

מישורים השקעות נדל"ן בע"מ

מעקב | מאי 2021

אנשי קשר:

שירן פימא, רו"ח
אנליסטית, מעריכת דירוג ראשית
Shiranfh@midroog.co.il

אופיר זלינגר, רו"ח
ראש צוות, מעריך דירוג משני
Ophir.zelinger@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל
ראש תחום נדל"ן
Rang@midroog.co.il

מישורים השקעות נדל"ן בע"מ

דירוג מנפיק ודירוג סדרות	Baa1.il	אופק דירוג: יציב
--------------------------	---------	------------------

בהמשך לדוח המעקב מיום 17.03.2021, מידרוג מוציאה מבחינת דירוג (CREDIT REVIEW) עם השלכות חיוביות ומעלה את דירוג המנפיק לדירוג Baa1.il באופק יציב ל- מישורים השקעות נדל"ן בע"מ (להלן - "מישורים" או "החברה") וקובעת דירוג זה לאגרות חוב (סדרות ד', ה', ו', ח') שהנפיקה החברה. הוצאת הדירוג מבחינה נובע, בין היתר, משינוי שטר הנאמנות בקשר לאגרות החוב מסדרה ח' המסיר את החשש מאי-עמידה באמות מידה פיננסיות להן התחייבה החברה כמפורט בדוח הדירוג הראשוני של החברה מיום 07.12.2020.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
סדרה ד'	1132729	Baa1.il	יציב	30.06.2022
סדרה ה' *	1140078	Baa1.il	יציב	12.02.2024
סדרה ו'	1141258	Baa1.il	יציב	11.06.2024
סדרה ח'	1143163	Baa1.il	יציב	31.07.2026

* אגרות החוב מסדרה ה' מובטחות בשעבוד על הלוואות בעלים שניתנו ע"י החברה לחברות הבנות מישורים ארה"ב ו-Mishorim USA Inc. מידרוג בחנה את טיב הבטוחה בהתאם למתודולוגית "שיקולים מבניים בדירוג חוב בתחום המימון התאגידי" ספטמבר 2019, ולא מצאה מקום למתן הטבה דירוגית לסדרה זו.

שיקולים עיקריים לדירוג

- במסגרת שיקולי הדירוג, וכן במסגרת הגורמים להצבת אופק שלילי בדירוג הראשוני של החברה מיום 07.12.2020, נכלל החשש לאפשרות של חריגה מאמות המידה ביחס לאגרות החוב, כך שחריגה מהם מהווה עילה להעמדה לפירעון מיידי של סדרות האג"ח. לאחרונה, שונה שטר הנאמנות של אגרות חוב סדרה ח' כך שתוקנה אמת המידה הנוגעת ליחס כיסוי החוב ותוקן אופן החישוב של הרווח התפעולי לשירות החוב כך שהחל מהדוחות הכספיים השנתיים לשנת 2020 יחושב היחס על בסיס סולו מורחב בנטרול נתוני סקיליין קנדה. בעקבות תיקון שטר הנאמנות לאגרות החוב סדרה ח', להערכת מידרוג, לחברה קיים מרווח מספק מאמת המידה ביחס לאגרות החוב מאחר ויחס כיסוי החוב (EBITDA מצטבר ל- 4 רבעונים רצופים ביחס לחוב פיננסי על בסיס סולו מורחב) עומד על 14.4 נכון ליום 31.03.2021 כאשר יחס כיסוי החוב העולה על 23 למשך שני רבעונים רצופים מהווה הפרה.
- נוסף לכך, בעקבות תקבולים ממכירת נכסים בהיקף של 154 מיליון ש"ח (בניכוי עלויות מכירה) במהלך שנת 2021 וההערכה כי חוב החברה יקטן במהלך שנת 2021 לאור הפירעונות הצפויים, קטן החשש מחריגה מאמת המידה לאגרות החוב הנוגעת ליחס הון למאזן אשר לפיה יחס הנמוך מ- 25% למשך 2 רבעונים רצופים מהווה הפרה ועילה לפירעון מיידי. נכון ליום 31.03.2021 יחס ההון למאזן עומד על 30.3%, ועל-פי הערכת מידרוג, יחס זה צפוי להיות במרווח מספק מאמת המידה גם תחת תרחישי הרגישות אשר נבחנו על-ידי מידרוג.
- פעילות החברה בארה"ב מתמקדת בהחזקה יחד עם שותפים בנכסי נדל"ן מניב המשמשים בעיקר למסחר, שירותים ופנאי. בנוסף, לחברה נכסי נדל"ן מניב בישראל בתחום המשרדים אשר תורמים לחיזוק סביבת הפעילות והיציבות התזרימית של החברה.

¹ דוחות הדירוג של החברה מפורסמים באתר מידרוג: www.midroog.co.il

- היקף המאזן של החברה בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג, יצוין כי היקף המאזן מושפע לחיוב מהיקף הנכסים של סקיליין. הפרופיל העסקי של החברה נתמך בפיזור הגיאוגרפי של הנכסים ובפיזור השוכרים. אולם, עיקר הנכסים נרכשו במהלך השנים האחרונות כך שהיסטוריית פעילות הנכסים הקצרה משליכה לשלילה על הדירוג.
- רמת המינוף של החברה בולטת לחיוב ביחס לרמת הדירוג. כך, יחס חוב נטו ל- CAP נטו המשתקף מהמאזן המאוחד ליום 31.03.21 עומד על כ- 59%. בהתאם לתרחיש הבסיס, לרבות תרחישי רגישות לשווי הנכסים, יחס חוב נטו ל- CAP נטו צפוי להסתכם בטווח הזמן הקצר בכ- 60%-63%.
- היקף ה- FFO המאוחד של החברה על-פי תרחיש הבסיס של מידרוג מניח בטווח הזמן הבינוני-ארוך התאוששות ביחס לשנת 2020 בעיקר בפעילות המלונאית שנפגעה בעקבות התפשטות נגיף הקורונה. כך, לאחר תרחישי רגישות של מידרוג, על היקף ה- EBITDA בעיקר בפעילות המלונאית של סקיליין, היקף ה- FFO של החברה צפוי להסתכם בכ- 40-50 מיליון ש"ח, היקף הולם לרמת דירוג, אשר צפוי אף לגדול בשנים שלאחר מכן עם החזרה לשגרה והתאוששות הצפויה. יחס הכיסוי של החברה חוב פיננסי נטו ל- FFO צפוי להסתכם בטווח הזמן הבינוני-ארוך בכ- 30-34 שנים. יחס כיסוי זה הולם את רמת הדירוג.
- הגמישות הפיננסית של החברה נובעת משווי נכסי לא משועבד (בכלל זה מניות סקיליין לאחר תרחיש רגישות על שווי המניות) לסך המאזן הצפוי לנוע בטווח 7%-10%. כמו כן, לחברה גמישות מסוימת משיעור LTV (חוב פיננסי מובטח לסך נדל"ן להשקעה) על הנכסים, הבולט לחיוב ביחס לדירוג, העומד על כ- 55%-60% בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג. להערכת מידרוג, לחברה יתרות נזילות ומקורות מספקים לשנת 2021. כך, נכון ליום 31.03.2021 לחברה יתרות נזילות (ללא סקיליין) בהיקף של 122 מיליון ש"ח אל מול פירעונות אג"ח צפויים בהיקף של כ- 77 מיליון ש"ח בהמשך שנת 2021. נציין כי הערכות מידרוג ליתרות הנזילות של החברה אינן כוללות את יתרות הנזילות של סקיליין ואינן מניחות תקבולי דיבידנד מסקיליין².
- השפעת התפשטות נגיף הקורונה, כוללת פגיעה מתונה בדמי השכירות בגין נכסי החברה המניבים בישראל ובארה"ב, בהתאם לדיווחי החברה הפגיעה בהכנסות משכירות תהיה נמוכה יחסית ולטווח שאינו ארוך. בנוסף, פעילות החברה בתחום המלונאות באמצעות סקיליין חוותה האטה בתוצאותיה לאור הטלת הגבלות תנועה והתכנסות במהלך השנה החולפת, וחשופה להמשך פגיעה בפעילותה בהתחשב בחוסר הוודאות סביב עיתוי הפתרון המלא של המשבר. נציין כי תרחיש הבסיס של מידרוג כולל תרחישי רגישות באשר לשווי נכסי החברה וכן להיקפי ה- NOI של נכסים אלו.
- דירוג אגרות החוב בפועל Baa1.il נמוך בנוסף מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A3.il, וזאת מאחר ופרופיל הסיכון של פעילות החברה מושפע לשלילה מהחזקת החברה בסקיליין (50%) הפועלת בענף המלונאות הטומן בחובה, להערכת מידרוג, סיכון גבוה יחסית לענפי נדל"ן אחרים וחשוף לתנודתיות בתוצאות הפעילות במיוחד לאור התפרצות נגיף הקורונה. בנוסף, אתרי הנופש והקרקעות בקנדה מהווים בעיקרם מוצרי פנאי, בעלי רגישות גבוהה יותר לשינויים מאקרו-כלכליים. נציין כי, רכישת פורטפוליו המלונות שביצעה החברה בשנת 2017, הכולל 13 מלונות מסוג סלקט-סרוויס ברחבי ארה"ב, ממתנת את הסיכון מאחר ומלונות אלו פונים בעיקר למגזר העסקי ומושפעים במידה פחותה מסיכונים הענף, אף שעדיין רמת הסיכון בהם הינה גבוהה יחסית לענפי נדל"ן מניב אחרים.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, פירעון שוטף של הלוואות החברה ושל אגרות החוב בהיקף כולל של כ- 94 מיליון ש"ח עד לסוף שנת 2021, השלמת מכירות נכסים שבוצעו במהלך שנת 2021: נכס בפתח תקווה - קרית מטלון; נכס ברעננה; נכס בנאשוויל;

² גמישות ונזילות החברה מתייחסים לנתוני ה"סולו מורחב" כהגדרתו בדוחות הכספיים ללא סקיליין

וחניון במיאמי אשר צפויות להניב לחברה תזרים של כ- 71 מיליון ש"ח נטו (לאחר פירעון הלוואות בגין הנכסים בהיקף של כ- 83 מיליון ש"ח), השקעה שוטפת בנכסים קיימים, תזרים מפעילות שוטפת ורכישת נכסים חדשים בהיקף של 35 מיליון ש"ח בשיעור LTV של כ- 65%. כמו כן, חלף גיוס אגרות החוב שנלקח במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג בדירוג הראשוני של החברה מיום 07.12.2020, החברה התקשרה בהסכם מימון מתאגיד בנקאי ישראלי בהיקף של 150 מיליון ש"ח שתמורתה שימשה לצורך פירעון הלוואה קיימת בהיקף של 100 מיליון ש"ח. במסגרת הסכם מימון זה, החברה שיעבדה ארבעה נכסים אשר ברשותה כבטוחה להחזר ההלוואה.

בהתאם להתפתחויות, ולהערכות מחודשות של גורמים מקצועיים בענף המלונאות, תרחיש הבסיס ותרחישי הרגישות לפעילות החברה הבת, סקיילין אינבסטמנטס אינק. (להלן: "סקיילין") מניחים התאוששות איטית של ענף המלונאות במהלך 2021-2022, עם חזרה לנתוני פעילות טרום קורונה לא לפני 2024. למידע נוסף אודות הפעילות במסגרת החברה הבת הינכם מופנים לדוח דירוג של סקיילין המפורסם באתר מידרוג³. לאור זאת, מידרוג ערכה תרחישי רגישות שונים, בין היתר, באשר לשווי נכסי החברה הבת, להיקפי ה-NOP, להיקפי הרווח המלונאי, וכן, לגבי שערי החליפין.

בהתאם לכך, יחס המינוף חוב נטו ל-CAP נטו צפוי לנוע בטווח 60%-63% ולבלוט לחיוב ביחס לדירוג. היקף ה-FFO של החברה צפוי להסתכם בטווח הזמן הבינוני-ארוך בכ- 40-50 מיליון ש"ח. יחס חוב נטו ל-FFO צפוי לנו בטווח 30-34 שנים ולהלום את רמת הדירוג.

שיקולים מבניים

מידרוג בחנה הטבה דירוגית לאגרות החוב מסדרה ה', המגובות בבטוחה באמצעות שעבוד על הלוואות בעלים שניתנו ע"י החברה לחברות הבנות מישורים ארה"ב ו-Mishorim USA Inc., בהתאם למתודולוגית "שיקולים מבניים" בדירוג חוב בתחום המימון התאגידי - ספטמבר 2019⁴. בהתאם לבחינה, נמצא כי אין מקום למתן הטבה דירוגית לאגרות החוב סדרה ה' היות והבטוחה אינה מהווה שעבוד על נכסי החברות הבנות כאמור (נכסי החברות משועבדים להבטחת הלוואות שניתנו כנגד הנכסים), ועל כן שווי הבטוחות לאג"ח במקרה של מימוש יכול להיות מושפע מהותית משינויים בשווי הנכסים בתרחישי מימוש מהיר.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה תשמור על יציבות תזרימית מנכסיה המניבים, על רמת מינוף בולטת לחיוב וכן, בהתאם למדיניותה הפיננסית החברה תשמור על נזילות הולמת ביחס לפירעון החוב.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף ה-FFO של החברה ביחד עם שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי, אשר ינבע גם מעליה בתזרים מנכסים המוחזקים ישירות על ידי החברה
- שיפור משמעותי בגמישותה הפיננסית של החברה לרבות גידול בהיקף הנכסים הבלתי משועבדים

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה ביחסי המינוף והכיסוי של החברה באופן הפוגע בפרופיל הסיכון
- ירידה משמעותית ביתרות הנזילות של החברה
- הרעה משמעותית בסביבת הפעילות העסקית של החברה בענף המלונאות ו/או בענף הנדל"ן למסחר בארה"ב
- פגיעה בפעילות החברה מעבר לתחזיות מידרוג

³ דוחות הדירוג של חברת Skyline Investment Inc מפורסמים באתר מידרוג: www.midroog.co.il

⁴ המתודולוגיה מפורסמת באתר מידרוג: www.midroog.co.il

מישורים השקעות נדל"ן בע"מ - נתונים פיננסים עיקריים, במיליוני ש"ח

	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2021
סך מאזן	3,273	3,006	2,791	2,882
חוב פיננסי	1,934	1,718	1,628	1,679
יתרות נזילות	220	134	110	164
חוב פיננסי נטו	1,714	1,584	1,518	1,515
חוב נטו / CAP נטו	60%	59%	60%	59%
FFO LTM	100	130	שלילי	19
חוב נטו ל- FFO LTM	17	12	---	46<

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פעילות החברה בענף הנדל"ן המניב בארה"ב ובישראל, המאפיינות בכלכלות יציבות יחסית לאורך השנים, תומכת ביציבות סביבת הפעילות.

לחברה נכסי נדל"ן מניב הפזורים במיקומים שונים בישראל המשמשים בעיקר למשרדים. כמו כן, נכסי החברה בארה"ב משמשים למסחר, שירותים ופנאי אשר עיקרם ממוקמים בפלורידה, היתר ממוקמים בוירג'יניה, צפון קרוליינה וטנסי. בנוסף, החברה עוסקת (באמצעות סקיליין) בפעילות בתחום המלונאי ואתרי הנופש בקנדה ובארה"ב ובייזום ופיתוח נדל"ן בקנדה.

ארה"ב, המדורגת בדירוג Aaa באופק יציב על-ידי Moody's⁵, מאופיינת בכלכלה חזקה ויציבה. שיעור האבטלה במדינה עלה משמעותית במהלך החציון הראשון של שנת 2020 כתוצאה מהשלכות משבר הקורונה, לאחר שבשנים האחרונות היה בשפל היסטורי, והגיע בשיאו לרמה דו-ספרתית. עם זאת, החל מהחציון השני דאשתקד, חלה התאוששות, כך שנכון לאפריל 2021, שיעור האבטלה בארה"ב הסתכם בכ- 6.1%, וצפוי להמשיך לרדת בהדרגה עד לכ- 4.3% בשנת 2023⁶.

מדינת ישראל מדורגת בדירוג A1 באופק יציב על-ידי Moody's⁵ לאור יציבות כלכלית גם בעת משברים פיננסיים ותחזית לצמיחה בטווח הזמן הבינוני הנתמכת בתעשיית הטכנולוגיה. עם התקדמות מהירה של חיסוני הקורונה בישראל, הצמיחה בתוצר בשנים 2021 ו-2022 צפויה להיות חיובית ולהסתכם ב- 4.7% ו- 4.4% בהתאמה על-פי Moody's, וזאת לאחר צמיחה שלילית של 2.6% שנרשמה במהלך שנת 2020. שיעורי האבטלה המתואם עלה ל- 5.1% בחודש מרץ 2021 (כשליש משיעור האבטלה בשיא משבר הקורונה במהלך שנת 2020), משיעורי אבטלה של כ- 3.3% טרום משבר הקורונה.

הפרופיל העסקי של החברה נתמך בהיקף פעילות בולט ביחס לדירוג ובפיזור פעילות טוב. יחד עם זאת, רוב נכסי החברה נרכשו במהלך השנים האחרונות כך שהיסטוריית פעילות הנכסים הקצרה משליכה לשלילה על הדירוג.

הפרופיל העסקי של החברה בולט ביחס לדירוג לאור סך המאזן המאוחד של החברה המסתכם בכ- 2.9 מיליארד ש"ח נכון ליום 31.03.2021, המאחד את נכסי סקיליין המשפיעים לחיוב על סך המאזן. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידורג, סך המאזן צפוי לנוע בטווח של 2.5-2.8 מיליארד ש"ח.

נכון ליום 31.03.2021 לחברה 13 נכסים מניבים בארה"ב, אשר הינם בעיקר מרכזים מסחריים פתוחים, הממוקמים בסמוך לערים מתפתחות ומוכרות באזור דרום מזרח ארה"ב. מרבית השוכרים הינם מתחומי הפנאי, השירותים וחנויות מוזלות (Discount). שיעורי התפוסה של הנכסים בארה"ב הינם גבוהים ונעים בטווח 91%-100% (ללא נכס בטמפה עם שיעורי תפוסה של 69% בעקבות שוכר בית קולנוע שנקלע לקשיים בעקבות הקורונה ופינה את הנכס). נכון ליום 31.03.2021, לחברה 10 נכסי נדל"ן מניב בישראל הממוקמים

⁵ הדוחות מופיעים באתר של Moody's: www.moody's.com

⁶ מקור: Trading Economics

בערים מרכזיות ומתפתחות במרכז וצפון הארץ. נכסים אלו משמשים בעיקר למשרדים ומושכרים למשרדי ממשלה, חברות עסקיות ומוסדות אקדמיה. שיעורי התפוסה בנכסים אלו עומד על כ- 89% (ללא הנכס בבנימינה שנרכש בשנה קודמת וטרם יוצב). נדגיש כי שיעורי התפוסה כשלעצמם מושפעים לשלילה מאסטרטגיית החברה לרכישת נכסים בשיעורי תפוסה נמוכים, עם פעולות ההשבחה שהחברה מבצעת בנכסים, שיעורי התפוסה עולים בצורה משמעותית כפי שיפורט בהמשך.

לחברה מגוון רחב של שוכרים מתחומי עיסוק שונים ללא תלות בשוכר עיקרי. כמו כן, מח"מ חוזי השכירות הינו ארוך יחסית ומסתכם בכ- 4 שנים. בנוסף, לחברה פיזור נכסי טוב כך שהנכס העיקרי של החברה (ללא נכסי סקוילין) הינו מתחם מסחרי הממוקם בסמוך לטמפה שבפלורידה אשר נרכש בשנת 2019, ומהווה כ- 16% מסך שווי הנכסים. שלושת הנכסים העיקריים מהווים כ- 37% מסך השווי הנכסים. רוב נכסי החברה מוחזקים ברשותה מספר שנים מועטות כך שהיסטוריית פעילות הנכסים הקצרה חלשה ביחס לדירוג. נציין כי, החברה מתמקדת ברכישת נכסים בשיעורי תפוסה נמוכים ופועלת להשביחם ע"י העלאת שיעורי התפוסה באופן משמעותי, בפרק זמן קצר-בינוני ובהתאם העלאת ה- NOI וחיזוק התזרים. כך לדוגמא, החברה רכשה את הנכס בחיפה ביולי 2017 בשיעור תפוסה נמוך של 20% עם NOI שלילי וכיום נכס זה עומד על שיעורי תפוסה של 84% ותורם ל- NOI השנתי כ- 8 מ' ש"ח.

יחס המינוף, הבולט לחיוב לרמת הדירוג, תורם ליציבות הפרופיל הפיננסי. יחסי הכיסוי והיקף ה- FFO הולמים את רמת הדירוג.

נכון ליום 31.03.2021, יחס המינוף של החברה חוב נטו ל- CAP נטו מסתכם בכ- 59%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל בין היתר תרחיש רגישות בנוגע לשחיקה אפשרית בשווי נכסי החברה ובשערי החליפין, יחס זה צפוי להסתכם בכ- 60%-63% ולהמשיך לבלוט ביחס לדירוג.

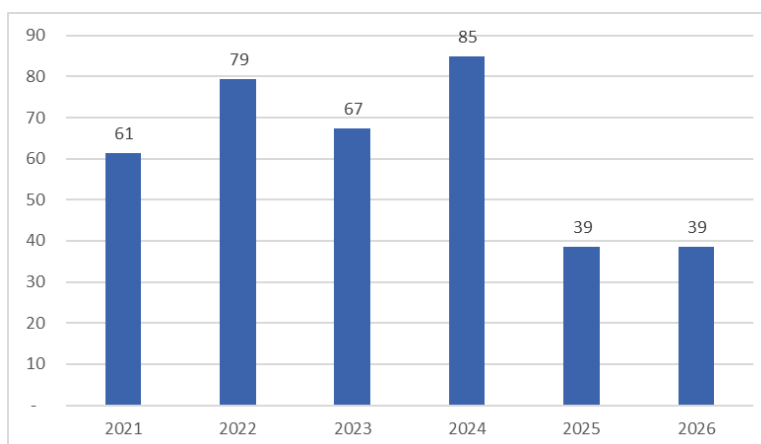
היקף ה- FFO LTM של החברה ליום 31.03.2021, המושפע מהשלכות הקורונה, מסתכם בכ- 19 מיליון ש"ח. מידרוג מעריכה כי התאוששות הדרגתית בפעילות סקוילין שחוותה האטה בפעילותה במהלך שנת 2020 לאור השלכות משבר הקורונה, תוביל בטווח הזמן הבינוני-ארוך להיקף FFO של כ- 40-50 מיליון ש"ח וליחס חוב נטו ל- FFO הצפוי לנו בטווח 30-34 שנים. יחסים אלה, הולמים את רמת הדירוג של החברה.

לחברה קיימת גמישות פיננסית מנכסים שאינם משועבדים ומשיעור LTV נמוך ביחס לדירוג, כמו כן יתרות הנזילות מספקות ביחס לצרכי שירות החוב.

גמישות החברה ונזילותה מחושבים בהתאם לנתוני ה"סולו מורחב" כך שאינם כוללים את סקוילין. בהתאם לכך, לחברה גמישות מוגבלת לאור מיעוט נכסים שאינם משועבדים כך ששווי הנכסים הלא משועבדים, (בכלל זה מניות סקוילין לאחר תרחיש רגישות על שווי המניות), ביחס לסך המאזן צפוי להסתכם בכ- 7%-10%. בנוסף, לחברה גמישות פיננסית לאור שיעורי המינוף על הנכסים הלא משועבדים כאשר היחס בין החוב המובטח ליתרת הנדל"ן להשקעה צפוי לנוע בטווח של 55%-60%, יחס זה בולט ביחס לדירוג.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה צפויה לשמור על יתרות נזילות בגובה פירעונות קרן אגרות החוב בשנה העוקבת. נכון ליום 31.03.2021, לחברה יתרות נזילות בהיקף של 122 מיליון ש"ח (ללא סקוילין). זאת לאחר התקשרות בהסכם מימון בהיקף של 150 מיליון, ששימש לפירעון הלוואות בהיקף של 100 מיליון ש"ח וייצר לחברה נזילות נטו של 50 מיליון ש"ח. בנוסף, השלמת מכירות נכסים שבוצעו במהלך שנת 2021: נכס בפתח תקווה - קרית מטלון; נכס ברעננה; נכס בנאשוויל; וחניון במיאמי, הניבו במהלך שנת 2021 וצפויות להניב בהמשך השנה תזרים כולל של כ- 71 מיליון ש"ח נטו (לאחר פירעון הלוואות בגין הנכסים בהיקף של כ- 83 מיליון ש"ח). היקף הנזילות הצפוי, הינו הולם ביחס לצרכי שירות האג"ח לשנת 2021. יתרות נזילות החברה הצפויות בהתאם לתרחיש מידרוג, הינן מספקות ביחס לצרכי החוב הלא מובטח, הכולל פירעונות קרן אגרות חוב בשנים 2021-2022 של כ- 77 מיליון ש"ח בממוצע לשנה.

להלן לוח סילוקין אגרות חוב (סדרות ד', ה', ו' - ח'), נכון ליום 31.03.2021 במיליוני ש"ח*:



* לאחר פירעון של 18 מיליון ש"ח בפברואר 2021 של אג"ח ה'. כמו כן, לוח סילוקין זה הינו לפני נטרול רכישה עצמית של אגרות החוב

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג אגרות החוב בפועל Baa1.il נמוך בנוסף מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A3.il, וזאת לאור השיקולים שלהלן:

סיכון עסקי מוגבר עקב פעילות משמעותית (בעקיפין) בענף המלונאות בשל החזקת החברה בסקייליין (50%) הפועלת בענף זה. כך, החזקת החברה בסקייליין תורמת להיקף הפעילות והנכסים וליחסי הכיסוי, אשר מקבלים ביטוי במטריצת הדירוג. מנגד, מגזר המלונאות טומן בחובו, להערכת מידרוג, סיכון גבוה יחסית לענפי נדל"ן אחרים. אתרי הנופש והקרקעות בקנדה מהווים בעיקרם מוצרי פנאי, בעלי רגישות גבוהה יותר לשינויים מאקרו-כלכליים, באופן המגדיל את פרופיל הסיכון של פעילות החברה. בהתאם, בפעילות מלונאית מידרוג מצפה לשיעורי תשואה גבוהים יותר וליחסי כיסוי מהירים יותר מאשר בנכסים מניבים. סיכון ענף המלונאות וההתאמות הנגזרות אינם מקבלים ביטוי במטריצת הדירוג.

נציין כי פעילות החברה באמצעות סקייליין בענף המלונאות חשופה לתנודתיות בטווח הקצר וקיימת אי-וודאות במיוחד לאור השלכות אפשריות של נגיף הקורונה ובכללם סגרים והטלת מגבלות חוזרים ונשנים בהתאם להיקף התחלואה אשר עלולים להשפיע לשלילה על תוצאות פעילות סקייליין.

מטריצת הדירוג

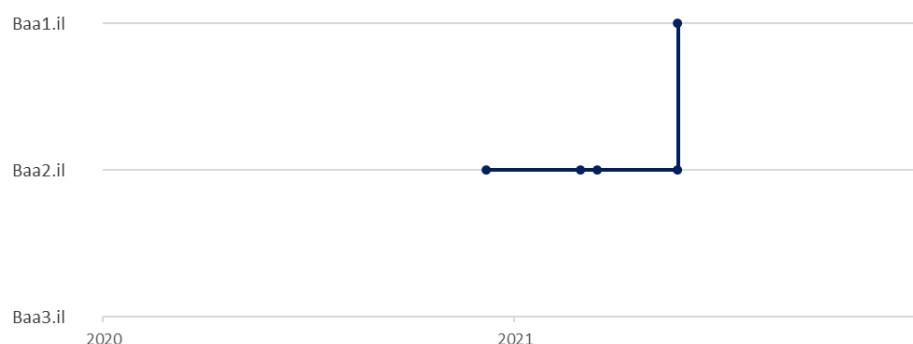
תחזית מידרוג		ליום 31.03.2021		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	2,500-2,800	A.il	2,882	סך מאזן (מיליוני ש"ח)	פרופיל עסקי
Baa.il	---	Baa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
A.il	63%-60%	A.il	59%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל סיכון
Baa.il	40-53	Baa.il	19	היקף FFO LTM (מיליוני ש"ח)	פרופיל פיננסי
Ail-Baa.il	25-34	Ba.il ומטה	46<	חוב פיננסי נטו / FFO LTM	
Baa.il	10%-7%	A.il	11%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Baa.il	60%-55%	A.il	53%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Baa.il	50%	A.il	77%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A3.il				דירוג נגזר	
Baa1.il				דירוג בפועל	

[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

מישורים השקעות נדל"ן בע"מ התאגדה בשנת 1990 כחברה פרטית. החברה הפכה חברה ציבורית, והחל מחודש מאי 2007, נרשמו מניותיה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. בעל השליטה בחברה הינו מר אלכס שניידר (אשר מחזיק כ- 45%, סמוך למועד הדוח). החברה עוסקת ברכישה, השבחה, ניהול, תפעול ומכירה של נכסי נדל"ן מניב בישראל (בעיקר משרדים) ובארה"ב (בעיקר מסחר ופנאי). אסטרטגיית החברה מתמקדת בהשקעה בנכסים אשר להם פוטנציאל השבחה משמעותי. בנוסף, החברה מחזיקה בכ- 50% מהון המניות של חברת Skyline Investments Inc. (להלן: "סקייליין"), חברה ציבורית הרשומה בקנדה ומניותיה נסחרות בבורסה לני"ע בת"א, באופן המקנה לה שליטה. סקייליין, המדורגת על-ידי מידרוג בדירוג Baa1.il באופק שלילי, פועלת בתחום המלונאות ואתרי הנופש בארה"ב ובקנדה וכן, בתחום הייזום בקנדה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מישורים השקעות נדל"ן בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

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

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידיים - מאי 2020](#)

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

[דירוג חברות מלונאות דוח מתודולוגי, פברואר 2016](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	30.05.2021
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	17.03.2021
התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:	07.12.2020
שם יוזם הדירוג:	מישורים השקעות נדל"ן בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	מישורים השקעות נדל"ן 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 שאלה 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסכנוי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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 בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>