

ישרם חברה להשקעות בע"מ

פעולת דירוג | מאי 2020

אנשי קשר:

יוגב יגודה

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

Yogev.y@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

Rang@midroog.co.il

ישרס 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 מנפיק ולאגרות חוב (סדרות יא', יג', יד' ו-טז') שהנפיקה ישרס חברה להשקעות בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב. בנוסף, מידרוג קובעת דירוג Aa2.il באופק יציב לאגרות חוב שתנפיק ישרס חברה להשקעות בע"מ (להלן: "החברה"), בסך של עד 150 מיליון ₪ ערך נקוב באמצעות הרחבה של סדרת אגרות חוב טו' המגובה בבטוחה. מידרוג אף מאשרת דירוג Aa2.il באופק יציב לאגרות החוב במחזור סדרה יח' המגובה בבטוחה.

בהתאם לנתוני החברה לטובת סדרה טו' משועבדים הנכסים רמת החייל ופארק סיבל אשר שווים הכולל על פי נתוני החברה ליום 31.12.2019 עומד על כ-736.9 מיליון ₪ וסך החוב המובטח בגינם, סדרה טו', לאחר ההרחבה הצפויה ותשלום הקרן הקרוב בסך כ-27 מיליון ₪ ביום 15.05.2020 עומד על כ-581 מיליון ₪.

מידרוג מגדירה את הבטוחה כחזקה, בין היתר, לאור היות הנכסים המשועבדים בתחום הנדל"ן המניב בישראל וצפויים לתנודתיות נמוכה יחסית. בהתאם מידרוג מניחה תרחיש רגישות שווי הנכסים המשועבדים הנע עד 40%, אשר מוביל לרמת השבה לחוב המובטח העולה על 70% ביחס לחוב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30/06/2020	יציב	Aa3.il	6130165	יא'
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

למידע אודות שיקולי דירוג המנפיק הנכס מופנים לדוח מעקב מחודש יולי 2019.

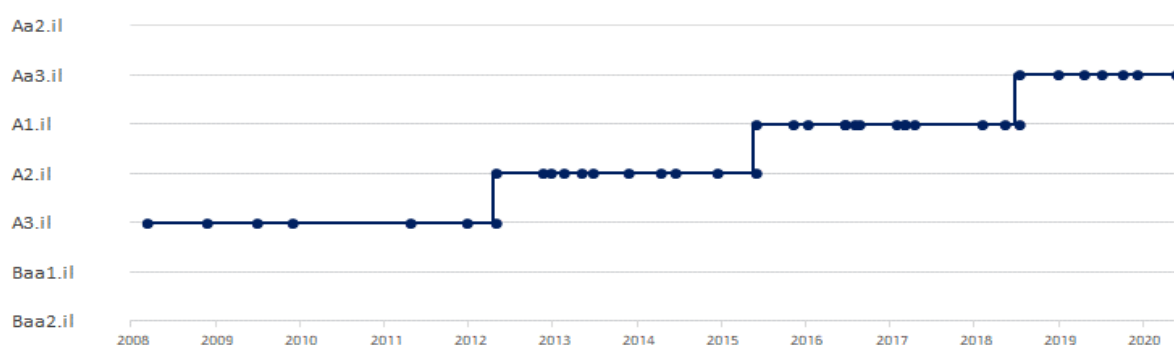
מעבר לשיקולי הדירוג המפורטים בדוח המעקב מחודש יולי 2019, נציין כי התפרצות נגיף הקורונה בסין בתחילת שנת 2020, אשר הלכה והתרחבה לארצות נוספות בעולם ביניהן ישראל, ומגבלות התנועה וההתכנסות אשר הוטלו בגינה, משליכות על אי הוודאות בפעילות הכלכלית העתידית בעולם ובישראל.

במצגת שוק ההון שפרסמה החברה בסמוך לפרסום הדוח השנתי ציינה החברה כי טרם ניתן לאמוד את השלכות המגיפה על היקף פעילות החברה, וככל שהתפשטות הנגיף תביא למיתון עולמי, הדבר עשוי להשפיע על הכנסות החברה ותוצאותיה העסקיות. עם זאת, לחברה יכולת פיננסית טובה להתמודד עם משבר זה, גם במקרה של החרפה והתפרצות גל שני לאור תזרים מזומנים חזק לצד מסגרות אשראי פנויות, פיזור ענפי מגוון בנכסי החברה, כאשר נתח ההכנסות מנכסי מסחר מהווה כ-12% בלבד מסך הכנסות החברה, מינוף נמוך, היעדר חשיפה לתיקי ניירות ערך וכן היקף נכסים לא משועבדים הכוללים קרקעות בהיקף של כ-3.5 מיליארד ₪.

להערכתנו, היות ומדובר באירוע מתגלגל מנעד התרחישים הוא רחב ותלוי בשני גורמים עיקריים, הראשון שבהם משך הזמן בו תיעצר הפעילות הכלכלית והיקפה, והגורם השני הוא רמת התמיכה הממשלתית בצמיחת הכלכלה ומהירות הצמיחה. נכון ליום זה, עדיין לא ניתן לצפות את משך סיום המשבר ומלוא השפעתו על הפעילות העסקית בישראל ובעולם. אנו צופים כי לאורך אירוע מתגלגל זה, יהיו שינויים ברמות התמיכה השונות בהתאם להתפתחויות והחלטות הממשלות השונות. הערכתנו הינה, כי אף אם המשבר יגיע לכדי סיום בתקופה הקרובה, הדי המשבר ימשיכו להשפיע על הפעילות העתידית, בשל העלייה באבטלה והירידה בהכנסות משקי הבית,

לצד הגידול בגירעון הממשלתי במהלך תקופת ההתפרצות. להרחבה בנושא הנכם מופנים לדוחות הערת ענף מחדש מרץ 2020.¹
 כבר כעת ניתן להעריך שהתוצאות העסקיות של שנת 2020 יהיו חלשות מהצפוי, אולם להערכת מידרוג, הפיזור הענפי ופיזור השוכרים, לצד חשיפה מתונה לתחום המסחר ולצד נזילות בהיקפים משמעותיים מאפשרים לחברה מקורות מספקים לשירות החוב בשנה הקרובה. כך, סך מזומנים ושווי מזומנים במאזן המאוחד ליום 31.12.2019 עמד על כ- 633 מיליון ש"ח, ולחברה מסגרות אשראי פנויות בהיקף של כ-200 מיליון ש. במסגרת תרחיש הבסיס בהתאם לתרחישי רגישות שכללו ירדת שווי נכסים ושחיקה בהכנסות החברה, אנו מצפים כי איתנות החברה תנוע סביב 40%-42% חוב ל- CAP נטו וכן היקף ה- FFO צפוי לנוע בטווח של 180-220 מיליון ש בשנה כך שיוביל ליחסי כיסוי חוב נטו ל-FFO של 14-16 שנים.

היסטוריית דירוג מנפיק וסדרות לא מובטחות



דוחות קשורים

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

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

[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](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

11.05.2020	תאריך דוח הדירוג:
09.12.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
24.02.2008	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ישרם חברה להשקעות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ישרם חברה להשקעות בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

¹ הדוחות מתפרסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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 וככאלה 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>