

# סלע קפיטל נדל"ן בע"מ<sup>2,1</sup>

## מעקב | נובמבר 2022

### אנשי קשר:

**שירן פימא, רו"ח**  
ראש צוות, מעריכת דירוג ראשית  
[Shiranfh@midrog.co.il](mailto:Shiranfh@midrog.co.il)

**סיגל יששכר, סמנכ"ל**  
ראשת תחום נדל"ן  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

---

<sup>1</sup> ביום 23.1.2019 דיווחה החברה על רכישת מספר נכסים הכוללים, בין היתר, את זכויות הבעלות של המשרדים אותם שוכרת מידרוג. מידרוג התקשרה בהסכם השכירות עם בעל הזכויות הקודם, צד ג' אשר אינו מדורג על ידי מידרוג, לתקופת שכירות החל מיום 2.5.2018 ועד 31.8.2028 (למידרוג הזכות לסיים את השכירות ביום 31.8.2024).

<sup>2</sup> ד"ר אביטל שטיין מכהנת כדירקטורית בלתי תלויה בסלע קפיטל נדל"ן בע"מ, וכן כדירקטורית חיצונית במידרוג בע"מ. אין לד"ר אביטל שטיין כל נגיעה לדירוגים הנקבעים ע"י מידרוג בע"מ.

## סלע קפיטל נדל"ן בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג סדרות / מנפיק
	P-1.il	דירוג נייר ערך מסחרי

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il לאגרות חוב המונפקות (סדרות ב'ד') ולדירוג המנפיק של סלע קפיטל נדל"ן בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב. בנוסף, מידרוג מותירה על כנו דירוג זמן קצר P-1.il לניירות ערך מסחריים (סדרה 1) שהנפיקה החברה בהיקף של 120 מיליון ₪ ע.ג.

### אגרות החוב במחזור החוב וניירות הערך המסחריים המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
13/01/2025	יציב	Aa3.il	1132927	ב'
13/04/2029	יציב	Aa3.il	1138973	ג'
27/03/2033	יציב	Aa3.il	1167147	ד'
21/02/2024	-	P-1.il	1157189	נע"מ סדרה 1

### שיקולים עיקריים לדירוג

- מצבת נכסים הכוללת כ-45 נכסי נדל"ן מניב בפריסה ארצית לאורך כ-21 ערים ובמגוון שימושים, כאשר נכון ליום 30.06.2022 כ-48% מהשווי ההוגן של החברה מיוחס לנכסי משרדים, כ-26% לשטחי מסחר, כ-14% לנכסי לוגיסטיקה וכ-14% לחניונים ושימושים אחרים. החברה שומרת על שיעורי תפוסה גבוהים לאורך שנים, אשר נכון ליום 30.06.2022 עומדים על כ-96%. כמו כן, לחברה מעל ל-550 שוכרים במגוון תחומים עם מח"מ שכירות של 10-3 שנים.
- היקפי הפעילות והנכסים הולמים לרמת הדירוג, עם סך מאזן צפוי של כ-5.5 מיליארד ₪ והיקף FFO שנתי בטווח של 200-220 מיליון ₪, בהתאם להערכת מידרוג. היקפים אלו מושפעים לחיוב מתוכניתה האסטרטגית לצמיחת הפעילות באמצעות רכישת הנכסים "My Mall" בחולון ו-6 קומות משרדים במגדלי הארבעה בתל אביב בסך של 430 מיליון ₪ שבוצעו לאחר תאריך המאזן, וכן השלמת עסקת בית מאני בתמורה ל-632 מיליון ₪ שצפויה בחודש ספטמבר 2023.
- יחסי מינוף ההולמים את רמת הדירוג, עם יחס חוב נטו ל-CAP נטו ליום 30.06.2022 של כ-53%, כאשר תחת תרחיש הבסיס מידרוג מניחה כי שיעור המינוף צפוי לנוע בטווח של 56%-54%. יחס כיסוי, חוב נטו ל-FFO, צפוי תחת תרחיש הבסיס לנוע בטווח של 12-15 שנים.
- גמישות פיננסית בולטת לחיוב לרמת הדירוג לאור נכסים לא משועבדים בהיקף של כ-4.4 מיליארד ₪, מהווים כ-93% מההיקף נכסי החברה. מנגד, יתרות נזילות ומסגרות פנויות בהיקף של כ-300 מיליון ₪ ל-30.06.2022, מהווים כ-62% מתשלומי הקרן של החוב הבלתי מובטח ל-24 החודשים הקרובים, יחס אשר אינו הולם את רמת הדירוג.
- החברה הינה קרן ריט הפעילה משנת 2008, ועל-כן נמצאת תחת מגבלות חקיקה המכתיבות אסטרטגיה שמרנית בכל הנוגע לרמת המינוף ומדיניות השקעה בנכסים. החברה מציגה לאורך זמן נגישות גבוהה לשוק ההון כולל הנפקות הון וגיסי חוב בהתאם לצרכי המימון של החברה.
- הדירוג לזמן קצר לניירות ערך מסחריים מבוסס על דירוג המנפיק Aa3.il ועל תחזית המקורות והשימושים לחברה לתקופה של 12 חודשים. כמו כן, מבוסס דירוג הנע"מ על הצהרת החברה כי תשמור בכל עת על מסגרות אשראי תחומות ופנויות ו/או יתרות מזומנים בסכום שלא יפחת מיתרת הנע"מ על מנת לעמוד בדרישה לפירעון מיידי של הנע"מ בהתראה של 7 ימי עסקים, בהתאם לתנאי הנייר.

**תרחיש הבסיס<sup>3</sup>** של מידרוג מניח, בין היתר, שמירה על מעמד החברה כקרן "ריט" כהגדרתה בישראל, לרבות חלוקת דיבידנד בהתאם לחובת חלוקת דיבידנד מינימלי, תזרים מפעילות שוטפת, השקעות Capex בנכסים, פירעונות שוטפים של חוב בנקאי ואג"ח בהתאם ללוחות סילוקין וכן רכישת נכסים מניבים בהתאם לאסטרטגיית החברה להגדלת צבר הנכסים המניבים, זאת באמצעות הנפקות הון וגיובי חוב אג"ח, כך בהתאם להערכות החברה וכחלק מפעילותה השוטפת.

תרחיש הבסיס כולל בתוכו התאמות ביחס לאירועים שקרו בפועל, לאחר תאריך החתך, הכוללות בין היתר הנפקת אג"ח, בדרך של הרחבת סדרות ג' ו-ד' בתמורה לסך של כ-247 מיליון ש"ח, רכישת הנכסים "My Mall" בחולון ומספר קומות במגדלי הארבעה בתל אביב, בסך כולל של כ-430 מיליון ש"ח.

## אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי החברה תשמור על יציבות תזרימית בנכסיה, ועל יתרות נזילות ולאוס מסגרות אשראי פנויות מספקות לשירות אגרות החוב

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות וההון העצמי של החברה, תוך שמירה על יחסי איתנות טובים אף מעבר למגבלות תקנות קרן "ריט"

### גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- אי עמידה בהגדרת החברה כקרן "ריט"
- חלוקת דיבידנד עקבית מעבר ל-65% מ-FFO

### סלע קפיטל נדל"ן בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח

31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022	
2,893	3,424	4,438	4,749	סך מאזן
1,770	1,775	1,914	2,434	חוב פיננסי נטו
53%	52%	48%	53%	חוב נטו / CAP נטו
134	158	130	114	FFO LTM
13	11	15	21	חוב פיננסי נטו / FFO LTM *

המדדים הפיננסיים מחושבים לפי התאמות מידרוג בהתאם למתודולוגיה: "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, מאי 2020" ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. \* יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO לעיל מבוסס על חישוב ה-FFO הנומינלי הכולל את הוצאות המימון החשבונאיות לרבות הפרשי הצמדה.

<sup>3</sup> תרחיש הבסיס כולל את הערכות מידרוג לגבי המנפיק, ולאוס דווקא תואם את הערכות המנפיק. תרחיש הבסיס הינו ל-12-18 חודשים.

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

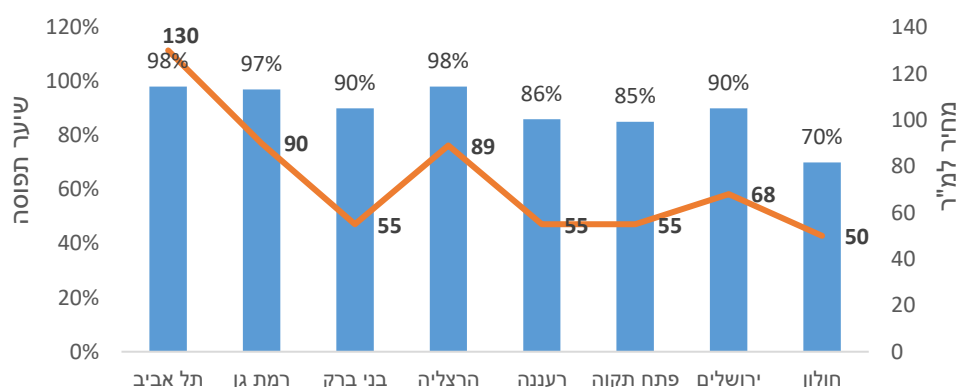
### בביבת הפעילות נתמכת בכלכלה יציבה ובמגמות ביקוש יציבות לאורך זמן המתבטאות ביציבות מחירים ועף עלייה בדמי השכירות בחלק מאזורי הביקוש

מדינת ישראל מדורגת בדירוג A1 על-ידי Moody's ומאופיינת בסביבת כלכלה חזקה. שיעור האינפלציה גבוה אך ביחס לשאר מדינות OECD הינו נמוך כאשר תחזית בנק ישראל<sup>4</sup> לאינפלציה בשנת 2022 היא כ-4.6% עם צפי להתמתנות בשנת 2023. על פי תחזיות בנק ישראל מחודש אוקטובר 2022, התוצר הגולמי המקומי צפוי לצמוח בשנת 2022 בשיעור של כ-6.0%.

על פי הסקירה של CBRE<sup>5</sup> אודות שוק המשרדים בישראל במחצית הראשונה של שנת 2022, קיימים שיעורי תפוסה גבוהים של נכסי משרדים, תוך הבחנה בין תל-אביב לבין המעגלים המקיפים אותה. ע"פ סקירת שוק המשרדים של JLL, בתל אביב קיים מחסור בשטחי משרדים ובנוסף ביקוש גבוה למשרדי "פריים לוקיישן", אשר גורם לשיעורי תפוסה גבוהים מאוד של כ-98% ולמחירי שכירות אשר אמירים בהתאם ומגיעים לממוצע של כ-130 ש"ח למ"ר.

הסיכון הפוטנציאלי להאטה כלכלית עולמית בשנה הקרובה מהווה להערכת מידרוג איום על חברות הנדל"ן המניב בישראל בטווח הקצר-הבינוני, לאור חשיפה לא מבוטלת של ענף המשרדים להייטק הישראלי שתרם בחדות לעליית דמי השכירות בשנה-שנתיים האחרונות, בעיקר בריכוזי ההייטק הבולטים באיזור תל-אביב. ענף ההייטק מאופיין במחזוריות חדה בשל מאפייני החדשנות ועתירות השקעות, והוא חשוף מאוד להאטה עולמית בשוקי ההון. להערכת מידרוג, איכות הנכסים ומיקומם יוסיפו להוות גורם מפתח בשיעור התפוסה ובגובה שכר הדירה גם במחזור כלכלי שלילי.

#### תרשים 2: שוק המשרדים בישראל - שיעורי תפוסה ודמי שכירות לפי ערים, H1 2022:



מקור: CBRE, עיבוד: מידרוג

תחום המניבים למסחר חשוף להשפעות המסחר המקוון על השוק הקמעונאי. לאורך השנים מגמת הקניות באון-ליין מצויה בעלייה על חשבון החנויות הפיזיות ברחבי העולם ובישראל, אם כי בישראל עודנה נמוכה יחסית לארה"ב ולכן מגמה זו צפויה להתחזק, לצד המשך רשתות פיזיות שיפעלו על פני מספר ערוצים. כתוצאה מכך תחום הנדל"ן המסחרי חווה תמורות בתמהיל השוכרים, בעיצוב חווית הקנייה, ותמהיל התרבות והפנאי במרכזים המסחריים. להערכת מידרוג, המרכזים המסחריים הפתוחים מאופיינים בתמהיל שוכרים ושימושים בסיסי ויומיומי המקנים לו יציבות טובה יותר יחסית למרכזים סגורים המוטלים לרשתות האופנה.

המחצית הראשונה של שנת 2022 בשוק הנדל"ן המסחרי מאופיינת במגמת עלייה ניכרת בפדיונות בקניונים, מרכזי קניות וחנויות רחוב, לצד עלייה מתונה יותר בהיקף העסקאות בתחום המסחר המקוון. הסיבות העיקריות לכך הן החזרה המהירה של הצרכנים

<sup>4</sup> בנק ישראל - תחזית אינפלציה

<sup>5</sup> Market Outlook H1 2022 – Israel Real estate, 28 August 2022

למתחמי הקניות בעקבות דעיכת מגפת הקורונה, עלייה חדה במחירי הטיסות שהאטה את חזרת הטיסות והרכישות בחו"ל, העלייה ברמת ההכנסה, כמות הכסף שבידי הציבור ושיעור אבטלה נמוך במשק הישראלי<sup>6</sup>.

### מצבת נכסים מניבה וסולידית המאופיינת בפיזור במגוון שימושים ובשיעורי תפוסה גבוהים

החברה מציגה המשך גידול במצבת הנכסים המניבים, צמיחה בהכנסות מהשכרה מנכסים זהים, פיזור השקעות בסוגי נדל"ן מניב שונים ופיזור ברמת השוכרים. מצבת הנכסים, כוללת כ-45 נכסים, כאשר העיקריים שבהם הינם נכסי משרדים המהווים כ-48% מהשווי הנכסי של החברה ונכסי מסחר המהווים 26%. יתר הנכסים כוללים בעיקר שימושים של לוגיסטיקה וחניונים. נכסי החברה ממוקמים על פני 21 ערים בעיקר בערים מרכזיות באזור המרכז וגוש דן. נכסי החברה הם בעלי שיעורי תפוסה גבוהים, ויציבים לאורך השנים, ושיעור התפוסה המשוקלל ליום 30.06.2022 הינו כ-96.3% בהשוואה לכ-96.2% ליום 30.06.2021. בנוסף, נכון ליום 30.06.2022, הנכס העיקרי של החברה מהווה כ-11% מסך השווי הנכסי ושלושת הנכסים העיקריים מהווים כ-22% מסך השווי הנכסי, פיזור ההולם את רמת הדירוג.

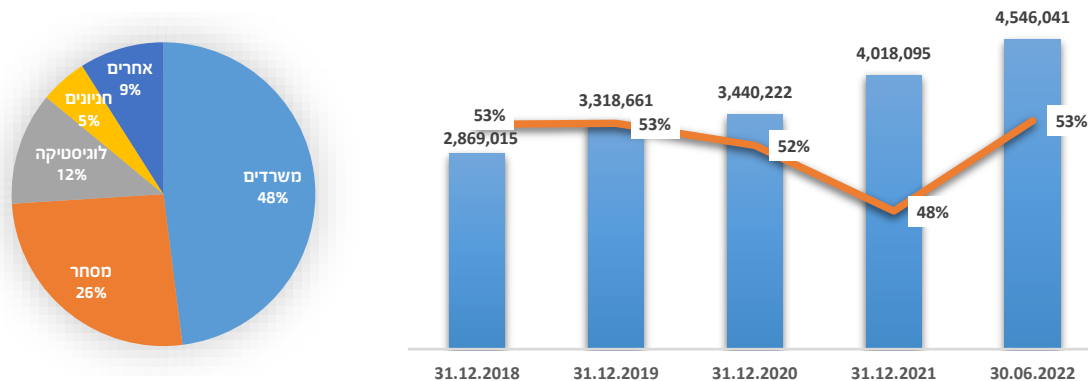
נכסי החברה מאופיינים ברמת איכות וגימור לא אחידה, כאשר חלק מהנכסים ותיקים יחסית לצד נכסים ששופצו בשנים האחרונות. לחברה מעל ל-550 שוכרים במגוון תחומים, עם מח"מ שכירות של 10-3 שנים, בשטח כולל של כ-560 אלף מ"ר. בין השוכרים המרכזיים של החברה ניתן למנות שוכרים איכותיים כדוגמת קבוצת בזק, בנק מזרחי-טפחות, אסותא ומשרדי ממשלה שונים.

במחצית הראשונה של שנת 2022 רשמה החברה הכנסה תפעולית NOI בסך של כ-134 מיליון ש"ח, עם גידול בהכנסה התפעולית מנכסים זהים בשיעור של כ-16%, המשקף את השיפור בהכנסות מנכסים מסחריים שזכו להנחות בתקופה המקבילה בשנת 2021 בשל מגפת הקורונה, וכן משקף את שיעור האינפלציה אליו צמודות הכנסות החברה מהשכרת נכסים. בשנים 2019 ו-2018 רשמה החברה שיעור צמיחה מנכסים זהים של 4.4% ו-1.1%, בהתאמה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-NOI לשנים 2022-2023 צפוי לעמוד בטווח של 280-290 מיליון ש"ח לשנה בהתבסס שמירה על שיעורי התפוסה הגבוהים בנכסי החברה, חוזי שכירות ארוכי טווח בנכסים הקיימים וכן כניסת נכסים חדשים שהחברה רכשה בשנה האחרונה כנזכר לעיל.

נכון ל-30.06.2022 סך המאזן של החברה הסתכם לכ-4.75 מיליארד ש"ח, זאת אל מול סך מאזן של כ-3.73 מיליארד ש"ח ו-3.57 מיליארד ש"ח נכון ליום 31.12.2021 ו-31.12.2020, בהתאמה. יצוין כי היקף הפעילות מצוי במגמת צמיחה, ובהתאם להערכות מידרוג הכולל הנפקות הון וחוב לצורך מימון רכישות נכסים חדשים, צפוי להסתכם בכ-5.3-5.7 מיליארד ש"ח, היקף ההולם ביחס לחברות המדורגות ברמת דירוג זו.

תרשים 3: גידול בשווי הנכסים תוך שמירה על יחסי מינוף נמוכים (חוב נטו/CAP נטו) תרשים 4: התפלגות שווי הוגן לפי שימושים, 30.06.2022



<sup>6</sup> מתוך דו"ח Natam, חציון ראשון שנת 2022.

## היקף הפעילות צפוי לגדול עם ההשקעות שביצעה החברה בשנה האחרונה ויחסי המינוף צפויים להיות יציבים והולמים לרמת הדירוג

תרחיש הבסיס מניח השלמת העסקאות עליהן דיווחה החברה לרבות עסקת בית מאני כאשר העסקאות ימומנו באמצעות הנפקות הון וגיסי אג"ח, בהתאם להערכות החברה ובהתחשב למגבלות החלות על קרנות ריט בישראל. בהתאם לאסטרטגיית החברה, מידרוג איננה מניחה רכישות נוספות בהיקפים משמעותיים בשנה הקרובה. כמו כן מידרוג מעריכה כי החברה תבצע השקעות בשימור ושיפור הנכסים הקיימים.

רכישות המניבים כוללת בין היתר את הנכסים "My Mall" בחולון ומספר קומות במגדלי הארבעה בתל אביב, בסך כולל של כ- 430 מיליון ₪, שבוצעו לאחר תאריך המאזן. נכסים אלו צפויים להניב לחברה NOI שנתי בהיקף של 8 מיליון ₪ ו- 17 מיליון ₪, בהתאמה. בנוסף, באפריל 2022 זכתה החברה במכרז לרכישת בנין ההנהלה הראשית של בנק לאומי בשטח כולל של 22 אלפי מ"ר וממוקם ברח' יהודה הלוי בתל אביב, בתמורה ל- 623 מיליון ₪. נכון ליום 30.06.2022 החברה העבירה לבנק לאומי מקדמה ונתר לה להעביר 450 מיליון ₪ לצורך השלמת העסקה עד לסוף חודש ספטמבר 2023 שאז הנכס יימסר לחברה. הנחת הבסיס של החברה היא התפנות של בנק לאומי מהנכס באותו מועד או מספר חודשים לאחריו, באופן שהחברה תידרש למצוא שוכר לנכס בטווח הקצר במקביל להתאמות שתערוך בנכס. החברה מניחה NOI שנתי של לפחות 30 מיליון ₪ לשנה.

עיקר החוב הפיננסי של החברה הוא בריבית קבועה צמודת מדד. לפיכך, העלייה במדד המחירים לצרכן הביאה לגידול בחוב ובעלויות המימון של החברה. מנגד, הנדל"ן המניב של החברה בישראל, שהיקפו מסתכם בכ- 4.5 מיליארד ₪ נכון ליום 30.06.2022, מושכר בהסכמי שכירות צמודי מדד. העלייה במדד הביאה לגידול בהכנסות החברה מהשכרת נכסים ולעלייה בשווי ההוגן של נכסים אלה ומבחינת כלכלית החברה רואה בכך הגנה אינפלציונית לטווח הארוך.

בהתאם לכך מידרוג צופה כי היקף ה-FFO השנתי של החברה צפוי לעמוד על כ- 210 מיליון ₪ בשנת 2022, ולנוע בין 200-220 מיליון ₪ בשנים 2023-2024. כמו כן, יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO, צפוי לנוע בטווח של 15-12 שנים ויחס החוב נטו ל-CAP נטו של החברה צפוי לנוע בטווח של 54%-56%.

### גמישות פיננסית בולטת לחיוב לאור היקף משמעותי של נכסים לא משועבדים ונגישות טובה לשוק הון

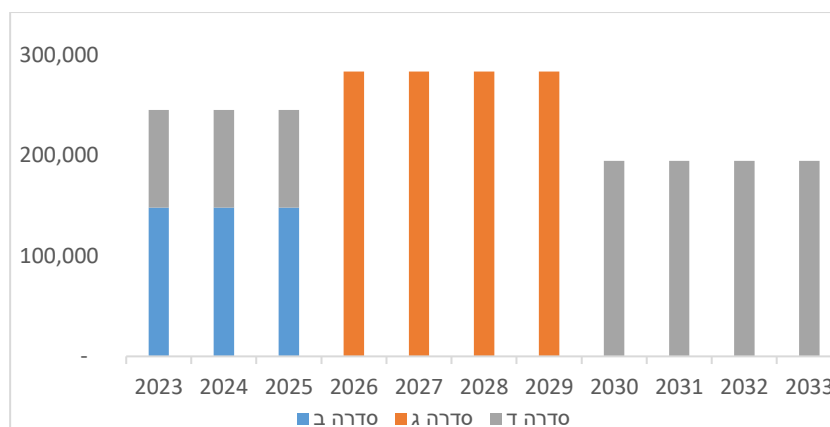
החברה מציגה נגישות גבוהה לאורך שנים למקורות מימון וגיוונם, בהיותה קרן "ריט", באמצעות הנפקות הון שבוצעו בהצלחה בשנים האחרונות ובהיקפים משמעותיים, באמצעות גיוס חוב אג"ח בשוק הון ובאמצעות מימון בנקאי ומוסדי בפריסת לוח סילוקין נוחה.

במאי 2022, ביצעה החברה הנפקת של אגרות חוב בתמורה לסך של כ- 230 מיליון ₪ ובסך של כ- 128 מיליון ₪, זאת באמצעות הרחבת סדרות אג"ח סדרות ד' ו-ב' בהתאמה. כמו כן, ביולי 2022 הנפיקה החברה אגרות חוב נוספת בתמורה לסך של כ- 175 מ' ₪ ובסך של כ- 72 מיליון ₪, וזאת באמצעות הרחבת סדרות אג"ח סדרות ד' ו-ג', בהתאמה.

נכון ליום 30.06.2022, לחברה נכסים לא משועבדים בהיקף של כ- 4.4 מיליארד ₪ המהווים כ- 93% מהיקף נכסי החברה. יציין, כי עיקר החוב הפיננסי של החברה ליום 30.06.2022 מיוחס לאג"ח בלתי מובטח (סדרות אג"ח ב'-ד'). יתר החוב הפיננסי מיוחס לנע"מ המהווה כ- 5% ולהלוואה ממוסד פיננסי המהווה כ- 2%.

ככלל, החברה אינה נוהגת להחזיק ביתרות נזילות מהותיות בקופתה בהיקף ההולם את צורכי פרעון החוב לטווח הקצר והיא נשענת על מסגרות אשראי חתומות, יכולת ייצור מזומנים טובה ונגישותה הטובה לשוק הון. להערכת מידרוג, מדיניות זו פוגמת בהערכתנו את נזילות החברה ומדיניותה הפיננסית ביחס לרמת הדירוג.

תרשים 5: לוח סילוקין צפוי לאג"ח ליום 30.06.2022 (אלפי ש"ח)



### דירוג נייר ערך מסחרי

הדירוג לזמן קצר מבוסס על הדירוג לזמן ארוך של החברה, Aa3.il באופק יציב, ועל ניתוח הנזילות לתקופה של 4 רבעונים. ניתוח הנזילות כולל, בין היתר, תחזית המזומנים מפעילות השוטפת, השקעות הוניות, ופירעונות צפויים. בהתאם לניתוח המקורות מול שימושים להלן, מידרוג מעריכה בחשבון עודף שימושים על מקורות לפני גיוס חוב/הון נוסף בהיקף של עד 60 מיליון ש"ח. להערכת מידרוג, ביכולת החברה לגשר על עודף השימושים באמצעות מחזור חוב וגיוס הון, זאת על בסיס גמישותה הפיננסית הטובה, נראות ההכנסות החזקה והסביבה התפעולית הנוחה בה פועלת החברה. להערכת מידרוג, יחס המקורות לשימושים של החברה מצביעה על רמת נזילות סבירה.

נכון למועד הדוח, לחברה סדרה אחת של ניירות ערך מסחריים בהיקף כולל של 120 מיליון ש"ח. ע.ג. המתחדשים מדי 90 יום. תנאי נע"מ 1 מאפשרים למשקיעים זכות לדרוש מהחברה פירעון מיידי של ניירות הערך המסחריים בכפוף להתראה של שבעה ימי עסקים מראש. בשל כך, החברה הצהירה בפני מידרוג כי תשמור לאורך כל תקופת הנע"מ על מסגרות אשראי פנויות וחתומות ו/או יתרות נזילות בהיקף שלא יפחת מסכום הנע"מ, כפי שיהיו מעת לעת. נכון למועד הדוח לחברה מסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות בהיקף של כ- 280 מיליון ש"ח.

להלן הערכת מידרוג להיקף המקורות והשימושים של החברה לתקופה של 4 רבעונים החל ב-30.06.2022:

#### מקורות לתקופה:

- יתרות מזומנים ושווי מזומנים ליום 30.06.2022, בהיקף של כ-144 מיליון ש"ח ובנוסף כאמור מסגרת אשראי חתומה ובלתי מנוצלת בהיקף של כ-280 מיליון ש"ח, המשמשת בחלקה ככרית לטובת ניירות הערך המסחריים.
- מקורות מפעילות שוטפת (FFO) בהתאם לתחזית מידרוג בטווח של בין 200-220 מיליון ש"ח.
- תמורת גיוס אג"ח שהושלם בחודש יולי בסך של כ-247 מיליון ש"ח.

#### שימושים לתקופה:

- דיבידנד לבעלי מניות החברה בהתאם למדיניות החלוקה של החברה בסך של כ-114 מיליון ש"ח.
- פירעון חלויות שוטפות של אג"ח והלוואות לז"א בהתאם ללוח הסילוקין בהיקף של כ-245 מיליון ש"ח וכן פירעון הנע"מ בסך של כ-120 מיליון ש"ח.
- רכישת נכסים בהיקף של כ-450 מיליון ש"ח וכתלות בהיקף גיוס חוב והון בהתאם למגבלות המינוף החלות על הקרן.

## פירוט השיקולים הנוספים לדירוג

**הדירוג בפועל Aa3.il גבוה בדרגה אחת מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג, וזאת לאור נגישות החברה לשוק ההון והחוב, לצד אסטרטגיית מימון והשקעה סולידית, בשל סיווג החברה כקרן ריט**

החברה הינה קרן "ריט", ועל כן מחויבת לפעול ללא בעלי שליטה, מחויבת להשקיע לפחות 95% מהנכסים בנדל"ן מניב, מחויבת בחלוקת מרבית רווחיה כדיבידנד 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. מידרוג מניחה כי בשל הנגישות לשוק ההון והחוב והמגבלות האמורות החברה מיישמת, לאורך שנים, אסטרטגייה סדירה, מבוקרת וסולידית להגדלת תיק הנכסים וכן שומרת על שיעורי מינוף נמוכים ועל שקיפות מלאה, באופן אשר תורם לחיוב לדירוג.

## שיקולי ESG

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. החשיפה של החברה לסיכונים ממשל 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 30.06.2022 <sup>7</sup>		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדדה	ניקוד	מדדה		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	<b>סביבת הפעילות</b>
Aa.il	5.3-5.7	Aa.il	4.7	סך מאזן (מיליארדי ₪)	<b>פרופיל עסקי</b>
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Aa.il	54-56%	Aa.il	53%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	<b>פרופיל פיננסי</b>
Aa.il	200-220	A.il	114	היקף FFO (מיליוני ₪)	
Aa.il	12-15	A.il	21	חוב פיננסי נטו / FFO	
Aaa.il	96%	Aaa.il	93%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Aaa.il	1%	Aaa.il	1%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Baa.il	40%-50%	Baa.il	62%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A1.il					<b>דירוג נגזר</b>
Aa3.il					<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.

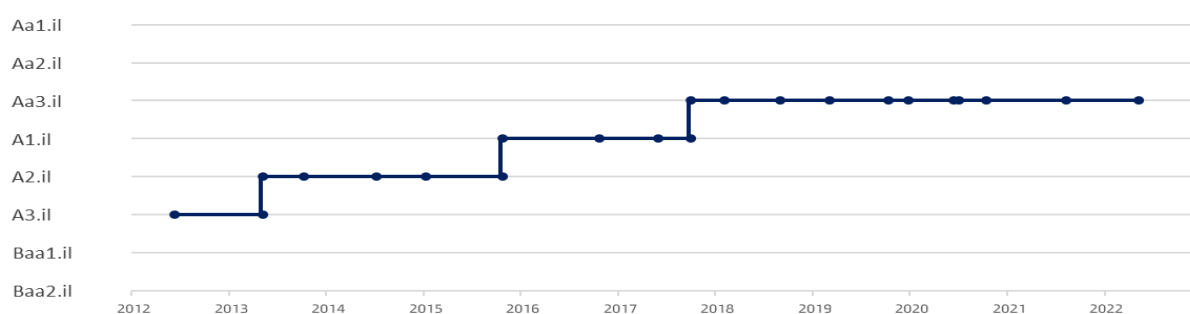
<sup>7</sup> הנתונים התוצאתיים מתייחסים ל-12 החודשים שהסתיימו בתאריך ה- 30.06.2022.



## אודות החברה

סלע קפיטל נדל"ן בע"מ הוקמה ביוני 2007 כחברה פרטית, ובפברואר 2008 הפכה לחברה ציבורית. החברה הוקמה במטרה לפעול כקן להשקעות במקרקעין (להלן "ריט"), בהתאם להוראות חלק ד' פרק שני לפקודת המס. החברה פועלת בישראל בהחזקה וניהול של נכסי נדל"ן מניבים, כגון משרדים, מרכזים מסחריים, תחנות דלק ומבני תעשייה קלה. היות והחברה הינה קרן "ריט", מניות החברה מוחזקות ברובן על ידי הציבור וגופים מוסדיים ואין בה בעלי שליטה מקרב הציבור. מיום הקמתה קשורה החברה בחוזה ניהול עם חברת ניהול חיצונית - סלע קפיטל אינווסטמנט בע"מ, לפיו תספק חברת הניהול שירותי ייעוץ בנושאי איתור, רכישה ותפעול של נכסים מניבים עבור החברה בלבד.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

[סלע קפיטל נדל"ן בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

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

[דירוגים לזמן קצר - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, 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](http://www.midroog.co.il) הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

## מידע כללי

14.11.2022	תאריך דוח הדירוג:
28.07.2022	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
03.06.2012	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
סלע קפיטל נדל"ן בע"מ	שם יוזם הדירוג:
סלע קפיטל נדל"ן 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 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.

**סולם דירוג מקומי לזמן קצר**

P-1.il	מנפיקים המדורגים il-Prime-1 הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים il-Prime-2 הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים il-Prime-3 הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים il-Not Prime אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

**הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר**

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים<sup>8</sup>

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	Prime-2.il
Baa1.il	
Baa2.il	Prime-3.il
Baa3.il	
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

<sup>8</sup> דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

© 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 וכאולה 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 ביעוץ 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>