

# ישרם חברה להשקעות בע"מ

מעקב | יולי 2020

## אנשי קשר:

יוגב יגודה

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

[Yogev.y@midroog.co.il](mailto:Yogev.y@midroog.co.il)

רן גולדשטיין, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

[Ran@midroog.co.il](mailto:Ran@midroog.co.il)

---

## ישרם חברה להשקעות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג מנפיק וסדרות לא מובטחות
אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג סדרות טו' ו-יח'

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il לאגרות חוב (סדרות יג', יד' ו-טז') שהנפיקה ישרם חברה להשקעות בע"מ (להלן: "החברה").  
אופק הדירוג יציב. מידרוג אף מאשרת דירוג Aa2.il באופק יציב לאגרות החוב במחזור (סדרות טו' ו-יח') המגובות בבטוחות.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31/12/2023	יציב	Aa3.il	6130181	יג'
01/03/2027	יציב	Aa3.il	6130199	יד'
15/05/2027	יציב	Aa2.il	6130207	טו'*
30/07/2031	יציב	Aa3.il	6130223	טז'
10/04/2030	יציב	Aa2.il	6130280	יח'*

\* לטובת אגרות חוב סדרה טו' קיים שעבוד על נכס ברמת החייל ובראש העין  
\* לטובת אגרות חוב סדרה יח' קיים שעבוד על נכס בנתניה

### שיקולים עיקריים לדירוג

- תיק נכסים מניבים בעל היקף משמעותי ובמיקומים מרכזיים אשר מצוי במגמת גידול בשנים האחרונות ובעל שיעור תפוסה משוקלל של כ-93%, נכון ל-31.03.2020. כך, נכון לשנת 2019, הסתכם היקף ה-NOI לכ-338 מיליון ₪ וזאת בהשוואה לכ-301 מיליון ₪ בשנת 2018 ולכ-294 מיליון ₪ בשנת 2017.
- סביבת פעילות החברה, שעיקרה נדל"ן מניב בישראל, מאופיינת בביקוש גבוה ויציבות התורמת לפרופיל הסיכון.
- רמת מינוף הבולטת לחיוב לרמת הדירוג. נכון ל-31.03.2020, החברה מציגה יחס מינוף, חוב נטו ל-CAP נטו, העומד על כ-37% ובולט לחיוב לרמת הדירוג. תרחיש הבסיס מניח יציבות יחסית ברמות המינוף כך שיחס החוב נטו ל-CAP נטו צפוי לנוע בטווח 37%-40%, אשר עדיין בולט לרמת הדירוג.
- יחסי כיסוי הולמים לרמת הדירוג הכוללים יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO הצפוי לנוע, על פי תרחיש הבסיס, בטווח של 11-13 שנים המבטא היקף FFO ממוצע בטווח של כ-190-240 מיליון ש"ח.
- המרכיב היזמי שכולל ייזום מגורים, ייזום משרדים והחזקה בקרקעות משפיע לעיתים על יציבות יחסי הכיסוי ומשליך לשלילה על פרופיל הסיכון. עם זאת, נציין כי הגידול בשנים האחרונות בבסיס ההכנסות ממתן סיכון זה. חשיפתה של החברה לענף הייזום למגורים המאופיין ברמת סיכון גבוהה יותר מענף הנדל"ן המניב הצטמצמה, וכי כיום היקף הנדל"ן המניב מהווה כ-93% מסך נכסיה המיוחסים לנדל"ן מניב ולנדל"ן למגורים.
- פיזור פעילות טוב הכולל מגזרי פעילות שונים, פילוח נכסי בינוני ופילוח שוכרים הולם. כך, נכסה העיקרי של החברה מהווה כ-16% מסך השווי הנכסי בעוד שלוש הנכסים העיקריים מהווים כ-39% מסך השווי. יש לציין כי נכסה העיקרי של החברה הינו הגן הטכנולוגי בירושלים הכולל כמה מתחמים שונים. כמו כן, לחברה ריכוזיות מסוימת בירושלים ובסביבתה כאשר כ-40% מסך ה-NOI שנכסיה המניבים מייצרים מקורו בירושלים. לחברה כ-800 שוכרים מענפי פעילות רבים, העיקריים שבהם הינם ענף הטכנולוגיה והקמעונאות, ואינה חשופה לשוכר עיקרי.
- בתחילת שנת 2020 עם התפרצות נגיף הקורונה שהחל בסין והתפשט למרבית מדינות העולם, נקטו מדינות רבות בצעדי התגוננות כגון: הגבלת מעברים בין המדינות, צמצום התקהלויות, אמצעי בידוד והגבלות משמעותיות על הפעלת עסקים,

לרבות סגירת מרכזי מסחר ובילוי והגבלת כמות העובדים שיכולים להגיע למקום התעסוקה, כל זאת במטרה לבלום את התפשטות הנגיף. הגבלות אלו גרמו לצמצום הפעילות העסקית בארץ ובעולם עד לכדי משבר כלכלי עולמי וירידות בשווקים הפיננסיים. לפי דיווחי החברה, כתוצאה מכך, נפגעו הכנסות החברה בחודשים אפריל ומאי בכ-7 מיליון ₪ וכ-2.5 מיליון ₪ בהתאמה. יצוין, כי עיקר הפגיעה בהתאם לדיווחי החברה מיוחסת לשוכרים מתחום המסחר ולירידה בדמי הניהול. להערכת מידרוג, פיזור השוכרים והעובדה שמרבית נכסי החברה משמשים להייטק, משרדים, תעשייה ולוגיסטיקה ורק כ-12% משמשים למסחר מצמצם במידה מסוימת את החשיפה בטווח הזמן הקצר להשפעות הקורונה. במקביל פעלה החברה לצמצום בהוצאותיה, כגון הוצאות חשמל, שמירה, ניקיון ואחזקה שוטפת. בתרחיש הבסיס של מידרוג נלקחו בחשבון תרחישי רגישות על שווי נכסי החברה ועל היקף ה-NOI לאור פגיעה אפשרית באיתנות השוכרים בעקבות משבר הקורונה, העלולה להשפיע לשלילה על יכולת גבית תשלומי דמי השכירות. נציין כי להערכת מידרוג, עדיין קיימת אי וודאות בנוגע להשפעת התפרצות נגיף הקורונה על ענפי הנדל"ן, להרחבה בנושא הינכם מופנים להערת ענף<sup>1</sup>.

**תרחיש הבסיס של מידרוג** לוקח בחשבון, בין היתר, גיוס (הרחבת סדרה טו' בהיקף של כ-146.5 מיליון ₪ שבוצעה במאי 2020) ופירעון אג"ח כחלק מהפעילות השוטפת, השקעה בשנה הקרובה של כ-328 מיליון ₪ בפרויקטים בהקמה וסיום הקמת נכס מסחרי בכפר גנים, פ"ת בשנה הקרובה. בנוסף, נלקחה בחשבון חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-129 מיליון ₪ במהלך שנת 2020, על פי הערכות החברה. כמו כן, תרחיש הבסיס לקח בחשבון שמירה על שיעורי תפוסה יציבים, כניסת שוכרים חדשים והמשך אכלוס שלב ב' בפארק וייצמן ברחובות אשר הקמתו הושלמה במהלך 2018. יצוין, כי לאור התפרצות נגיף הקורונה בחנה מידרוג תרחישי רגישות לשווי נכסי החברה ועל היקף ה-NOI הצפויים לייצר. כך, יחס הכיסוי, חוב נטו ל-FFO, בולט לרמת הדירוג וצפוי לנוע בטווח של 11-13 שנים. בנוסף, יחס האיתנות, חוב נטו ל-CAP, צפוי לנוע בטווח של 37%-40% ולבלוט לחיוב גם כן לרמת הדירוג.

## שיקולים מבניים

בהתאם לנתוני החברה לטובת סדרה טו' משועבדים הנכסים רמת החייל ופארק סיבל אשר שוויים הכולל, על פי נתוני החברה ליום 31.03.2020, עומד על כ-736 מיליון ₪ וסך החוב המובטח בגינם, סדרה טו', לאחר הרחבת הסדרה ותשלום הקרן השוטף במאי 2020 בסך כ-27 מיליון ₪ עומד על כ-580 מיליון ₪.

מידרוג מגדירה את הבטוחה כחזקה, בין היתר, לאור היות הנכסים המשועבדים בתחום הנדל"ן המניב בישראל, נהנים מתזרים שוטף של הכנסות משכירות וצפויים לתנודתיות נמוכה יחסית הן בשווי והן בתזרים. בהתאם לכך, מידרוג מניחה תרחיש רגישות שווי הנכסים המשועבדים הנע עד 40%, אשר מוביל לרמת השבה לחוב המובטח העולה על 70% ביחס לחוב.

היקף החוב במסגרת סדרה יח', בסך של 250 מיליון ₪ ע.ג. מגובה בשעבוד על נכס החברה בית עוגן בנתניה, ששווי נכון ליום 31.03.2020 עומד על כ-347 מיליון ש"ח.

מידרוג מגדירה את הבטוחה כחזקה, בין היתר, לאור היות הנכס המשועבד בתחום הנדל"ן המניב בישראל, נהנה מתזרים שוטף של הכנסות משכירות וצפוי לתנודתיות נמוכה יחסית הן בשווי והן בתזרים. בהתאם לכך, מידרוג מניחה תרחיש רגישות שווי הנכס המשועבד הנע עד 40% אשר מוביל לרמת השבה לחוב המובטח העולה על 70% ביחס לחוב.

<sup>1</sup> השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענפי הנדל"ן - דוח מיוחד - הערת ענף, מרץ 2020

## אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה תמשיך לפעול במגזר הנדל"ן המניב בישראל, תוך שמירה על שיעורי התפוסה הקיימים ויחסים פיננסיים יציבים.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- קיטון בשיעור הייזום בתיק הנכסים של החברה במקביל להגדלת התזרים מהמצבת המניבה.
- גידול בהיקף הפעילות ובפיזור הנכסים תוך יציבות יחסי האיתנות ושיפור ביחסי הכיסוי.
- שיפור בגמישותה הפיננסית של החברה על ידי שחרור נכסים מניבים נוספים משעבוד וכן שמירה משמעותית של יתרות נזילות ומסגרות אשראי חתומות ופנויות לצורך שירות חוב לא מובטח.

### גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- חלוקת דיבידנדים בסכומים מהותיים אשר יפגעו בפרופיל הפיננסי של החברה.
- הרעה משמעותית ביחסי הכיסוי וביחסי האיתנות של החברה.
- פגיעה משמעותית ברמת הנזילות והגמישות הפיננסית.
- גידול בהיקף הפעילות היזמי של החברה מעבר לתרחישי מידרוג.

## נתונים פיננסיים עיקריים

### ישרם חברה להשקעות בע"מ - נתונים עיקריים

אלפי ₪	31.03.2018	31.03.2019	31.03.2020
סך מאזן	6,128,473	6,579,418	7,383,409
חוב פיננסי נטו	2,253,966	2,411,611	2,405,294
חוב / CAP	41%	40%	37%

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### סביבת פעילות החברה, שיעורה בנדל"ן מניב בישראל, מאופיינת בביקוש גבוה ויציבות כלכלית התורמת לצמצום פרופיל הסיכון

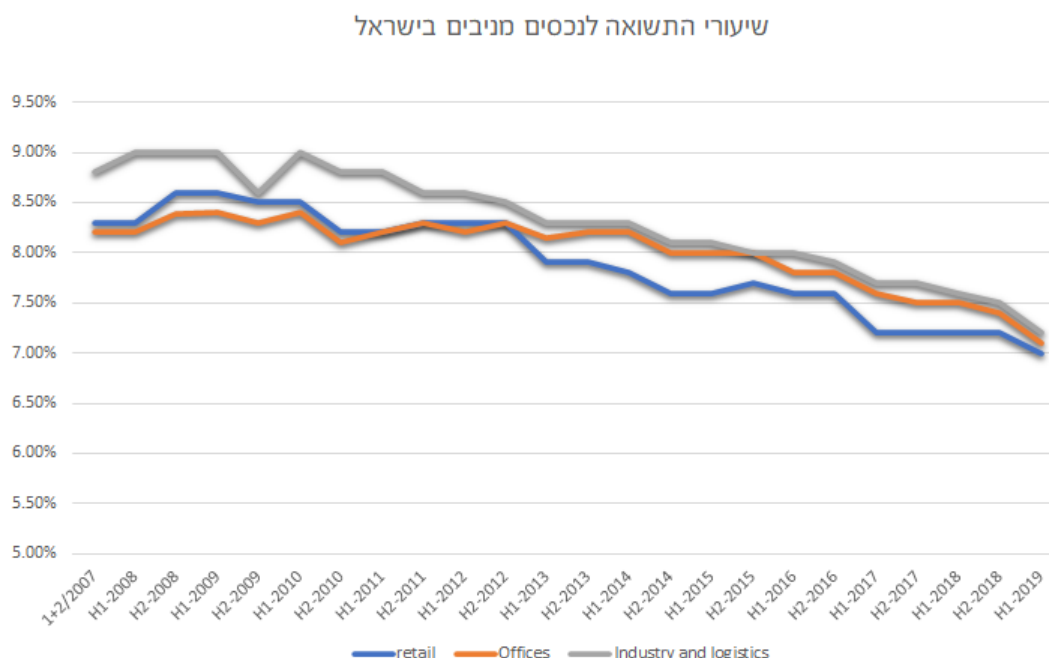
החברה פועלת בענף הנדל"ן המניב בישראל בדגש על משרדים, מתחמי פארקים טכנולוגים, תעשייה ומסחר. מדינת ישראל, המדורגת A1 באופק יציב על-ידי Moody's, מתאפיינת בכלכלה חזקה וביציבות נתונים מאקרו-כלכליים. דירוג ישראל התעדכן לאחרונה מדירוג A1 באופק חיובי לאופק יציב וזאת בעיקר לאור הגידול בגירעון כתוצאה מהתפרצות הקורונה ואתגרים פיסקליים הנובעים מחוסר יציבות פוליטית. בנוסף, על-פי הערכת Moody's, בשנת 2020 צפויה צמיחה שלילית בתוצר בשיעור של 4%, ובשנת 2021 בעקבות התאוששות המשק הצפויה הינה בשיעור של 5.5%. בהתאם לנתוני הלמ"ס<sup>2</sup>, למרות ששיעור הבלתי - מועסקים הסתכם בחודש אפריל 2020 בכ- 3.3%, אחוז המועסקים הנעדרים מעבודתם עומד על 64.6% (מכלל המועסקים), ביחס ל- 36.8%

<sup>2</sup> הדוח מופיע באתר: [www.sbs.gov.il](http://www.sbs.gov.il)

בחודש אפריל אשתקד. מסקירת הרבעון הראשון של שנת 2020<sup>3</sup>, השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף המשרדים מוגבלת. כמו כן, ענף המשרדים בישראל שומר על שיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן, אך יתכן והגידול בשיעורי האבטלה והרעה בכלכלת ישראל יפגע בשיעורי תפוסה אלו בטווח הארוך. להערכת מידרוג, קיימת עדיין אי וודאות בנוגע להשפעת התפרצות נגיף הקורונה על ענף המשרדים בישראל, להרחבה בנושא הינכם מופנים להערת ענף<sup>4</sup>.

עד התפרצות נגיף הקורונה שוק הנדל"ן המניב בישראל, ושוק המשרדים בפרט, הציג צמיחה רציפה ושיעורי תפוסה יציבים בשנים האחרונות המתבטאת בשיעורי היוון יורדים כפי שמוצג בתרשים 1. ענף המשרדים בישראל הציג צמיחה וגידול בביקוש במהלך שנת 2019, זאת בתמיכת התחזקות הכלכלה בישראל כפי שהוצג לעיל טרם התפרצות וירוס הקורונה. כך, ענף המשרדים הציג שיעור תפוסה של כ-89%, נכון לשנת 2019<sup>5</sup>, ורמת מחירים עולה בתל אביב ויציבה בשאר חלקי הארץ, מגמה אשר תיתכן ותשתנה בעקבות המשבר.

תרשים 1: שיעורי התשואה של נכסים מניבים בישראל, על פי קטגוריות בשנים 2007-2019



מקור: סקירת שיעורי תשואה בנכסים מניבים, משרד המשפטים, עיבוד מידרוג

**פרופיל עסקי חזק המתבטא במצבת נכסים מניבים משמעותית המחזקת את נראות התזרים ותורמת ליכולת שרות החוב**

לחברה מצבת נכסים מניבים בעלת היקף משמעותי ובמיקומים מרכזיים המצויה במגמת גידול שוטף. תיק הנכסים המניבים של החברה כולל פארקים טכנולוגיים, משרדים, מסחר ותעשייה ומתאפיין בפיזור שוכרים הולם, מגוון שימושים ותזרים יציב. כך, נכון ל-31.03.20, תיק הנכסים המניבים עומד בהתאם להערכות שווי על כ-5.3 מיליארד ₪ ומושכר לכ-800 שוכרים בתפוסה משוקללת של כ-93%. כפי שצוין, מצבת הנכסים המניבים של החברה נמצאת בצמיחה משמעותית באופן עקבי במהלך השנים האחרונות. לראיה, במהלך שנת 2018 רכשה החברה, באמצעות חברות בבעלותה, את מתחם נווה אילן בירושלים המציג שווי כולל של כ-285 מיליון ₪<sup>6</sup>,

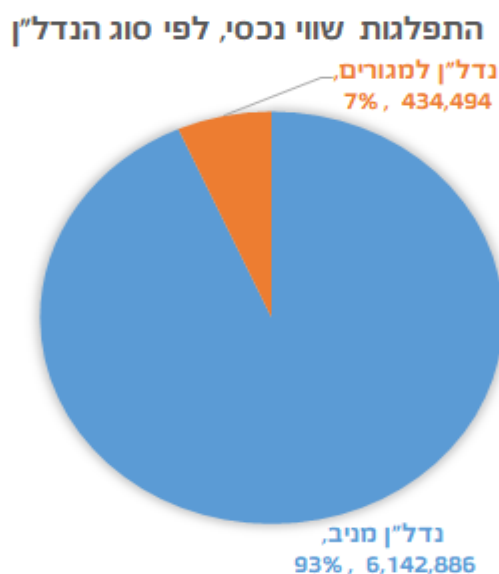
<sup>3</sup> Tel Aviv office market view Q1 2020 -CBRE  
<sup>4</sup> השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענפי הנדל"ן - דוח מיוחד - הערת ענף, מרץ 2020  
<sup>5</sup> Israel real estate market outlook 2019 -CBRE  
<sup>6</sup> כולל שווי קרקע בפיתוח הצמודה למתחם

נכס אשר ייצר בשנת NOI 2019 בהיקף של כ-14.3 מיליון ש"ח ובעל שיעור תפוסה נוכחי של כ-98%. וכן, במהלך שנת 2018, החברה השלימה והחלה באכלוס שלב ב' בפארק תעשיות המדע ברחובות אשר מציג שיעור תפוסה של כ-50%, נכון ל-31.03.20.

כאמור, החברה פועלת להקמת נכסים מניבים נוספים אשר יתרמו להמשך הצמיחה בחברה. בטווח הקצר-הבינוני, נכסים מניבים נוספים צפויים לקום, ביניהם נכס בכפר גנים ג' פתח תקווה אשר הקמתו צפויה להסתיים בשנת 2020 וצפוי להתחיל הנבה ב-2021, בניין A בגן הטכנולוגי חוצבים, מתחם אוליבקס בפתח תקווה ושלב ג' בפארק וייצמן ברחובות (אשר הקמתו טרם החלה). היקף תיק הנכסים הינו גורם המשפיע לחיוב על רמת הדירוג, כאשר צפי מידרוג הינו להמשך חיזוק התזרים מאכלוסם של נכסים בייזום וכן אף רכישת נכסים חדשים כדוגמת הנכס בנווה אילן.

לחברה עדיין קיימת חשיפה לתחום הייזום למגורים. ראשית, דרך פרויקטים למכירת דירות למגורים במספר פרויקטים, שנית דרך החזקת קרקעות המהוות חלק משמעותי מההון. עם זאת, במהלך השנים האחרונות ביצעה החברה עסקאות למכירת קרקעות כגון הקרקע במתחם משרד החוץ בירושלים וקרקעות בבית הכרם בירושלים וברכסים אשר נמכרו לאחר תאריך המאזן, וכן צופה מכירה של מספר קרקעות נוסף אשר חלקן אף נמצאות בתהליכי משא ומתן. באופן זה של מימוש קרקעות ומכירת דירות מגורים הקטינה החברה את החלק היחסי של תחום הייזום מכלל פעילותה. בתרשים 2 מטה ניתן לראות את התפלגות השווי הנכסי של החברה לפי סוג הנדל"ן (נדל"ן מניב או נדל"ן למגורים), אשר מצביע כי 93% משווי הנדל"ן מיוחס לפעילות מניבה וכי היתר (7%) למגורים, זאת אל מול שיעורי נדל"ן מניב נמוכים יותר בשנים קודמות כחלק מפעילות החברה לצמצם חשיפה זו לתחום המגורים.

#### **תרשים 2 - התפלגות שווי נכסי, לפי סוג נדל"ן - 31.03.2020**



#### **יחסי איתנות הבולטים לחיוב לרמת הדירוג ותומכים בפרופיל הפיננסי, גם בהתחשב במרכיב הייזום בחברה; יחסי כיוונו ההולמים ביחס לדירוג**

לחברה יחס איתנות חוב נטו ל-CAP נטו, כפי שעולה מדוחות רבעון ראשון 2020, של כ-37%. יחס איתנות זה מציג מגמת שיפור לאורך העשור האחרון וליחסי מינוף קיימים הבולטים לדירוג החברה. תרחיש הבסיס של מידרוג כולל תזרים מפעילות שוטפת ותשלום דיבידנד בהיקף של כ-129 מיליון ש"ח, גיוס ופירעונות אג"ח וחוב בנקאי, תזרים ממכירת קרקעות ומלאי דירות, המשך השקעה בייזום

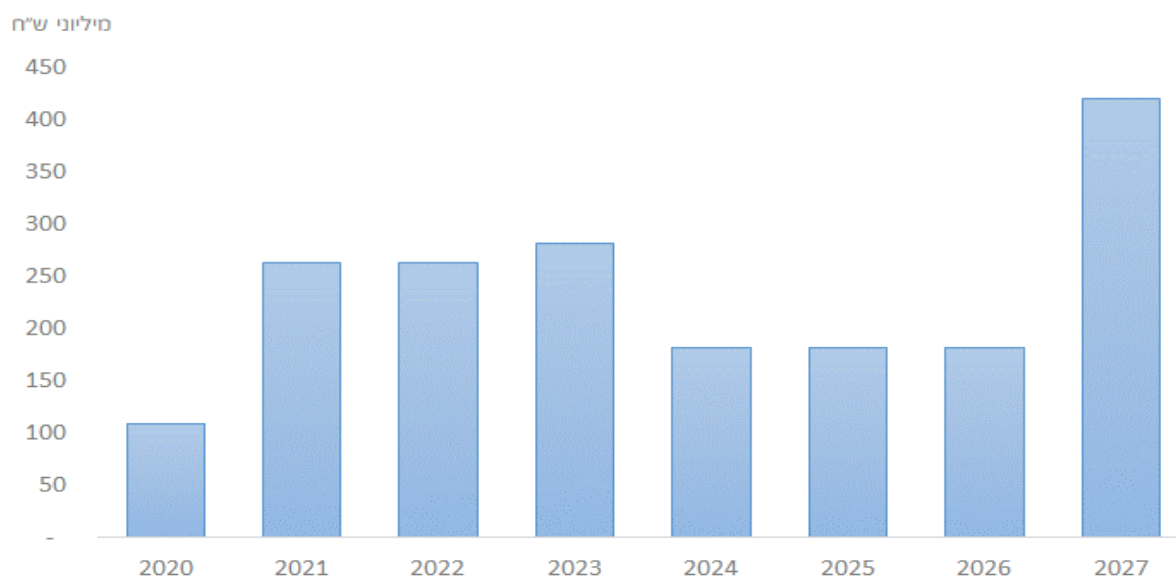
<sup>7</sup> מידרוג ביצעה התאמה לחוב הפיננסי של החברה כיוצא מדוחותיה הכספיים בהתאם לערכן הנקוב של אגרות החוב של החברה, אשר בשל הנפקות בפרמיה ערכן בספרים עולה על ערכן הנקוב.

נכסים מניבים וכן תרחיש רגישות לשווי נכסי החברה ולהיקף ההכנסות שלה בתקופת התחזית לאור התפרצות וירוס הקורונה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס האיתנות חוב נטו ל- CAP נטו צפוי לנוע בטווח של 37%-40% ולבלוט לחיוב לדירוג החברה. היקף ה-FFO שהחברה צפויה לייצר בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג ינוע בכ-190-240 מיליון ש"ח בתקופת התחזית, ולייצר יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO של כ-11-13 שנים ההולם את דירוג החברה.

### **יתרות נזילות ומסגרות אשראי חתומות ובלתי מנוצלות מספקות ליכולת שירות חוב האג"ח; שיעור (LTV) חוב מובטח לנדל"ן להשקעה נמוך המאפשר גמישות משמעותית מנכסיה המניבים, לצד גמישות נוספת מנכסים לא משועבדים עם זאת בהיקף אשר אינו בולט לדירוג החברה**

ליום 31.03.2020 לחברה יתרות נזילות בהיקף של כ-596 מיליון ש"ח. לצד זאת, לחברה מסגרות אשראי חתומות שאינן מנוצלות בהיקף של כ-197.5 מ' ש"ח, אשר תורמות לגמישות החברה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג יתרות הנזילות ומסגרות האשראי הפנויות יעמדו בהיקף של כשנתיים של פירעונות חוב לא מובטח (אגרות חוב טו' ויח' הינן מובטחות בנכסים) וייצרו יחס נזילות ומסגרות אשראי לשירות חוב לא מובטח של כ-100%. מלבד יתרות הנזילות ומסגרות האשראי, לחברה גמישות בולטת מנכסיה המניבים. נכסיה המניבים של החברה בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג עתידיים להיות משועבדים ברמות LTV נמוכות של 23%-27%<sup>8</sup> באופן התומך ברמת הגמישות הפיננסית וביכולת מחזור החוב הבנקאי. כמו כן, צופה מידרוג כי היקף נכסיה המניבים הלא משועבדים של החברה יעלה על כ-2 מיליארד ש"ח ויספק גמישות נוספת לחברה. שיעור הנכסים הלא משועבדים ביחס לסך מאזן החברה צפוי לנוע בכ-30%-38%. על אף היקף נכסים לא משועבדים אבסולוטי גבוה, ביחס להיקף נכסי החברה ולדירוג שלה יחס זה אינו בולט לחיוב. עם זאת, לחברה נכסים לא משועבדים נוספים כגון קרקעות ומניות חברות בנות אשר על אף שלא נלקחו בחשבון בתחשיב הנ"ל יכולים להוות במקרה הצורך גמישות נוספת.

#### **תרשים 3 - לוח סילוקין, קרן אג"ח - 31.03.2020<sup>9</sup>**



<sup>8</sup> בשקלול חוב מובטח בגין סדרת אג"ח טו' ו-יח'.

<sup>9</sup> לאחר תאריך המאזן ביצעה החברה פירעון שוטף של קרן אג"ח טו' בהיקף של כ-27 מיליון ש"ח וכן גיוס של כ-146.5 מיליון ש"ח באמצעות הרחבת סדרה טו'.

### שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה בפועל Aa3.il הינו גבוה בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A1.il וזאת לאור פרופיל פיננסי בולט, המשתפר לאורך זמן, התואם את רמת הדירוג לקבוצת ה-Aa.

### מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 31.03.2020		פרמטרים	קטגוריה	
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה			
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	<b>סביבת הפעילות</b>	
Aa.il	7.4-7.1	Aa.il	7.4	סך מאזן (מיליארדי ש"ח)	<b>פרופיל עסקי</b>	
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים		
Aa.il	40%-37%	Aa.il	37%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	<b>פרופיל פיננסי</b>	
Aa.il	240,000-190,000	A.il	192,403 (לשנת 2019)	היקף FFO (אש"ח)		
Aa.il	13-11	Aa.il	12	חוב פיננסי נטו / FFO		
A.il	38%-30%	A.il	24%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן		
Aa.il	27%-23%	Aa.il	23%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה		
A.il	110%-90%	Aa.il	179%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות		
<b>A1.il</b>						<b>סה"כ דירוג נגזר</b>
<b>Aa3.il</b>						<b>דירוג בפועל</b>

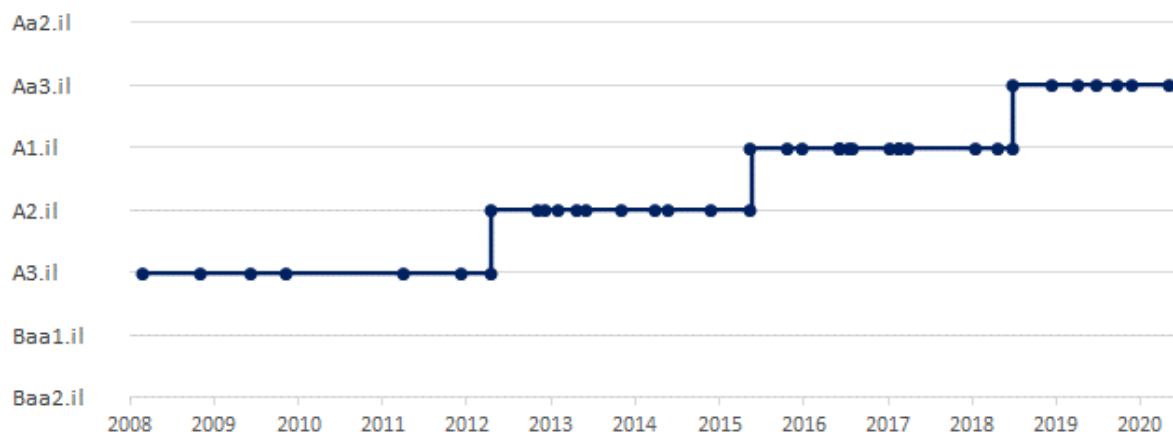
\* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

### אודות החברה

ישרס חברה להשקעות בע"מ הינה מהחברות הציבוריות הוותיקות בישראל, אשר תחום פעילותה העיקרי הינו אחזקה וניהול נדל"ן מניב. כמו-כן עוסקת החברה גם בייזום, תכנון והקמת פרויקטים להשכרה בישראל, המיועדים לחברות בתעשיות עתירות ידע, למסחר ולשירותים וכן ברכישה, פיתוח, ניהול והפעלת נכסים מניבים אחרים, לרבות בית דיור מוגן. לחברה גם פעילות בתחום ייזום, פיתוח, הקמה ומכירה של פרויקטים בישראל, בעיקר לבנייה למגורים וכן למסחר ולמשרדים, בין היתר, באמצעות חברת רסקו. בנוסף, לקבוצה קרקע ברוסיה המוחזקת ע"י חברת רסקו מגורים. בעלי המניות העיקריים בחברה הינם חברת ערד השקעות ופיתוח תעשייה בע"מ, הנשלטת על ידי מר שלמה איזנברג ויורשי שפיצר. בנוסף, למר איזנברג החזקות ישירות בחברה.



## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

[ישרס חברה להשקעות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, ינואר 2019](#)

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

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן - דוח מיוחד - הערת ענף, מרץ 2020](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[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: 02.07.2020

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 11.05.2020

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 24.02.2008

שם יוזם הדירוג: ישרס חברה להשקעות בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: ישרס חברה להשקעות 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 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").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

#### **אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה**

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביועץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

**מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.**

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>