסי ההון של חברות ההייטק הישראליות נשמר יציב במחצית הראשונה של שנת 2025 בהשוואה לשנים 2023-2024.

ענף הנדל"ן המניב למשרדים שמר על ביצועים יציבים יחסית במהלך המחצית השנייה של שנת 2024 והמחצית הראשונה של שנת 2025, במונחי שיעורי תפוסה ושכ"ד ממוצע, זאת למרות הימשכות המלחמה והריבית הגבוהה. בין המגמות שתמכו בשיעורי התפוסה ניתן למנות את שכירויות המשנה שנובעות מצמצום שטחים בידי שוכרים מרכזיים, גידול בהשכרה במודלים גמישים וקיצור תקופות השכירות, זאת בעיקר מצד סטארט-אפים וחברות טכנולוגיה שמעוניינות בהתייעלות וגמישות. כמו כן, גידול בהיצע ובביקוש למשרדים חדישים באיכות גבוהה, והשקעות נרחבות בהתאמת המשרדים לצורכי השוכרים מסייעים בעסקאות השכרה ושמירה על התפוסה. בהתאם לנתוני נת"ם³, שיעור האכלוס במגדלי משרדים קלאס A בתל אביב וסביבתה הקרובה ירד במתינות ל-93.9% במחצית הראשונה של שנת 2025 בהשוואה ל-95.9% במחצית השנייה של 2024, כאשר הירידה הושפעה בעיקר מאזור הבורסה ברמת גן ואזור הסיטי בלב תל אביב. הצירים המרכזיים המאופיינים במגדלים חדישים יחסית שמרו על יציבות. דמי השכירות המבוקשים בתל אביב עלו בממוצע בכ-4.3% במחצית הראשונה של שנת 2025 לכ-124 ₪ למ"ר לעומת כ-120 ₪ למ"ר במחצית השנייה של שנת 2024. דמי השכירות מושפעים ממודלי שכירות גמישים, כגון שטחים המשווקים על ידי חברות חללי עבודה ושטחים המשווקים בשכירות משנית בידי שוכרים ראשיים, בשני המקרים מחירי השוק אינם בהכרח משקפים את דמי השכירות המשולמים לבעלי הנכסים, אך תומכים בשיעורי התפוסה. שוק המשרדים מסוג קלאס A בערי גוש דן מחוץ לתל אביב מציג ירידה קלה בשיעורי האכלוס לממוצע של 81.8% במחצית הראשונה של שנת 2025 בהשוואה ל-82.4% במחצית השנייה של שנת 2024. הירידה מתרכזת באזורי רעננה-כפר סבא, ראש העין ובני ברק, ואילו באזור פתח תקווה המאופיין בהיצע רב נרשמה עלייה באכלוס. שכר הדירה הממוצע במרבית הערים שמחוץ לתל אביב רשם ירידה של 4.5% בין שתי המחציות.

להערכת מידרוג, שנת 2026 צפויה להמשיך ולהתאפיין בסביבה סלקטיבית, שבה נכסי קלאס A באזורי ביקוש ייהנו מביקושים קשיחים יחסית, בעיקר מצד חברות טכנולוגיה וגופים בין לאומיים הממשיכים לדרוש שטחים איכותיים. אזורי המאופיינים בעודפי היצע צפויים להשאר חשופים ללחצי תחרות, במיוחד לנוכח כניסה צפויה של מלאי משרדים חדש לשוק, לרבות פרויקטים בהיקפים משמעותיים במוקדי ביקוש. בנכסים אלו מידרוג צופה כי בעלי נכסים יידרשו לשמור על גמישות חוזית ולהציע תמריצים ממוקדים לצורך האצה של קצב האכלוס, תוך המשך תחרות גבוהה במאבק על שוכרי עוגן, דבר שעשוי להביא ללחצים על ההכנסות בטווח הזמן הקצר-בינוני. סביבת הריבית, גם בתרחיש של הפחתות הדרגתיות, תישאר ברמה ריאלית גבוהה יחסית ותמשיך להכביד על פעילות הפיתוח ועל היקף העסקאות, ותתמוך בהעדפה ברורה לנכסים בעלי תזרים יציב ופרופיל סיכון נמוך.

כמו כן, תחום הנדל"ן המניב למסחר חשוף להתפתחויות טכנולוגיות ושינויים בהרגלי הצריכה המקוונת אשר צפויים לאתגר את המסחר המסורתי בחנויות ובמרכזי המסחר. מרכזים מסחריים פתוחים, מרכזים שכונתיים וחנויות Discount הנשענים על צרכי קנייה יומיים וחיוניים נחשבים חסינים למגמת הגידול של ה-E-commerce, וצפויים להנות מביקושים יציבים. ענף המסחר צמיחה גבוהה בפדיונות בשנת 2024 ברקע גורמים שונים הקשורים במלחמה, וזו צפויה להאט בשנת 2025 אולם להיוותר ברמה גבוהה.

³ דוח המחקר למשרדים ולתעשייה של נת"ם - גיליון 55, מחצית ראשונה 2025.

מצבת נכסים מניבה וסולידיית המאפיינת בפיזור במגוון שימושים ובשיעורי תפוסה גבוהים

החברה מציגה המשך גידול במצבת הנכסים המניבים, צמיחה בהכנסות מהשכרה מנכסים זהים, פיזור השקעות בסוגי נדל"ן מניב שונים ופיזור ברמת השוכרים. מצבת הנכסים של החברה כוללת כ-45 נכסים, כאשר העיקריים שבהם הינם נכסי משרדים וחניונים המהווים כ-56% משווי נדל"ן להשקעה של החברה ונכסי מסחר מהווים כ-26%. יתר הנכסים כוללים בעיקר שימושים של לוגיסטיקה ושימושים אחרים. נכסי החברה ממוקמים על פני 22 ישובים, בעיקר בערים מרכזיות באזור המרכז וגוש דן. נכסי החברה מאופיינים ברמת איכות גבוהה וגימור שאינה אחידה, כאשר חלק מהנכסים ותיקים יחסית לצד נכסים ששופצו בשנים האחרונות. נכסי החברה הם בעלי שיעורי תפוסה גבוהים, ויציבים לאורך השנים, כאשר שיעור התפוסה המשוקלל ליום 30.09.2025 הינו כ-95%, ללא שינוי בהשוואה לסוף שנת 2024.

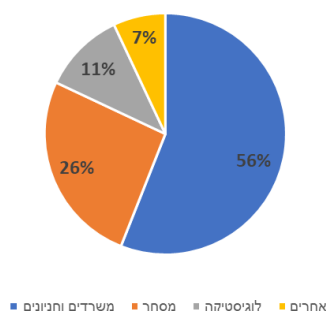
נכון ל-30.09.2025 סך המאזן של החברה הסתכם לכ-6.1 מיליארד ₪, זאת אל מול סך מאזן של כ-5.9 מיליארד ₪ וכ-5.4 מיליארד ₪ נכון ליום 31.12.2024 וליום 31.12.2023, בהתאמה. הגידול בהיקף הנכסים הושפע בעיקר מרכישות שביצעה החברה, בין היתר, רכישת בית מאני בשדרות רוטשילד בתל אביב בתמורה ל-623 מ'², אשר הושלמה במהלך שנת 2024 ובשנים 2023-2024 רשמה החברה ירידת ערך בגינו בסך כ-178 מ'². סה"כ רשמה החברה שערוכים נטו חיוביים בין התקופות הללו שתרמו לגידול בנכסים.

בית מאני הינו הנכס העיקרי של החברה, המהווה כ-8% מסך שווי נדל"ן להשקעה ושלושת הנכסים העיקריים מהווים כ-20%, פיזור חזק ובולט לטובה. בית מאני נמסר לידי החברה במהלך הרבעון הראשון של שנת 2024 עם השלמת התשלום בגינו ויציאת הנהלת בנק לאומי מהנכס. מאז החברה מבצעת השקעות בהתאמת מבנה הנכס וטרם דיווחה על חוזי השכרה בו. להערכת מידרוג, אכלוס הנכס צפוי להימשך לאורך זמן בשל האתגרים כיום באכלוס שטחי משרדים ובשל המאפיינים היחודיים של הנכס. ההשקעה בבית מאני מכבידה על מינוף החברה ועל תזרים המזומנים ויש בכך גורם סיכון אשראי.

לחברה 555 שוכרים במגוון תחומים, עם מח"מ שכירות של 3-10 שנים, בשטח כולל של כ-547 אלף מ"ר. בין השוכרים המרכזיים של החברה ניתן למנות שוכרים איכותיים כדוגמת קבוצת בזק, בנק מזרחי-טפחות, אסותא ומשרדי ממשלה שונים. בנק מזרחי-טפחות שוכר מהחברה כ-12,400 מ"ר במגדלי משה אביב ברמת גן, המהווים כ-2.3% מסך השטחים המושכרים של החברה.

בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2025 רשמה החברה הכנסה תפעולית NOI בסך כ-266 מ'², עם גידול בהכנסה התפעולית מנכסים זהים בשיעור של כ-7% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, שנבע מעליה במדד המחירים לצרכן, אליו צמודות הכנסות החברה מהשכרת נכסים, וכן מעלייה בדמי השכירות בחידוש הסכמי השכירות. בתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף NOI לשנים 2025-2026 צפוי לעמוד בטווח של 355-375 מ'². לשנה, בהתבסס על הנחה לשמירה על שיעורי התפוסה גבוהים בנכסי החברה, חוזי שכירות ארוכי טווח בנכסים הקיימים וכן תחילת הנבה חלקית בבית מאני במהלך שנת 2026 וכן בנכסים חדשים שיירכשו על ידי החברה. כמו כן, בתרחיש הבסיס מידרוג הביאה בחשבון סיום חוזה שכירות של בנק מזרחי טפחות במגדלי משה אביב במהלך שנת 2026.

סלע נדל"ן: התפלגות שווי הוגן לפי שימושים, 30.09.2025



⁴ לא כולל בית מאני המצוי בתהליך שיפוץ והשכרה (91.5% כולל בית מאני).

יחס מינוף ויחסי כיסוי הולמים ביחס לדירוג

ההשקעות שביצעה החברה בשנים האחרונות והאינפלציה המצטברת בשנים 2023-2025 הובילו לגידול בחוב הפיננסי של החברה, שרובו נקוב בריבית קבועה צמודת מדד. לצד זאת, החברה רשמה גידול בהון העצמי, לאור הצמדת דמי השכירות לאינפלציה, שקיבלה ביטוי בעלייה נטו בשווי ההון של הנכסים בשנים אלו, וכן מהנפקת הון מניות בסך של כ-157 מיליון ₪ ברבעון השלישי לשנת 2025, ובניכוי חלוקות דיבידנד מידי שנה. כל אלו, הובילו לירידה ביחס המינוף חוב נטו לקאפ נטו לשיעור של כ-54% ליום 30.09.2025, בהשוואה לכ-58% ליום 30.09.2024 וכ-56% ליום 30.09.2023. שיעור NOI לשווי נדל"ן להשקעה בספרי החברה נאמד בכ-5.9% על בסיס ארבעת הרבעונים האחרונים, בהשוואה לכ-5.7% בתקופה המקבילה אשתקד.

בתרחיש הבסיס הניחה מידרוג כי מינוף החברה חוב נטו ל-CAP נטו צפוי לעמוד בטווח 55%-57% בשנות התחזית. מידרוג מביאה בחשבון כי החברה תשאף להימנע מהגעה ליחס כיסוי של 60% וככל שתדרש, תבצע לשם כך פעולות הוניות. כמו כן, בהתאם לכך מידרוג צופה כי היקף FFO שנתי של החברה יעמוד על 250-255 מ' ₪ בשנים 2025-2026. יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO, צפוי לנוע בטווח של 13-14 שנים.

גמישות פיננסית בולטת לחיוב לאור היקף משמעותי של נכסים לא משועבדים

חוב החברה מורכב כולו מאגרות חוב, ללא חוב מובטח בנכסים וליום 30.09.2025, כל נכסי החברה אינם משועבדים. החברה הינה קרן "ריט", ועל כן חלות עליה שורת מחויבויות ובין היתר: לפעול ללא בעלי שליטה, להשקיע לפחות 95% מהנכסים בנדל"ן מניב, לחלק לפחות 90% מהכנסתה החייבת למס כדיבידנדים לבעלי המניות, לפעול בשיעור מינוף של עד 60% משווי הנכסים וכן שעיקר שווי נכסיה ינבע מהשקעות בישראל. להערכת מידרוג, מגבלות אלו מקנות וודאות ונראות לאסטרטגיית החברה וממתנות את רמת הסיכון של החברה וכן מקנות לה חופש פעולה בכל הקשור לגיוסי הון וחוב בהתאם לצורך.

הדירוג לזמן קצר מבוסס על הדירוג לזמן ארוך של החברה, Aa3.il באופק יציב, ועל ניתוח הנזילות, הכולל מסגרות אשראי ויתרות נזילות, תחזית מזומנים מפעילות שוטפת, תחזית השקעות הוניות, פירעונות אג"ח לפי לוח הסילוקין וחלוקת דיבידנדים. נכון ליום 30.09.2025, נזילותה של החברה נשענת על יתרת מזומנים בקופה בסך כ-176 מיליון ₪ ומסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בסך כ-150 מ' ₪, כאשר למול זאת לחברה חלויות שוטפות של אג"ח בסך כ-361 מ' ₪ ויתרת נע"מ (סדרות 1 ו-2) בסך 250 מ' ₪ הנושאים אופציה לפרעון מידי בהתראה של 7 ימי עסקים. לחברה יכולת ייצור מזומנים טובה ונגישותה לשוק ההון טובה מאוד. מסגרות האשראי של החברה מקורן במספר בנקים. החברה נוהגת לחדש מידי שנה את המסגרות לתקופה של שנה לפחות. להערכת מידרוג, ביכולת החברה ובכוונתה להיערך לביצוע תשלומים אלו באמצעות הגדלת מסגרות אשראי/מחזור חוב/גיוס הון, וזאת על בסיס גמישותה הפיננסית הטובה. כמו כן החברה הצהירה בפני מידרוג כי תשמור לאורך כל תקופת הנע"מ על מסגרות אשראי פנויות וחתומות ו/או יתרות נזילות בהיקף שלא יפחת מיתרת הנע"מ, כפי שתהיה מעת לעת.

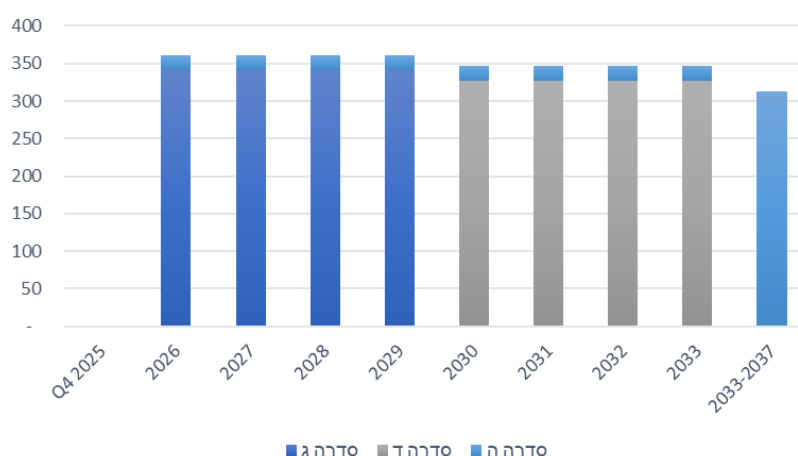
מקורות לתקופה:

- יתרות מזומנים ושווי מזומנים ליום 30.09.2025, בהיקף של כ-176 מ' ₪ ובנוסף כאמור מסגרת אשראי חתומה ובלתי מנוצלת בהיקף של כ-150 מ' ₪, המשמשת בחלקה ככרית לטובת ניירות הערך המסחריים
- מקורות מפעילות שוטפת (FFO) בסך כ-250 מ' ₪
- גיוס אג"ח בסך 400 מ' ₪

שימושים לתקופה:

- דיבידנד לבעלי מניות החברה בהתאם למדיניות החלוקה של החברה בסך כ-140 מ' ₪ בכל רבעון
- פירעון חלויות שוטפות של אג"ח לפי לוח הסילוקין בסך כ-382 מ' ₪ ופירעון הנע"מ בסך כ-250 מ' ₪
- השקעות CAPEX בסך של עד 14 מ' ₪

סלע נדל"ן: לוח סילוקין לקרן אגרות החוב ליום 30.09.2025 (מיליוני ש"ח)



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

מטריצת הדירוג

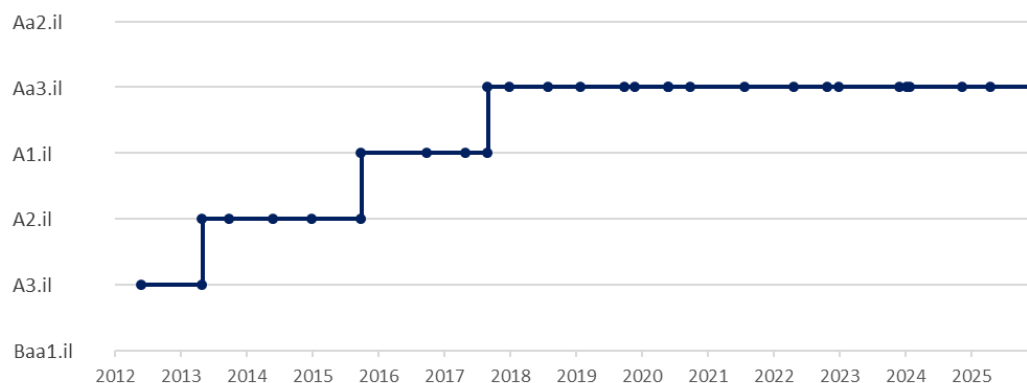
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2025			
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה	פרמטרים	קטגוריה
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	6.4-6.0	Aa.il	6.1	סך מאזן (מיליארדי ₪)	
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	פרופיל עסקי
Aa.il	~55%	Aa.il	54%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל פיננסי
Aa.il	255-250	Aa.il	254	היקף FFO (מיליוני ₪)	
Aa.il	14-13	Aa.il	13	חוב פיננסי נטו / FFO	
Aaa.il	95%	Aaa.il	95%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Aaa.il	0%	Aaa.il	0%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
Aa3.il				דירוג נגזר	
Aa3.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

סלע קפיטל נדל"ן בע"מ הוקמה ביוני 2007 כחברה פרטית, ובפברואר 2008 הפכה לחברה ציבורית. החברה הוקמה במטרה לפעול כקרן להשקעות במקרקעין (להלן "ריט"), בהתאם להוראות חלק ד' פרק שני לפקודת המס. החברה פועלת בישראל בהחזקה וניהול של נכסי נדל"ן מניבים, כגון משרדים, מרכזים מסחריים, תחנות דלק ומבני תעשייה קלה. היות והחברה הינה קרן "ריט", מניות החברה מוחזקות ברובן על ידי הציבור וגופים מוסדיים ואין בה בעלי שליטה מקרב הציבור. מיום הקמתה קשורה החברה בחוזה ניהול עם חברת ניהול חיצונית - סלע קפיטל אינווסטמנט בע"מ, לפיו תספק חברת הניהול שירותי ייעוץ בנושאי איתור, רכישה ותפעול של נכסים מניבים עבור החברה בלבד.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[סלע קפיטל 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](#)

[דירוגים לזמן קצר - דוח מתודולוגי, נובמבר 2025](#)

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

24.12.2025	תאריך דוח הדירוג:
28.04.2025	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
03.06.2012	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
סלע קפיטל נדל"ן בע"מ	שם יוזם הדירוג:
סלע קפיטל 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.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת 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 שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת 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 קיימים⁵

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

⁵ 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").

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 פגיומה. 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 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 החלטת 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, להפיץ, 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 ההנפיקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפיקות 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 להיות 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 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.

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 בסולם מהלך תהליך 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.