

מניבים קרן הריט החדשה בע"מ

דירוג ראשוני | אוגוסט 2023

אנשי קשר:

זועי רביד

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
roy.r@midroog.co.il

שירן פימא

ראשת צוות, מעריכת דירוג משנית
shiranfh@midrog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

מניבים קרן הריט החדשה בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרות אגרות חוב

מידרוג קובעת דירוג A1.il באופק יציב למניבים קרן הריט החדשה בע"מ (להלן: "החברה") ולאגרות החוב (סדרות ב', ג' ו-ד') שהנפיקה החברה.

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ב'	1155928	A1.il	יציב	31/12/2027
ג'	1177658	A1.il	יציב	31/12/2029
ד'	1193929	A1.il	יציב	31/12/2031

אודות החברה

מניבים קרן ריט החדשה בע"מ הינה קרן להשקעות במקרקעין בהתאם להוראות חלק ד' פרק שני לפקודת מס ההכנסה [נוסח חדש], התשכ"א-1961 ("הפקודה"). קרן להשקעות במקרקעין הינה גוף שמטרתו העיקרית היא החזקה וניהול של נכסי נדל"ן מניב, לרבות לוגיסטיקה, תעשייה, משרדים, מסחר, חניונים, בתי אבות סיעודיים ומלונאות וכן דיור להשכרה, לצרכי רווח ובכך לאפשר למשקיעים להשתתף, באופן לא ישיר, בפרויקטים מניבים בהם משקיעה הקרן, תוך פיזור הסיכונים הכרוכים בהשקעה ישירה בנכסים מניבים, וניצול הטבות המס המוענקות למשקיעים בקרן השקעות במקרקעין. קרן להשקעות במקרקעין זכאית להטבות מיסוי ייחודיות בתנאי שהיא עומדת בתנאים המפורטים בפקודה. בעלי המניות בקרן להשקעות במקרקעין נהנים אף הם מהטבות מס מסוימות.

החברה התאגדה ונרשמה בישראל ביום 19.10.2015 כחברה פרטית בעירבון מוגבל. ביום 03.04.2017 פרסמה החברה תשקיף הנפקה לציבור ותשקיף מדף במסגרתו נרשמו לראשונה ניירות ערך של החברה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב, ומאותו המועד הפכה החברה לחברה ציבורית. החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב בישראל, דהיינו רכישת נכסי נדל"ן מניבים בתחומי הלוגיסטיקה, מסחר ותעשייה, משרדים והייטק בישראל לצורך ניהולם והשכרתם.

הצוות המוביל של מייסדי ומנהלי החברה מורכב מהגב' שרון שופי אשר מכהנת כיו"ר דירקטוריון פעילה בחברה, מר איתי מל אשר מכהן כסגן יו"ר דירקטוריון פעיל בחברה ומר עופר אברם אשר מכהן כמנכ"ל החברה. שלושתם עתירי ניסיון ייחודי של עשרות שנים בהשקעות ובניהול נדל"ן מניב, והם כיהנו במגוון תפקידים בכירים בחברות ציבוריות. צוות נושאי המשרה בחברה בתחום הכספים, השיווק התפעול הינם בעלי ניסיון רב בניהול נדל"ן מניב וכן בעלי ניסיון עבודה במשותף שנים רבות.

שיקולים עיקריים לדירוג

- סביבת פעילות החברה, שעיקרה נדל"ן מניב בישראל, מאופיינת בביקוש גבוה ויציבות המשפיעים לחיוב על הדירוג. עם זאת עליית הריבית החדה בישראל ובעולם, ההאטה בצמיחה והחולשה בהשקעות בענף ההייטק מהווים איום על ענף הנדל"ן המניב בישראל ועל נכסי משרדים להשכרה בפרט. כחלק מגיוון תמהיל השימושים בנכסי החברה, החברה פועלת לשמירה על חלק משמעותי של נכסי לוגיסטיקה ותעשייה מתוך כלל נכסי החברה.
- היקף המאזן של החברה בסך של כ- 2.9 מיליארד ₪ ליום 30.06.2023 הולם את רמת הדירוג, ומאופיין בצמיחה מואצת בשנים האחרונות, בהתאם למימוש אסטרטגיית ההשקעה של החברה, לפיה היא פועלת לרכישת נכסים בהיקף שנתי ממוצע של כ- 300 מיליון ₪. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג היקף המאזן צפוי להמשיך ולגדול בקצב דומה בטווח הקצר והבינוני ולהסתכם בטווח של 3.0-3.4 מיליארד ₪ בשנים 2023-2024.
- תיק הנכסים של החברה ליום 30.06.2023 כולל 22 נכסים מניבים המאופיינים בפיזור שימושים בתחומי תעשייה, לוגיסטיקה, משרדים, ומסחר ופיזור גיאוגרפי בישראל במרכז הארץ, במחוז ירושלים ובצפון הארץ. הנכסים מאוכלסים

בשיעור תפוסה ממוצע של כ- 96.4% באמצעות כ- 250 שוכרים שונים עם פעילות מגוונת התואמת את השימושים השונים של נכסי החברה ומח"מ חוזים ארוך של כ- 5 שנים. עם זאת, לחברה תלות בשוכר עיקרי, טכנולוגית להבים בע"מ, אשר הניב לחברה NOI בסך של כ- 46 מיליון ₪ בשנת 2022 (לא כולל הכנסות מהשוכר טק ג'ט, חברה בבעלות משותפת של טכנולוגית להבים ורולס רויס, 50% כל אחת, המנוהלת על ידי רולס רויס), המהווה שיעור של כ- 31% מסך ה- NOI. להערכת מידרוג, שיעור החשיפה לשוכר העיקרי צפוי לקטון עם צמיחת החברה, הגידול בהיקף הנכסים ובהכנסות מדמי שכירות. שני הנכסים המהותיים ביותר של החברה, מגדל מניבים כפר סבא וקמפוס להבים תפן מהווים כ- 16% וכ- 13% מסך הנדל"ן להשקעה ליום 30.06.2023, בהתאמה.

- רמת המינוף של החברה בולטת לחיוב ביחס לדירוג, עם חוב פיננסי נטו ל- CAP נטו בשיעור של כ- 44% ליום 30.06.2023. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג יחס המינוף צפוי להיות כ- 50% בשנים 2023-2024 עם הגידול הצפוי בתיק הנכסים, ובהתאם למדיניות החברה לשמור על רמת מינוף סולידית יותר מרמת המינוף המקסימלית של עד 60% אשר נקבעה בהוראות הפקודה החלות על קרנות ריט. היקף ה- FFO השנתי המותאם (מנוטרל השפעות הפרשי הצמדה) צפוי להסתכם בטווח של 125-135 מיליון ₪ בשנים 2023-2024, בהשוואה לסך של כ- 127 מיליון ₪ ל- 12 החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2023, אשר הולם את רמת הדירוג, ויחס הכיסוי חוב פיננסי נטו ל- FFO שנתי מותאם צפוי לעמוד בטווח של 10.5-12.5, אשר בולט לחיוב לרמת הדירוג.

- היחס שבין יתרות הנזילות של החברה לבין חלויות קרן חוב בלתי מובטח בשנתיים הקרובות עמד על כ- 114% ליום 30.06.2023. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג המניח המשך רכישת נכסים תוך גידול בחוב הפיננסי, יחס הנזילות צפוי להישחק מעט ולהסתכם בטווח של 80%-50% בשנים 2023-2024. עם זאת, העובדה כי כל נכסי החברה אינם משועבדים מקנה לה גמישות פיננסית גבוהה. כמו כן, החברה הציגה במשך תקופת פעילותה העסקית החל מאוקטובר 2015 נגישות טובה לשוק ההון באמצעות הנפקות הון וגיוסי חוב בהתאם לצרכי המימון של החברה לפעילותה השוטפת.

תרחיש הבסיס¹ של מידרוג מניח, בין היתר, השלמת עסקת רכישת מתחם זנכלל באזור התעשייה אלון תבור תמורת סך של כ- 154 מיליון ₪ והמשך רכישת נכסים בהיקף של כ- 300 מיליון ₪ בשנה, המשך השקעות שוטפות בנכסים קיימים, חלוקת דיבידנדים בסך של כ- 80 מיליון ₪ בגין שנת 2023 והמשך חלוקה בשנת 2024 בהתאם למדיניות החברה, פירעונות שוטפים של חלויות אג"ח בהתאם ללוח סילוקין, גיוסי חוב והון לצרכי מימון רכישת הנכסים וקבלת תזרים שוטף מהשכרת הנכסים המניבים הקיימים.

אופק הדירוג

אופק הדירוג יציב משקף את הערכת מידרוג, כי החברה תמשיך להרחיב את פעילותה העסקית בתחומי הנדל"ן המניב בישראל, וכי הנכסים המניבים אשר בבעלות החברה ימשיכו להניב תזרים יציב ולהציג שיעורי תפוסה גבוהים.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול בהיקף הפעילות של החברה תוך שמירה על יחסי איתנות בולטים לחיוב ביחס לרמת הדירוג לאורך זמן

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- אי עמידה בהגדרת החברה כקרן ריט
- חלוקת דיבידנדים עקביות בשיעורים גבוהים מהיקף ה- FFO המותאם באופן שיוביל לשחיקה מתמשכת ביחס הנזילות
- החלשות סביבת הפעילות בה פועלת החברה

¹ תרחיש הבסיס כולל את הערכות מידרוג לגבי המנפיק, ולא דווקא תואם את הערכות המנפיק. תרחיש הבסיס הינו לתקופה של 12-18 חודשים.

מניבים קרן הריט החדשה בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023	
861	1,193	2,004	2,390	2,867	2,885	סך מאזן
436	418	771	1,057	1,328	1,328	חוב פיננסי ברוטו
31	308	156	298	172	115	מזומנים ושווי מזומנים
50%	13%	34%	36%	43%	44%	חוב נטו / CAP נטו
20	29	77	61	54	69	*FFO LTM
19.9	3.8	8.0	12.5	21.3	17.7	חוב נטו ל- *FFO LTM

* FFO כולל הפרשי הצמדה בגין חוב צמוד למדד המחירים לצרכן, לגישת ההנהלה FFO נמדד בניטרול הפרשי הצמדה.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב בישראל, כאשר פעילותה מתמקדת ברכישה, החזקה וניהול נכסי תעשייה, לוגיסטיקה, משרדים, מסחר וחניונים. על פי פילוח השווי ההוגן של נכסי החברה ליום 30.06.2023 לפי שימושים, לרבות העמסה של שטחי חניה בכל מתחם, ולא כולל עסקת רכישת מתחם זנכלל שנחתמה ביום 06.08.2023, שווי שטחי הלוגיסטיקה והתעשייה מהווה כ- 45% מסך השווי ההוגן של נכסי החברה, שווי שטחי המשרדים מהווה כ- 47% מסך השווי ההוגן של נכסי החברה ושווי שטחי המסחר מהווה כ- 8% מסך השווי הכולל של נכסי החברה.

על פי תחזית בנק ישראל² מחדש 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 במידה בהתאם להתפתחויות במישור הפוליטי בתחום שינוי החקיקה. עוד מעריך הבנק המרכזי כי האינפלציה בשנת 2023 תעמוד על כ- 3.5% והריבית תעמוד בטווח 4.75%-5% בעוד שנה ממועד פרסום התחזית. עליית הריבית עשויה להביא לגידול הוצאות המימון וצמצום מרווח התשואה-עלות המימון. 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.

ענף הנדל"ן המניב למשרדים נשען על חוזי השכרה במח"מ בינוני-ארוך התורמים לנראות טובה יחסית של תזרימי המזומנים לאורך המחזור הכלכלי. בשנת 2021 ובמחצית הראשונה של שנת 2022 הציג שוק המשרדים בישראל עלייה בשכ"ד והתפוסה בנכסי Class A ו- Class B במרבית האזורים. חוסר בהיצע משרדים Class A, בעיקר באזורי ביקוש, מביא לעלייה בביקושים וליציאה מאזורים פריפריאליים יותר ומשכירות משרדים באיכות נמוכה יותר. על אף זאת, החל מהמחצית השנייה של שנת 2022 קיימת התמתנות מסוימת בביקושים ואף עצירה במחירי ההשכרה עם אפשרות לירידות מחירים בשנת 2023 בעיקר באזור ת"א והמעגלים הקרובים אליה, עקב עליית הריבית החדה בישראל ובעולם, ההאטה בצמיחה העולמית ובישראל, החולשה בהשקעות בענף ההיי טק וכן חוסר הוודאות הפוליטי השורר בישראל החל משנת 2023, המהווים 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 השכירות ובשווי הנכסים. חוזי השכירות הארוכים בענף המשרדים מקנים יציבות לתזרים ההכנסות בטווח הקצר וכן העובדה כי החוזים צמודים ברובם למדד. יחד עם זאת, להערכת מידורג, שוק המשרדים החל להציג סימני התקררות החל מהמחצית השנייה של שנת 2022, עם הימשכות פרק הזמן להשכרה של שטחים פנויים ועלייה בשיעורי השטחים הפנויים, ירידה במחירי השכירות בחוזים חדשים וגידול בתמריצים לשוכרים בהשוואה לרמות השיא בשנים 2021-2022. להערכת מידורג מגמה זו תבלוט יותר באזורים המקיפים את תל אביב ועומדים מולה בתחרות, באזורים בהם יש עודפי בנייה וכן במשרדים מיושנים יותר.

² התחזית המקור-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, 10 ביולי 2023

הגידול בביקושים לשטחי לוגיסטיקה ועליית שכ"ד החל משנת 2021 נבעו בשל הגידול בהיקף המסחר המקוון, אשר התעצם בשל הקורונה וכן בשל קשיים בשרשרת האספקה ברחבי העולם ובישראל, שהובילו לגידול במלאים אצל חברות. כמו כן לאורך השנים ישנן התפתחויות טכנולוגיות בתחום שרשראות האספקה והאחסון הלוגיסטי, שדורשות פיתוח נכסים מתקדמים. העלייה במחירי נכסי הלוגיסטיקה הובילה לירידה בתשואות הנכסים בתחום. להערכת מידורג, מדובר בתחום דפנסיבי וצומח אשר מממן סיכונים, בייחוד לאור המשך הגידול הצפוי באוכלוסייה ובשיעור המסחר המקוון מסך המסחר הקמעונאי. יש לציין עם זאת כי היצע הנכסים הלוגיסטיים המתקדמים מצוי אף הוא בגידול מתמיד. להערכת מידורג, תחום התעשייה והלוגיסטיקה בעל סיכון מתון בהשוואה לתחום המשרדים והוא מצוי בצמיחה, בין היתר לאור הגידול המהיר במסחר המקוון אשר צפוי להימשך.

נכסי החברה מאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים ותמהיל שימושים ושוכרים מגוון. זאת לצד חשיפה לשני נכסים מהותיים ולשוכר עיקרי

נכון ליום 30.06.2023 החברה החזיקה ב- 22 נכסים מניבים בשטח כולל של כ- 254,000 מ"ר (חלק החברה) וכ- 63,000 מ"ר שטחי חניה, קרקע וזכויות בניה להקמת נכסים מניבים וכן שטחי משרדים, מסחר וחניות במגדל שנמצא בשלבי הקמה בתל אביב. שוויים ההוגן של הנכסים בספרי החברה ליום 30.06.2023 מסתכם לסך של כ- 2.74 מיליארד ₪. שיעור התפוסה בנכסים האמורים ליום 30.06.2023 הינו כ- 96.4%, והציג מגמת שיפור בהשוואה לשיעור תפוסה ממוצע של כ- 90.3% בסוף שנת 2021 וכ- 87.4% בסוף שנת 2020. משך חוזי השכירות בנכסי החברה עומד על כ- 5 שנים בממוצע ליום 30.06.2023.

נכסי החברה ממוקמים באזורי ביקוש במרכז, במחוז ירושלים ובצפון הארץ: ירושלים, הר-טוב/בית שמש, ראש העין, רחובות, יבנה, רמלה, רמת גן, בני ברק, אור יהודה, כפר סבא, רעננה, קיסריה, אלון תבור, תפן ונהריה. בירושלים ורמת גן השימושים הינם הייטק/משרדים; בהר-טוב, אלון תבור ובנשרים המבנים משמשים כמרכזים לוגיסטיים; בראש העין, יבנה וברמלה המבנים משמשים לתעשייה קלה, אחסנה ומשרדים; המבנים ברחובות, רעננה ובכפר סבא משמשים למשרדים ולמסחר, והמבנים בתפן ובנהריה משמשים לתעשייה, אחסנה ומשרדים. תמהיל השוכרים הינו מגוון וכולל כ- 250 שוכרים שונים עם פעילות מגוונת התואמת את השימושים השונים של נכסי החברה. יצוין כי לפי נתוני החברה, פחות מ-10% מהכנסות החברה מקורן בשוכרים מתחום ההייטק. חוזי השכירות הינם בדיירות בלתי מוגנת ודמי השכירות צמודים למדד המחירים לצרכן.

שני הנכסים המהותיים ביותר של החברה הינם מגדל מניבים כפר סבא (כ- 16% משווי נדל"ן להשקעה ליום 30.06.2023 וכ- 9% מסך ה-NOI לשנת 2022) וקמפוס להבים בתפן (כ- 13% וכ- 19%, בהתאמה), שניהם מוחזקים על ידי החברה בבעלות מלאה (100%).

מגדל מניבים כפר סבא הינו נכס מניב הכולל 19 קומות משרדים בשטח של כ- 25,100 מ"ר שהקמתו הושלמה בשנת 2020 ומאז אוכלס בהדרגה על ידי החברה בעיקר בשנים 2021-2023. שטחי המשרדים בנכס מצויים כיום בשיעור תפוסה של כ- 87% לאחר ששוכר מרכזי בנכס נקלע לקשיים כלכליים ופינה כמחצית מהשטח ששכר, חלקו כבר הושכר לשוכר חדש והיתר מצוי במו"מ מול שוכר נוסף.

הקמפוס בתפן הינו נכס מניב ביעוד תעשייה הכולל 9 מבנים בשטח כולל של כ- 36,488 מ"ר המשמשים את טכנולוגית להבים בע"מ, השוכרת את כל שטחי המתחם (100% תפוסה) באמצעות הסכם שכירות עד ליום 30.06.2029. שווי הנכס ליום 30.06.2023 עמד על כ- 368 מיליון ₪ המהווה כ- 13% מסך הנדל"ן להשקעה של החברה (כולל קרקע ולא כולל מקדמות) לאותו מועד. הנכס הניב NOI בסך של כ- 28 מיליון ₪ בשנת 2022 המהווה שיעור של כ- 19% מסך ה- NOI של החברה באותה שנה. טכנולוגית להבים בע"מ שוכרת את מלוא השטחים בקמפוס בתפן שתואר לעיל ובנוסף במפעל בנהריה בשטח של כ- 22,313 מ"ר. לחברה שני מתחמים נוספים באזור התעשייה תפן הכוללים 3 מבנים ו-2 מבנים, בשטח של כ- 14,964 מ"ר וכ- 7,064 מ"ר, בהתאמה, המושכרים לחברות קשורות של טכנולוגית להבים. שוויים ההוגן של שלושת המתחמים בתפן ליום 30.06.2023 מסתכם בסך של כ- 505 מיליון ₪ המהווה שיעור של כ- 18% מסך הנדל"ן להשקעה.

היקף החשיפה המצרפית של החברה לשוכר טכנולוגית להבים בע"מ, לרבות באמצעות חברה בת בבעלות מלאה של טכנולוגית להבים ולא כולל טק ג'ט, אשר בבעלות משותפת של טכנולוגית להבים ורולס רויס ובניהול של רולס רויס, מסתכם בשווי נכסים כולל

של כ- 604 מיליון ₪ ליום 30.06.2023 המהווה שיעור של כ- 22% מסך הנדל"ן להשקעה, ו- NOI כולל בסך של כ- 46 מיליון ₪ בשנת 2022 המהווה שיעור של כ- 31% מסך ה- NOI של החברה. להערכת מידרוג, היקף החשיפה צפוי לקטון עם צמיחתה של החברה בהיקף הנכסים וב- NOI.

בחודש דצמבר 2022 נודע לחברה כי טכנולוגית להבים בע"מ קבלה החלטה על סגירת חלק מפעילותה בישראל בעיקר במפעל בנהריה, במהלך 2025. החברה עדכנה כי נמסר לה על ידי נציגי טכנולוגית להבים בע"מ כי בכוונתם לעמוד בכל התחייבויותיהם על פי הסכמי השכירות שהינם בתוקף עד ליום 30.06.2029, וכי סגירת הפעילות שדווחה על ידי טכנולוגית להבים בע"מ מתייחסת בעיקר לפעילותה במתחם בנהריה, לצד המשך פעילותה באזור התעשייה של תפן. כמו כן, נמסר כי סגירת הפעילות בנהריה לא תסתיים בפועל לפני 2026 וכי החברה מנהלת הליך למכירת הפעילות המתוכננת לסגירה מול מספר גופים מתעניינים.

צמיחה משמעותית ב- NOI המושתתת בין היתר על השבחת הנכסים וההכנסות וצמיחה במצבת הנכסים שצפויה להימשך

תיק הנכסים של החברה הציג גידול משמעותי ב- NOI בשנים 2019-2022 בעקבות רכישת נכסים חדשים, אכלוס שטחים פנויים בעיקר במגדל מניבים כפר סבא וגידול בהכנסות השכירות בנכסים הקיימים כתוצאה משיפור תנאי הסכמי השכירות והצמדת דמי השכירות למדד המחירים לצרכן. ה- NOI במהלך 12 החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2023 הסתכם בכ- 168 מיליון ₪, לעומת כ- 151 מיליון ₪ בשנת 2022 כולה וכ- 112 מיליון ₪ בשנת 2021. ה- NOI מנכסים זהים הציג בשנת 2022 גידול בשיעור של כ- 16% לעומת שנת 2021, וגידול בשיעור דומה של כ- 15.9% בחציון הראשון של שנת 2023 לעומת החציון המקביל אשתקד. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג ה- NOI צפוי להמשיך ולגדול בטווח הבינוני ולהסתכם בטווח של 175-185 מיליון ₪ לשנה בשנים 2023-2024 בהנחה של המשך רכישת מניבים חדשים לפי מדיניות החברה וכן בהנחת תרחישי רגישות של מידרוג.

המינוף צפוי לעלות אך להיותו בטווח ההולם לרמת הדירוג עם יחסי כיסוי מהירים יחסית

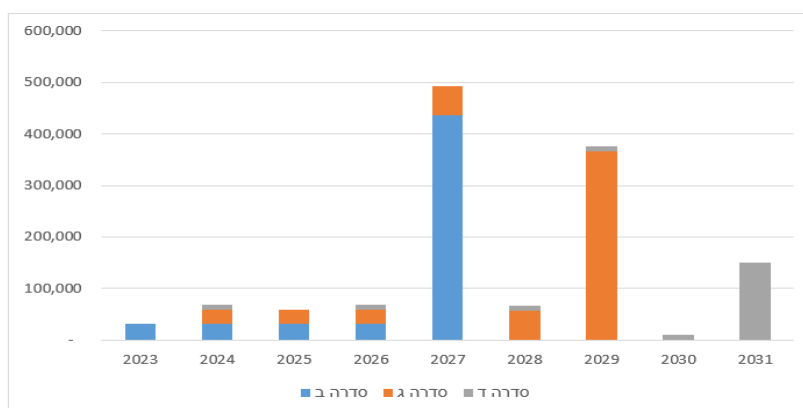
על פי תרחיש הבסיס של מידרוג היקף ה- FFO השנתי המותאם (מנוטרל השפעות הפרשי הצמדה) צפוי להסתכם בטווח של 125-135 מיליון ₪ בשנים 2023-2024, זאת בהשוואה לסך של כ- 112 מיליון ₪ בשנת 2022 (כ- 54 מיליון ₪ כולל הפרשי הצמדה), וסך של כ- 78 מיליון ₪ בשנת 2021 (כ- 61 מיליון ₪ כולל הפרשי הצמדה). FFO מותאם ל- 12 החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2023 הסתכם בסך של כ- 127 מיליון ₪ (כ- 69 מיליון ₪ כולל הפרשי הצמדה). יחס חוב פיננסי נטו ל- FFO מותאם צפוי לעמוד בטווח של 10.5-12.5 בשנים 2023-2024, וזאת בהשוואה ל- 10.3 בשנת 2022 ו- 9.7 בשנת 2021.

יחס המינוף חוב פיננסי נטו ל- CAP נטו ליום 30.06.2023 עמד על כ- 44%. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, יחס המינוף צפוי לגדול לשיעור של כ- 50% בשנים 2023-2024 בהתאם לכוונת החברה להמשיך ולפעול לרכישת נכסים, המשך חלוקת דיבידנדים בשיעור של כ- 65% מ- FFO מותאם ובהתאם למדיניות החברה לשמר רמת מינוף מתונה יחסית.

הגמישות הפיננסית של החברה בולטת לחיוב לרמת הדירוג לאור כך שכל נכסיה (100%) אינם משועבדים

יחס שווי נדל"ן להשקעה (לא כולל מקדמות) לסך מאזן עמד על כ- 95% ליום 30.06.2023, וצפוי להיותו בשיעור דומה בטווח הבינוני על פי תרחיש הבסיס של מידרוג. היחס שבין יתרות הנזילות של החברה לבין חלויות קרן חוב בלתי מובטח בשנתיים הקרובות עמד על כ- 114% ליום 30.06.2023. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג המניח המשך רכישת נכסים תוך גידול בחוב הפיננסי, יחס הנזילות צפוי להישחק מעט ולהסתכם בטווח של 80%-50% בשנים 2023-2024. לחברה פירעונות קרן אג"ח מסוג Bullet בשנים 2027 ו- 2029 בסך של כ- 436 מיליון ₪ (סדרה ב') וסך של כ- 366 מיליון ₪ (סדרה ג'), בהתאמה, המהווים שיעור של 33% ו- 28%, בהתאמה, מסך החוב הפיננסי ברוטו ליום 30.06.2023. מידרוג מעריכה כי עומס הפירעונות זה בשנים 2027 ו- 2029 מעלה את סיכון האשראי אך ממותן מצד גמישות פיננסית גבוהה ונגישות טובה למקורות מימון.

מניבים: לוח סילוקין של קרן אג"ח ליום 30.06.2023 (באלפי ₪):



שיקולים נוספים לדירוג

במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג, מידרוג הביאה בחשבון לחיוב את מעמדה של החברה כקרן ריט, המשפיע לחיוב על מדיניותה הפיננסית ומחזק את נראות מדיניות זו לאורך זמן. בהתאם להוראות הפקודה החלות על קרנות ריט, החברה מחויבת לפעול ללא בעלי שליטה, מחויבת להשקיע לפחות 95% מהנכסים בנדל"ן מניב, מחויבת בחלוקת מרבית רווחיה כדידינד שוטף (לפחות 90% מהכנסתה החייבת), מחויבת בשיעור מינוף של עד 60% משווי הנכסים וכן בשיעור השקעה בישראל של מעל 75% משווי הנכסים. להערכת מידרוג, מגבלות אלו ממתנות את רמת הסיכון של החברה וכן מקנות לה חופש פעולה בכל הקשור לגיוסי הון וחוב בהתאם לצורך. כמו כן, מידרוג הביאה בחשבון לשלילה את הטרק רקורד המוגבל של פעילות החברה, ביחס לרמת הדירוג, שעיקר נכסיה נרכשו על ידה במשך 3.5 השנים האחרונות בהן הציגה החברה צמיחה משמעותית בהיקף הנכסים ובהכנסה התפעולית תוך שמירה על יחסי מינוף נמוכים. מימוש האסטרטגיה של החברה לצמיחה עקבית בהיקף הנכסים תוך התמקדות ברכישת נכסי תעשייה ולוגיסטיקה בהתאם למדיניות החברה ובתנאי השוק הנוכחיים תמשיך להיבחן על ידי מידרוג בטווח הקצר והבינוני.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (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 יישום המגבלות המפורטות לעיל החלות על החברה מעצם היותה קרן ריט.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.06.2023		פרמטרים	קטגוריה	
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]			
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות	
A.il	3.0-3.4	A.il	2.9	סך מאזן (מיליארדי ₪)	פרופיל עסקי	
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים ויציבות הפעילות		
Aa.il	50%	Aa.il	44%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו		
A.il	125-135	A.il	127	היקף FFO LTM (מיליוני ₪)	פרופיל פיננסי	
Aa.il	10.5-12.5	Aa.il	9.6	חוב פיננסי נטו / FFO LTM		
Aaa.il	90%-95%	Aaa.il	95%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן		
Aaa.il	0%	Aaa.il	0%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה		
A.il	50%-80%	A.il	114%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי חתומות ופנויות / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות		
A1.il				דירוג נגזר		
A1.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.

דוחות קשורים

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

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, מאי 2020](#)

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

29.08.2023

תאריך דוח הדירוג:

מניבים קרן הריט החדשה בע"מ

שם יוזם הדירוג:

מניבים קרן הריט החדשה 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.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון 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 סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים 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 ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים 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 החלטה 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 כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, 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 מפקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון 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 ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות 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 להיותם 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 לאמינים 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 לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו 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 נזק 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.