

ש.י.ר. שלמה נדל"ן בע"מ

מעקב | אוגוסט 2023

אנשי קשר:

תמיר שרמן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

Tamir.s@midroog.co.il

שירן פימא, רו"ח

ראשת צוות, מעריכת דירוג משנית

Shiranfh@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

ש.י.ר. שלמה נדל"ן בע"מ

דירוג סדרות	A3.il	אופק דירוג: יציב
-------------	-------	------------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il לאגרות חוב (סדרות ג' ו-ד') שהנפיקה ש.י.ר. שלמה נדל"ן בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ג'	1137439	A3.il	יציב	31.01.2025
ד'	1157668	A3.il	יציב	31.10.2030

שיקולים עיקריים לדירוג

- פעילות החברה בתחום הנדל"ן המניב בעיקר בישראל (כ-58% מסך הנדל"ן להשקעה) ובאירופה (בעיקר גרמניה) (כ-42%), המאופיינת ככלכלות חזקות ויציבות, התורמות לחיוב לפרופיל הסיכון. הפרופיל העסקי של החברה נתמך בהיקף פעילות רחב ותיק נכסים איכותי ומגוון, באזורי ביקוש בעיקר במרכז ישראל, כאשר מרכז הכובד של הנכסים הינו בפ"ת וצריפין, ובערים מרכזיות בעיקר בגרמניה. שיעור התפוסה המשוקלל בישראל נכון ליום 31.03.2023 עמד על כ-98%, ושיעור התפוסה המשוקלל של הנכסים המניבים בחו"ל לאותו מועד עמד על כ-95%.
- פיזור הפעילות מושפע לשלילה מריכוזיות נכסים גבוהה, כאשר שלושה נכסים אחראים לכ-42% משווי נדל"ן להשקעה וכ-37% מ-NOI. כמו כן לחברה ריכוזיות שוכרים גבוהה יחסית, כאשר שלושת השוכרים העיקריים של החברה מהווים יחדיו כמחצית מהכנסות החברה (איחוד יחסי) - קבוצת שלמה (כ-20%), פתאל החזקות וסקנדיק בתחום המלונאות. איכות השוכרים המרכזיים מהווה גורם ממתן.
- נכון ליום 31.03.2023 יחס חוב נטו ל-CAP נטו מותאם¹ עמד על כ-61% ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שמניח בין היתר, המשך השקעות בישראל ובאירופה, יחס זה צפוי לנוע בטווח הקצר-בינוני בשיעור של 63%-65% והוא הולם לרמת הדירוג. היקף FFO ויחס כיסוי חוב נטו ל-FFO בולטים לשלילה לרמת הדירוג. בטווח הזמן הקצר-בינוני היקף ה-FFO צפוי לעמוד על 60-65 מ' ש' לשנה, ויחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי לנוע בטווח של 30-32 שנים.
- שיעור חוב מובטח לנדל"ן להשקעה (LTV) צפוי להיוותר יציב בטווח הקצר-בינוני ולנוע בטווח 45%-41%, אשר הולם לרמת הדירוג ותורם לגמישות הפיננסית. כמו כן, יחס נכסים לא משועבדים לסך מאזן מותאם ליום 31.03.2023 עמד על כ-17%, ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג היחס צפוי לרדת בטווח קצר-בינוני ויעמוד על שיעור של 14%-12%, יחס נמוך אשר בולט לשלילה לרמת הדירוג.
- יתרות הנזילות והיקף מסגרות האשראי הפנויות של החברה מספקות ביחס לצורכי שירות אגרות החוב. יצוין, כי החברה נוהגת להשתמש במסגרות אשראי פנויות כחלק בלתי נפרד מניהול יתרת המזומנים. בהתאם לתרחיש מידרוג, יחס הנזילות המייצג של החברה לשירות קרן חוב אג"ח בלתי מובטח צפוי לנוע סביב 85%-100%, הכולל סך מסגרות אשראי פנויות לא מנוצלות של כ-350 מ' ש'.
- תרחיש הבסיס** של מידרוג לוקח בחשבון, בין היתר, המשך ייזום והשקעות בנכסים בהקמה, בעיקר ביגיע כפיים, פ"ת (Hope Town), ובדבלין, אירלנד, אשר, כפי שנמסר למידרוג, הקמתם מבוצעת כמתוכנן וצפויה להסתיים ב-12 החודשים הקרובים, לצד השקעות בשיפוץ נכסים קיימים בישראל ובאירופה. תרחיש הבסיס כולל מימון מחדש בחלק מהנכסים בישראל ובאירופה, הלוואות חדשות,

¹ כולל איחוד יחסי של חברות כלולות הרשומות בספרי החברה בשיטת השווי המאזני.

פירעונות שוטפים של חוב בנקאי ואג"ח בהתאם ללוחות סילוקין ותזרים מפעילות שוטפת. בנוסף, כחלק מתרחיש הבסיס מידרוג הניחה קבלת תמורה בגין מימוש נכס בראשון לציון וקרקע בגדרה. במסגרת תרחיש הבסיס מידרוג ערכה תרחישי רגישות שונים ולקחה מקדמי ביטחון, בין היתר, באשר לשחיקה אפשרית בשווי נדל"ן להשקעה של החברה. מידרוג לא הביאה בחשבון כחלק מתרחיש הבסיס רכישות של נכסים חדשים.

יצוין כי מידרוג עורכת התאמות ליחסים הפיננסיים. התאמות אלה כוללות, בין היתר, הוספת חלקה היחסי של החברה בחוב ובתוצאות חברות מוחזקות המטופלות בשיטת השווי המאזני.

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה הושפע לשלילה לאור קרבה לאמות מידה פיננסיות בחלק מהלוחות החברה באירופה. יש לציין שבטווח הקצר-בינוני מידרוג אינה מעריכה הפרה של הלוואות מהותיות. עם זאת, מידרוג תבחן לאורך זמן קרבה זו ואת השפעתה על החברה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי החברה תשמור על יציבות תזרימית בנכסיה עם מגמת גידול, עמידה ברמת המינוף בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג וכן שמירה על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות מספקות לשירות אגרות החוב.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי ביחסי המינוף והכיסוי
- שיפור בפיזור השוכרים והנכסים של החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה משמעותית ביחסים הפיננסיים ו/או בסביבת פעילות החברה, מעבר לתחזיות מידרוג
- ייזום משמעותי, מעבר לתרחיש הבסיס, באופן המגדיל את פרופיל הסיכון
- אי-שמירה על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות הולמות לשירות אגרות החוב

ש.ר. שלמה נדל"ן בע"מ - נתונים עיקריים (מאוחד), במיליוני ₪*

31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023	
2,138	2,311	2,802	2,971	3,130	סך מאזן
982	1,246	1,561	1,505	1,704	חוב פיננסי נטו
54.2%	59.5%	58.9%	55.8%	59.4%	חוב נטו / CAP נטו
35	40	50	44	46	FFO LTM**
27.7	31.3	31.1	34.3	37.3	חוב נטו / FFO

* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. ** הנתונים לעיל מוצגים לפני איחוד יחסי של חברות כלולות.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

התמקדות החברה בענף הנדל"ן המניב בישראל ובגרמניה תומכת ביציבות סביבת הפעילות

החברה פועלת בשני תחומי פעילות עיקריים: תחום הנדל"ן המניב בישראל ותחום הנדל"ן המניב באירופה. החברה מחזיקה ב-20 נכסים מניבים בישראל (משרדים, מסחר ותעשייה) וב-15 נכסים באירופה (ללא נדל"ן מניב בהקמה) הכוללים מלונות, משרדים ומסחר. מרכז הכובד של הנכסים בישראל הינו ב"ת ובצריפין במיקומים אטרקטיביים עם פעילות עסקית ענפה ונגישות תחבורתית גבוהה. בחו"ל החברה פועלת בערים מרכזיות בעיקר בגרמניה ובכללן: פרנקפורט, מאנהיים, שטוטגרט, המבורג, קלן ומדריד, המאופיינות בביקוש גבוה לשירותי אירוח עסקי.

מדינת ישראל מדורגת ע"י Moody's בדירוג A1 באופק יציב. על פי Moody's פרופיל האשראי של ישראל מפגין עמידות חזקה בפני זעזועים כלכליים, כולל חשיפה לזעזועים חיצוניים בדמות המלחמה באוקראינה. בנוסף, המשק הישראלי הציג התאוששות מהירה ופוטנציאל הצמיחה של המדינה חזק. על פי תחזית בנק ישראל², מחודש יולי 2023 התוצר בישראל צפוי לצמוח בשיעור של 3% בשנים 2023 ו-2024. בנוסף, להערכת בנק ישראל קיים סיכון לעלייה בפרמיית הסיכון של המדינה שתלווה בפיחות השקל, פגיעה ביצוא וירידה בהשקעות המקומיות ובצריכה הפרטית בהתאם להתפתחויות במישור הפוליטי בתחום שינוי החקיקה. עוד מעריך הבנק המרכזי כי האינפלציה ב-2023 תעמוד על כ-3.5% והריבית תעמוד על 4.75%-5% בעוד שנה ממועד פרסום התחזית. על פי נתוני בנק ישראל, הממוצע השנתי של שיעור האבטלה בישראל בגילאי 25-64 עמד על כ-3.3% בשנת 2022. על פי תחזית בנק ישראל, שיעור זה צפוי לעלות לכ-3.7% בממוצע בשנת 2023 ולכ-4.1% בממוצע בשנת 2024.

עליית הריבית החדה בישראל ובעולם, ההאטה בצמיחה העולמית ובישראל, והחולשה בהשקעות בענף ההייטק, מהווים איום על ענף הנדל"ן המסחרי וענף המשרדים בפרט. נתוני החברות הגדולות בענף הנדל"ן המניב בישראל טרם מצביעים על היחלשות מהותית בשיעורי התפוסות, במחירי ההשכרה ובשווי הנכסים. חוזי השכירות הארוכים בענף המשרדים מקנים יציבות לתזרים ההכנסות בטווח הקצר, וכן העובדה כי החוזים צמודים ברובם למדד המחירים לצרכן. יחד עם זאת, לאחר עליית מחירי השכירות בשנים 2021 ובמחצית הראשונה של 2022, בעיקר בנכסי משרדים איכותיים וחדשים באזורי ביקוש, שוק המשרדים החל להציג סימני התקררות החל מהמחצית השנייה של שנת 2022, עם הימשכות פרק הזמן להשכרה של שטחים פנויים, ירידה במחירי השכירות בחוזים חדשים, גידול בתמריצים לשוכרים בהשוואה לרמות השיא בשנים 2021-2022 ועלייה בשיעורי השטחים הפנויים. להערכת מידרוג, מגמה זו תבלוט יותר באזורים המקיפים את תל אביב ועומדים מולה בתחרות, באזורים בהם יש עודפי בנייה וכן במשרדים מיושנים יותר.

בהיותה בעלים של נכסי מלונאות באירופה המושכרים לרשתות ומפעילים בענף, החברה חשופה לענף המלונאות המאופיין על ידי מידרוג ברמת סיכון גבוהה יחסית, היות והביקוש לשירותי מלונאות נתון לתנודתיות הנובעת מעונתיות, ממחזוריות כלכלית ומאירועים אקסוגניים המשפיעים על התיירות הבינלאומית. הביקוש לשירותי פנאי ונופש באירופה ובעולם מצוי במגמת עלייה לאורך השנים עם השיפור ברמת החיים ותמורות סוציו-אקונומיות המשפיעות על הרגלי הצריכה. הענף מאופיין בחסמי כניסה בינוניים. היצע המלונות מבוצר מאוד וכולל רשתות ענק בינלאומיות לצד מלונות פרטיים ופתרונות לינה תחליפיים לבתי מלון, בדמות דירות להשכרה קצרת טווח, ועדיין קיימת חשיבות להצעת הערך של המותג המלונאי, למיקום בית המלון ולניסיון של חברת הניהול המהווה פרמטר חשוב ברווחיות הפעילות. בנוסף, זמינות קרקעות באזורי ביקוש מרכזיים מהווה חסם כניסה משמעותי בענף. תמורות טכנולוגיות המנגישות מידע ומעודדות שקיפות מחירים תורמות להגדלת הביקוש אך גם מעודדות תחרות. ענף המלונאות עתיר תחזוקה יומיומית והשקעות הוניות. רמת הסיכון משתנה לאורך שרשרת הערך בענף, בהלימה למידת סיכוני הביקוש והתפעול שנוטלים על עצמם השחקנים השונים. מידרוג מעריכה כי החברות המחזיקות בבעלות בנכסי הנדל"ן לצורך השכרתם לרשתות המלונאות, והן אינן מפעילות את בתי מלון בעצמן, נושאות במידה נמוכה יותר את סיכוני הביקוש והתפעול של הענף ביחס לחברות המפעילות עצמן.

גרמניה מדורגת ע"י Moody's בדירוג Aaa יציב⁴, ובשנת 2022 הכלכלה הגרמנית המשיכה להתאושש ממשבר הקורונה וצמחה בשיעור של כ-3%. עם זאת, האינפלציה עלתה בשיעור כולל של 8.6% (נכון ליולי 2023 שיעור האינפלציה עומד על כ-6.2%). שוק העבודה נותר חזק, בדומה למגמה בשאר העולם, שיעור האבטלה נותר יציב ונמוך ברמה של כ-5.6% נכון ליולי 2023. שוק הנדל"ן בגרמניה הינו מהגדולים באירופה עם שווי נכסים של כ-800 מיליארד אירו. היקף העסקאות בגרמניה בשנת 2022 היה כ-65.8 מיליארד אירו, נמוך בכ-69% בהשוואה לשנת 2021 שהיה בהיקף של 111 מיליארד אירו. שוק הנדל"ן בגרמניה נחשב לשוק יציב יחסית ביחס לשאר מדינות האיחוד וכן ביחס למדינות אחרות בעולם. כמו כן, שוק הנדל"ן בגרמניה הציג יציבות הן במחירי הנכסים והן בדמי השכירות לאורך השנים. הבנק המרכזי באירופה העלה את הריבית בשנת 2022 בשיעור של 2% מרמה אפסית, השווקים צופים העלאות נוספות וסביבת ריבית גבוהה עד למחצית 2024.

² [Israel Credit Opinion](#)

³ [תחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, 10 ביולי 2023](#)

⁴ [Germany Credit Opinion – 14 Feb 2023 by Moody's](#)

מצבת נכסי נדל"ן מניב המאופיינת בשיעורי תפוסה גבוהים, תורמת לחיוב לפרופיל העסקי של החברה וליציבות התזרים; מנגד, ריכוזיות השוברים והנכסים משליכה לשלילה

עיקר האסטרטגיה של החברה הינה איתור נכסים הממוקמים במרכזי ערים עם פעילות עסקית ענפה, השבחתם ופיתוחם בין היתר, באמצעות שיפוצם, הגדלת זכויות הבנייה ו/או שינוי ייעודם, הגדלת שיעורי התפוסה בנכס, לשם מכירתם מעת לעת ברווח גבוה. החברה גם יוזמת ומפתחת נכסים מניבים.

בישראל פעילות החברה מתמקדת בנכסים המיועדים לצורכי תעסוקה (משרדים), מסחר, תעשייה ולשימושים נלווים (לוגיסטיקה), בעיקר במרכז הארץ, על עורקי תחבורה מרכזיים, עם מח"מ חוזים המסתכם לכ-4 שנים במוצע. היקף NOI מותאם⁵ בכ- 58 מ' ש בשנת 2022 בהשוואה לכ- 44 מ' ש בשנת 2021. בתוך כך, שיעור הגידול ב-NOI מנכסים זהים הסתכם בכ-32% בשנת 2022. הנכס הבולט של החברה בישראל הוא המרכז הלוגיסטי בקריית שלמה-צריפין המשמש כמטה קבוצת שלמה ופועל החל משנת 2011; נכס בולט נוסף הוא השוק הסיטונאי הממוקם גם הוא באזור צריפין ומושכר למספר רב של שוכרים. במהלך שנת 2022 החברה ביצעה מספר מימושים של נכסים אשר תרמו לתזרים החברה כ-440 מ' ש, שהגדול מביניהם היה נכס ECI הממוקם בין פתח תקווה וגבעתי שמואל. מצד שני, רכשה מספר נכסים חדשים במהלך שנת 2022, בהיקף השקעה של כ-180 מ' ש ומאז תחילת שנת 2023 רכשה נכסים נוספים בהיקף של כ-50 מ' ש. חלק מהנכסים שנרכשו הושבחו ומיועדים למכירה בשנת 2023, בין היתר קרקע בגדרה, ואילו חלקם מוחזקים על ידי החברה ומניבים כיום או שהם בתהליך השבחה או הקמה ויניבו בעתיד.

החברה מציגה לאורך שנים גידול מתמשך ב-NOI כך ליום 31.12.2022 היקף ה-NOI הסתכם בכ-120 מ' ש, מידרוג מעריכה המשך גידול בהיקף ה-NOI בשנים 2023-2024 לטווח 140-155 מ' ש. הגידול נובע בין היתר, מהשבחת נכסים קיימים והנבה מלאה של נכסים שנרכשו במהלך שנת 2022. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, נכסי החברה בהקמה באירופה צפויים להתחיל להניב לחברה NOI החל משנת 2023 ואילך. מידרוג איננה הניחה הנבה בגין הנכסים בהקמה בישראל בשנים 2023-2024.

באירופה, פעילות החברה מתמקדת באיתור נכסים מלונאיים ו/או נכסים המשמשים למשרדים ומסחר במרכזי ערים חזקות לרבות פרנקפורט, מדריד, מאנהיים ועוד. גם בישראל וגם באירופה, נכסי החברה מושכרים לטווח ארוך, לרבות אופציות הארכה, עם מח"מ חוזים למשרדים המסתכם לכ-4 שנים במוצע ומח"מ ארוך של כ-15 שנים מול שוכרים בענף המלונאות. ההכנסה התפעולית NOI מותאם מנכסים זהים הסתכמה בשנת 2022 בכ-63 מ' ש והציגה צמיחה בשיעור של כ-10%. התפוסות בנכסי החברה בישראל ובאירופה נשארו גבוהות לאורך זמן, כאשר ליום 31.03.2023 שיעור התפוסה בישראל עמד במשוקלל על כ-98% בדומה לתקופה המקבילה אשתקד, ושיעור התפוסה בחו"ל עמד במשוקלל על כ-95%. שיעורים אלה בולטים לחיוב ותומכים בפרופיל העסקי של החברה. בתי המלון של החברה הינם בדרגת תיירות גבוהה ומנוהלים ע"י רשתות מוכרות דוגמת סקנדיק ופתאל.

מידרוג מעריכה את פיזור הפעילות של החברה כבינוני, המושפע לשלילה מחשיפה לשוכרים עיקריים כך ששלושת השוכרים העיקריים של החברה מהווים יחדיו כמחצית מהכנסות החברה (איחוד יחסי) - קבוצת שלמה (כ-20% מכלל ההכנסות של החברה וכ-40% מההכנסות בישראל), כאמור, פתאל וסקנדיק בתחום המלונאות. יש לציין כי פיזור הפעילות משליך לשלילה על הפרופיל העסקי על אף שמדובר בשוכרים אשר מידרוג מעריכה כאיכותיים.

החברה פועלת מעת לעת לייזום והקמה של נכסים מניבים. כיום לחברה שני נכסים בולטים בהקמה: יגיע כפיים - "Hope Town", פ"ת, ומלון "לאונרדו", דבלין.

ביחס ליגיע כפיים, החברה וקבוצת רוגובין מקימות במשותף פרויקט תעסוקה לצורך השכרתו כנכס מניב בבעלות משותפת של החברות בהיקף השקעה כולל של מעל לחצי מיליארד ש"ח (חלק החברה 50% מכך). נכון ליום 31.03.2023 הפרויקט נמצא בשלבי הקמת שלד עילי. באפריל 2023, החברה קיבלה Waver מהמלווה לדחיית אמות המידה שנקבעו בהסכם הליווי בנקאי באשר לבחינת

⁵ כולל איחוד יחסי של חברות כלולות.

עמידת החברה בקצב השכרות הנדרש עד ליום 30 בספטמבר 2023 וכן כי עד אותו המועד לא ייבחנו עמידה בתקציב וקצב התקדמות הקמת הפרויקט. מידרוג תבחן לאורך זמן את קצב ההשכרות בפרויקט ואת העמידה באמות המידה.

ביחס לדבלין, אירלנד, החברה מקימה יחד עם "פתאל" נכס מלונאי בשווי כולל של כ-50-45 מ' אירו (חלק החברה 50%) ובהתאם להסכמות חתומות בין הצדדים "פתאל" ישכור את הנכס בחוזה שכירות ארוך טווח, גורם המצמצם את סיכון הפרויקט. נכס זה צפוי להניב הכנסות במהלך שנת 2024 ואילך. היקף פעילות הייזום של החברה נאמד על ידי מידרוג בשיעור לא מהותי מסך המאזן.

יחסי איתנות הולמים ביחס לרמת הדירוג לצד יחסי כיסוי איטיים המושפעים לשלילה מפרויקטים בהקמה

החוב הפיננסי ברוטו של החברה נכון ל-31.03.2023 הסתכם בכ-1.78 מיליארד ש"ח, בהשוואה לכ-1.7 מיליארד ש"ח ליום 31.03.2022, גידול שנבע מהעלייה במצבת הנכסים של החברה בעיקר מנכסים באירופה. מרבית הלוואות החברה הן בריבית קבועה ואין צמודות למדד, גורם שמיתן הן ההשפעה השלילית של העלאות הריבית והאינפלציה הגבוהה בישראל ובאירופה. כמו כן, חוזי השכירות בנכסי החברה בישראל צמודים במלואם למדד המחירים לצרכן ואילו באירופה הסכמי השכירות צמודים בצורה חלקית למדד.

נכון ליום 31.03.2023 יחס המינוף המתואם, חוב נטו ל-CAP נטו, עמד על כ-61%. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, צפויה שחיקה ביחס המינוף, בעיקר עקב גידול בחוב לאור המשך השקעה, בין היתר, בהקמת הנכס ביגיע כפיים ובפרויקט המלונאי בדבלין, כמתואר לעיל. בהתאם לכך, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי יחסי המינוף צפויים לנוע בטווח הקצר-בינוני בשיעורים גבוהים של 63%-65%.

החברה ביצעה מימושים בשנת 2022 בהיקף של כ-440 מ' ש"ח. עיקר המימושים כללו את מתחם ECI, נכס בשטוטגרט ומכירת קרקע בחדרה. מימושים אלה הקטינו את NOI החברה. מנגד החברה ביצעה השקעות חדשות בהיקף כולל של כ-270 מ' ש"ח במהלך שנת 2022, שהניבו לחברה NOI בגין אלה. ה-FFO המותאם של החברה הסתכם בכ-48 מ' ש"ח ב-12 חודשים שעד ליום 31.03.2023, ובכ-46 מ' ש"ח בשנת 2022 כולה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-FFO צפוי לעמוד על 60-65 מ' ש"ח לשנה בשנים 2023-2024. חלק מהגידול צפוי לנבוע מהגידול ב-NOI הנזכר לעיל, בקיזוז בחלקה מעלייה בהוצאות המימון, מקיטון במיסים שוטפים והנבה מפרויקטים חדשים שבנייתם צפויה להסתיים. יחס הכיסוי של החברה חוב נטו ל-FFO ל-12 החודשים שעד ליום 31.03.2023 עמד על כ-38 שנים, עלייה של כ-17% בהשוואה לשנת 2022, יחס זה בולט לשלילה ביחס לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג יחס הכיסוי צפוי לעמוד על טווח 30-32 שנים לאור המשך השקעות בפרויקטים בהקמה.

גמישות פיננסית ויתרות נזילות ביחס לצרכי חוב לא מובטח הולמות ביחס לרמת הדירוג של החברה

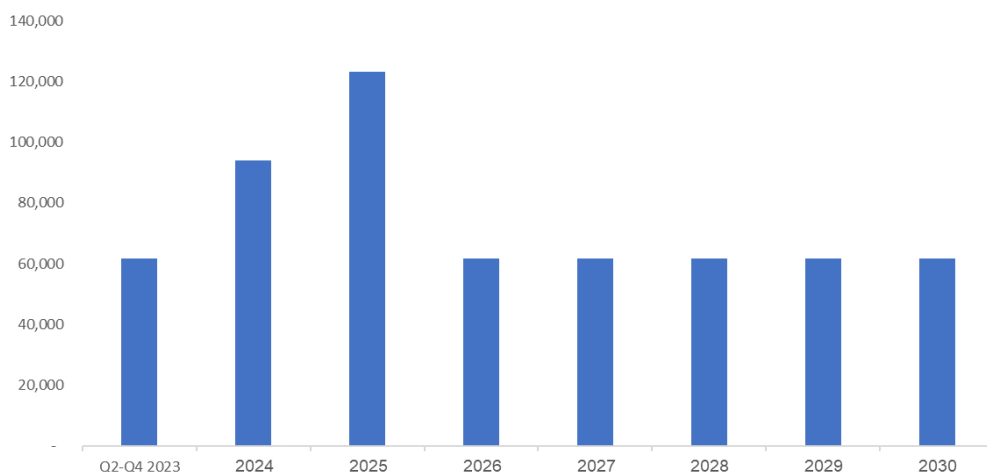
שיעור חוב מובטח לנדל"ן להשקעה (LTV) צפוי להיוותר יציב בטווח הקצר-בינוני ולנוע בטווח של 41%-45%. טווח זה להערכתה של מידרוג, מאפשר לחברה גמישות פיננסית. כמו כן, שיעור נכסים לא משועבדים לסך המאזן ליום 31.03.2023 עמד על כ-17%, ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג יחס זה צפוי לרדת בטווח הקצר-בינוני ולעמוד על שיעור של 12%-14%, יחס נמוך אשר בולט לשלילה לרמת הדירוג.

יתרות הנזילות והיקף מסגרות האשראי הפנויות של החברה מספקות ביחס לצורכי שירות אגרות החוב. יצוין כי החברה נוהגת להשתמש במסגרות אשראי פנויות כחלק בלתי נפרד מניהול יתרת המזומנים. בהתאם לתרחיש מידרוג, יחס הנזילות המייצג של החברה לשירות קרן חוב אג"ח בלתי מובטח צפוי לנוע בטווח 85%-100%, כולל מסגרות אשראי פנויות בלתי מנוצלות בהיקף של 350 מ' ש"ח (מתחדשות כל שנה), המהווה גידול לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

החברה עומדת במרחק מספק מאמות המידה בסדרות האג"ח. עם זאת, קיימת קרבה לאמות המידה בהלוואות בנקאיות באירופה. בישראל, החברה קיבלה waver בגין הלוואת ליווי ביגיע כפיים (Hope Town) לאור אי עמידה בקצב ההשכרות הנדרש עד ליום 30 בספטמבר 2023. באשר להלוואות הבנקאיות באירופה, החברה אינה עומדת באמת מידה פיננסית "רכה" בגין נכס שמושכר למלון בגרמניה, אי עמידה באמת מידה זו אינה מהווה עילה לפירעון מיד, אלא מחייבת את החברה להפקיד את התזרים השיורי בחשבון

פיקדון מיועד עד אשר תעמוד באמת המידה מול הבנק. כמו כן, ישנן הלוואות בנקאיות נוספות שנמצאות בקרבה לאמת המידה, ומידרוג תבחן לאורך זמן את הקרבה לאמות מידה אלה והשפעתן על החברה.

לוח סילוקין של אגרות החוב (מאוחד), באלפי ש"ח, ליום 31.03.2023



שיקולי ESG

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. מידרוג רואה לשלילה כפל תפקידים של יו"ר דירקטוריון החברה ומנכ"ל החברה, אולם מידרוג סבורה כי החשיפה של החברה לסיכונים מממשל תאגידי הינה נמוכה. המדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת בשמירה על רמות מינוף יציבות במשך השנים לצד מימוש אסטרטגית הצמיחה שהשפעתה על סיכון החברה התמתנה לאורך השנים.

מטריצת הדירוג

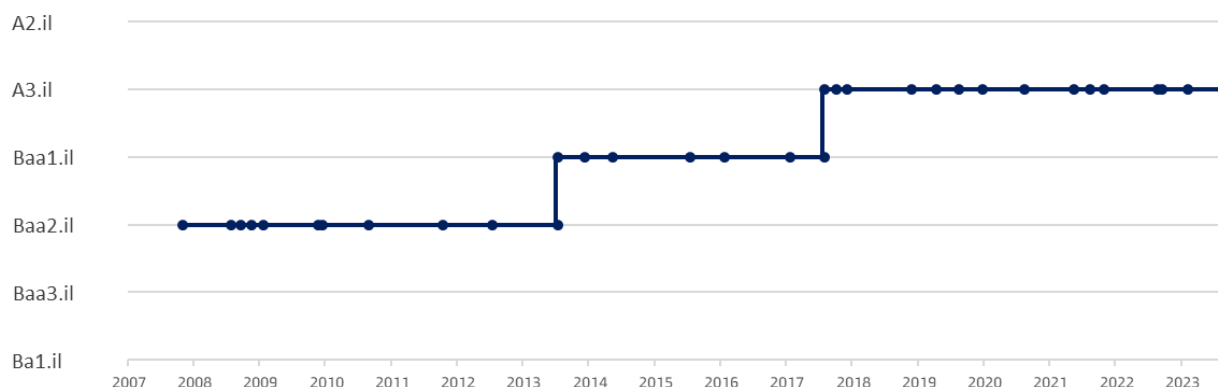
תחזית מידרוג		ליום 31.03.2023			
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה	פרמטרים	קטגוריה
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	3,000-3,300	A.il	3,239	סך מאזן, מ' ש"ח	
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	פרופיל עסקי
A.il	63%-65%	A.il	61%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	
A/Baa.il	60-65	Baa.il	48	FFO LTM, מ' ש"ח	פרופיל פיננסי
Baa.il	30-32	Baa.il	38	חוב פיננסי נטו / FFO LTM	
A.il	12%-14%	A.il	17%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
A.il	41%-45%	A.il	37%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	85%-100%	Aaa.il	> 200%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A3.il					סה"כ דירוג נגזר
A3.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

ש.י.ר. שלמה נדל"ן בע"מ פועלת כזרוע הנדל"ן של קבוצת "שלמה". פעילות זו כוללת תפעול וייזום של נכסים מניבים בישראל ובחו"ל. החברה מוחזקת בבעלות מלאה על ידי ש.י.ר. - שלמה יבוא רכב בע"מ, חברה בבעלות ובשליטה מלאה של גברת עתליה שמלצר. מר ישראל רייף משמש כיו"ר הדירקטוריון וכמנכ"ל החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[ש.י.ר. שלמה נדל"ן בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

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

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - 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

תאריך דוח הדירוג:	21.08.2023
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	25.01.2023
התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:	25.10.2007
שם יוזם הדירוג:	ש.י.ר. שלמה נדל"ן בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	ש.י.ר. שלמה 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 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' 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 וליסיוני 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>