

# סלע קפיטל נדל"ן בע"מ<sup>1,2</sup>

מעקב | אוקטובר 2020

## אנשי קשר:

רו"ח אופיר זלינגר  
אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי  
[Ophir.zelinger@midroog.co.il](mailto:Ophir.zelinger@midroog.co.il)

רן גולדשטיין, סמנכ"ל  
ראש תחום נדל"ן  
[Rang@midroog.co.il](mailto:Rang@midroog.co.il)

1 ביום 23.1.2019 דיווחה החברה על רכישת מספר נכסים הטולים, 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).

2 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 / דירוג מנפיק
	P-1.il	דירוג נייר ערך מסחרי

מידרוג מותירה על כנו את דירוג Aa3.il לאגרות חוב המונפקות (סדרות ב'ד') ודירוג מנפיק של חברת סלע קפיטל נדל"ן בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב. בנוסף, מידרוג מותירה על כנו את 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

- 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 וגיוסי חוב בהתאם לצרכי המימון של החברה.
- מצבת נכסים הכוללת 36 נכסי נדל"ן מניב הממוקמים ברחבי הארץ ומאופיינים בשוברים איכותיים ובשיעורי תפוסה גבוהים במהלך השנים. כך, נכון ל- 30.06.2020 נכסי החברה מציגים שיעור תפוסה משוקלל של כ-96%.
- פיזור נכסי ההולם את רמת הדירוג. כך, נכון ל-30.06.2020, הנכס העיקרי של החברה מהווה כ-14% מסך השווי הנכסי ושלושת הנכסים העיקריים מהווים כ-27% מסך השווי הנכסי.
- מנגד, היקפי הפעילות והנכסים נמוכים לרמת הדירוג, עם סך מאזן של 3.7 מיליארד ₪ ו- היקף FFO שנתי של 140-150 מיליון ₪ (עפ"י דוחות 30.06.2020 ובהתאם להתאמות מידרוג). מידרוג מעריכה כי תחת תרחיש הבסיס היקפי הנכסים והפעילות יצמחו בשנים הקרובות אולם עדיין יהיו נמוכים ביחס לרמת הדירוג.
- יחסי איתנות ההולמים את רמת הדירוג, עם יחס חוב נטו לCAP נטו המשתקף מהדוחות הכספיים ליום 30.06.2020 של 54%, כאשר תחת תרחיש הבסיס מידרוג מניחה יציבות באיתנות בשיעור של 54-55%.
- יחס כיסוי, חוב נטו ל-FFO, אשר תחת תרחיש הבסיס של מידרוג צפוי לנוע בטווח של 12-13 שנים, הולם לרמת הדירוג.
- גמישות פיננסית הבולטת לחיוב לרמת הדירוג לאור נכסים לא משועבדים בהיקף של כ- 3.3 מיליארד ₪. מנגד, יתרות נזילות ומסגרות פנויות בהיקף נמוך יחסית לתשלומי הקרן של החוב הבלתי מובטח, אשר אינו הולם את רמת הדירוג.
- אי ודאות לאור התפשטות נגיף הקורונה - להערכת מידרוג, ככל שהמשבר יימשך או יחריף, עלולה להיות השפעה על שיעורי התפוסה ודמי השכירות בענף, כאשר לחברה חשיפה לתנודתיות, בהיבט זה, בעיקר לנכסים בתחום המסחר ובאופן מתון יותר לנכסים בענפי המשרדים. אף על פי כן יצויין כי מרבית המרכזים המסחריים של החברה נותרו פתוחים לאורך כל המשבר, לאור תמהיל העסקים החיוניים במרכזים אלה, וכי פעילות החברה בתחום הלוגיסטיקה ותחנות הדלק ממתנת במידת מה את החשיפה לתחומי המסחר והמשרדים.

**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, וכן תרחישי רגישות לשווי הנכסים ולתוצאות הפעילות, לרבות פגיעה אפשרית בהכנסות ובשווי עקב התפרצות הקורונה. בנוסף, תרחיש הבסיס מניח רכישת נכסים מניבים בהתאם לאסטרטגיית החברה לאורך שנים להגדלת צבר הנכסים המניבים, זאת באמצעות הנפקות הון וגיוסי חוב אג"ח, בהתאם להערכות החברה וכחלק מהפעילות השוטפת. תחת תרחיש הבסיס, יחסי הכיסוי חוב נטו ל-FFO צפויים לנוע בטווח של כ-12-13 שנים, יחסים ההולמים את רמת הדירוג. כך גם, יחסי האיתנות של החברה צפויים להיות בטווח של 54-55% חוב נטו ל-CAP נטו ולהלום את רמת הדירוג.

### אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג, כי בטווח הקצר-בינוני החברה תשמור על שיעור צמיחה מתון, השפעות משבר הקורונה על נכסי החברה יישארו מתונות ולא יחולו שינויים מהותיים בהיקף ושווי הנדל"ן המניב, וכי החברה תמשיך לשמור על פרופיל פיננסי הולם לרמת הדירוג. כמו כן, להערכת מידרוג, החברה תשמור על שיעורי תפוסה גבוהים ויציבות תזרימית בנכסיה המאוכלסים.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות ושיפור בפיזור נכסי החברה, תוך שמירה על יחסי הכיסוי והמינוף הנוכחיים
- גידול משמעותי בהיקף ההון העצמי של החברה תוך שמירה על יחסי איתנות טובים אף מעבר למגבלות תקנות קרן "ריט"
- שמירה על יתרות הנזילות ו/או מסגרות האשראי הפנויות בהיקף גבוה יותר ביחס לתשלומי קרן האג"ח

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- אי עמידה בהגדרת החברה כקרן "ריט"
- פגיעה בתזרים ה-FFO של החברה וביחסי הכיסוי, ואי עמידה לאורך זמן ביחס חוב פיננסי נטו ל- CAP נטו הנמוך מ-55%
- חלוקת דיבידנד עקבית מעבר ל-60%-65% מה- FFO
- פגיעה בשיעורי התפוסה וברווחיות מצבת הנכסים המניבים
- השפעה מהותית של משבר הקורונה על הפעילות העסקית או שווי הנכסים, מעבר לתרחיש הבסיס.

### סלע קפיטל נדל"ן בע"מ נתונים פיננסיים עיקריים, מיליוני ₪ \*

<u>31.12.2018</u>	<u>30.06.2019</u>	<u>31.12.2019</u>	<u>30.06.2020</u>	
2,893	3,124	3,424	3,698	סך מאזן
1,520	1,623	1,769	1,804	חוב פיננסי נטו
53%	54%	53%	54%	חוב נטו / CAP נטו
125	75	146	71	FFO
12	11 מייצג שנתי	12	13 מייצג שנתי	חוב נטו / FFO

\* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.

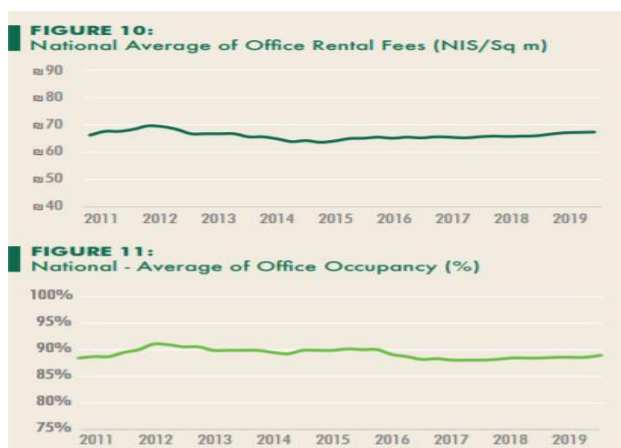
<sup>3</sup> תרחיש הבסיס כולל את הערכות מידרוג לגבי המנפיק, ולא דווקא תואם את הערכות המנפיק. תרחיש הבסיס הינו ל-24 חודשים.

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

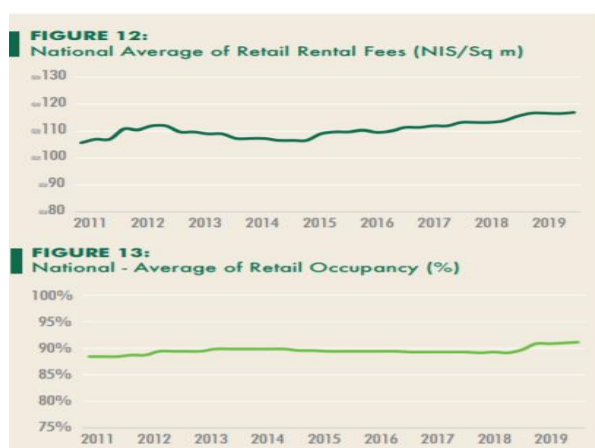
### סביבת הפעילות נתמכת בכלכלה יציבה ובמגמות ביקוש יציבות לאורך זמן

מדינת ישראל, המדורגת A1 באופק יציב על-ידי Moody's, מתאפיינת בכלכלה חזקה וביציבות נתונים מאקרו-כלכליים. דירוג ישראל התעדכן לאחרונה מדירוג A1 באופק חיובי לאופק יציב, וזאת בעיקר לאור הגידול בגירעון כתוצאה מהתפרצות הקורונה ואתגרים פסקליים הנובעים מחוסר יציבות פוליטית. בנוסף, על-פי הערכת Moody's בשנת 2020 צפויה צמיחה שלילית בתוצר בשיעור של כ-4% ובשנת 2021 צפויה התאוששות במשק וצמיחה של כ-5.5%. בהתאם לנתוני הלמ"ס, אחוז המועסקים הנעדרים מעבודתם בחודש מרץ 2020 עומד על כ-43% (מכלל המועסקים), ביחס ל-10.1% בחודש פברואר 2020 טרם השלכות התפרצות הקורונה. החברה פועלת בענף הנדל"ן המניב בישראל בדגש על משרדים ומסחר. שוק המשרדים, אשר מהווה כ-50% מפעילות החברה, הפגין חוזקה בשנת 2019 לאור צמיחה כלכלית וביקוש גובר לשטחי משרדים. המחירים בשוק זה עלו בעיקר בת"א ובשאר חלקי הארץ נותרו יציבים. ממוצע דמי השכירות בתחום המשרדים עמד ב-2019 על כ-70 ש"ח למ"ר עם שיעורי תפוסה של כ-90%. בתחום המסחר, בהתאם לנתוני CBRE, דמי השכירות נותרו יציבים לאחר שנים של צמיחה משמעותית. השכ"ד הממוצע עלה בשיעור מתון ל-117 ש"ח למ"ר ושיעור התפוסה הממוצע נותר גבוה ועמד על כ-91% בשנת 2019.

תרשים 2: דמי השכירות ושיעור התפוסה הממוצעים בשוק המשרדים



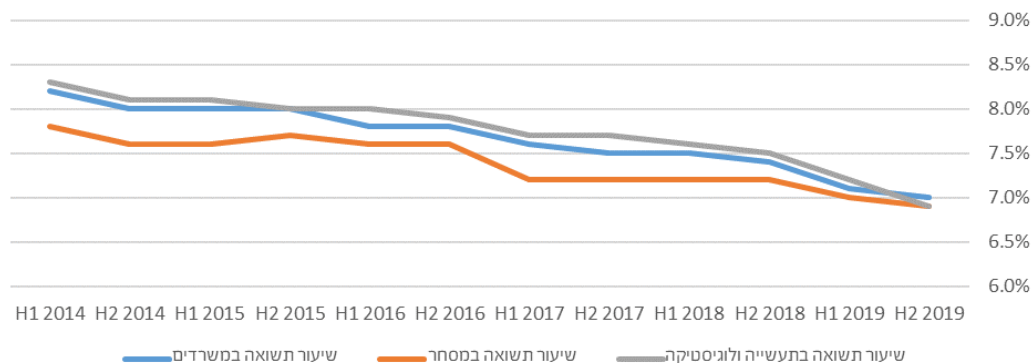
תרשים 1: דמי השכירות ושיעור התפוסה הממוצעים בשוק המסחר



מקור: CBRE

הצמיחה בתחומי המשרדים והמסחר וכן שיעורי התפוסה הגבוהים מתבטאים בשיעורי היוון יורדים, כפי שמוצג בתרשים 1, באופן שתרם לעליית שווי נכסים, במקביל לירידת הריבית במשק.

תרשים 3: שיעור התשואה לנכסים מניבים בישראל



מקור: משרד המשפטים. עיבוד: מידרוג

יצוין כי רמת השקיפות בשוק הנדל"ן הישראלי נחשבת בינונית, כך על פי סקירה של JLL לשנת 2020, כאשר ישראל דורגה במקום ה-37 מתוך 99 מדינות בעולם, מעל רוסיה, מקסיקו ואינדונזיה ומתחת להודו רומניה ואיחוד האמירויות. הסקירה בחנה, בין היתר, מידע וגילויים, הערכות שווי, ציטוטי עסקאות, רגולציה ועוד.<sup>4</sup>

התפשטות נגיף הקורונה ממשיכה להגביר את אי-הודאות והתנודות הכלכליות בעולם כולו ובישראל בפרט. על פי תחזיות בנק ישראל צפוי התוצר להתכווץ בשנת 2020 בשיעור של 6%. בהתאם לדיווחי החברה, החברה קיבלה פניות מלקוחותיה, בעיקר מתחומי המשרדים והמסחר בבקשות לדחיות, הפחתות, פריסות וביטולים של תשלומי שכירות ודמי ניהול בגין התקופה עליה תחולנה ההנחיות או חלקן. ביחס לשטחי המשרדים, במקרים מסוימים בהם זיהתה החברה מצוקה תזרימית של השוכר, איפשרה החברה פריסת תשלומי שכירות אשר ישולמו בחלקם במשך שנת 2020. ביחס לנכסים אחרים, בעיקר למרכזים המסחריים, גיבשה החברה תוכנית הקלות מדורגת לדחיית תשלום דמי השכירות ודמי הניהול. יצוין בהקשר זה כי מסחר מהווה כ-30% מהצבר אך בחלקו כולל סניפי בנק, מרכזים פתוחים, קופ"ח ועסקים חיוניים אחרים אשר בזכותם מרבית המרכזים המסחריים של החברה נותרו פתוחים לאורך כל המשבר. בהתאם להערכות החברה לגבי הצפי לגביית חובות בגין תקופת המשבר, חל קיטון בהכנסות החברה ברבעון השני לשנת 2020 בהיקף של כ-5.8 מיליון ש"ח. כמו כן בוצעה הפחתת שווי בהיקף של 27 מיליון ש"ח, אשר נזקפה לדוח רווח והפסד במסגרת התאמות שווי הוגן של נדל"ן להשקעה. להערכת מידרוג, ככל שהמשבר ימשך או יחריף, עלולה להיות השפעה על שיעורי התפוסה ודמי השכירות בענף, כאשר לחברה חשיפה לתנודתיות, בהיבט זה, בעיקר לענף המסחר. אף על פי כן יצוין כי מרבית המרכזים המסחריים של החברה כוללים כאמור עסקים חיוניים אשר ממשיכים לפעול כסדרם, וכי פעילות החברה בתחום הלוגיסטיקה ותחנות הדלק ממתנת במידת מה את החשיפה לתחומי המסחר והמשרדים.

### **מצבת נכסים מניבים המציגה מגמת גידול מתמדת ושיעורי תפוסה גבוהים, תורמת לחיוב לפרופיל הסיכון של החברה; פיזור נכסי ואיכות שוכרים תורמים לפרופיל העסקי של החברה**

החברה מציגה המשך צמיחה בהיקף הפעילות, פיזור השקעות בסוגי נדל"ן מניב שונים, שיפור בפיזור השוכרים וגידול במצבת הנכסים המניבים של החברה. מצבת הנכסים של החברה, כוללת 36 נכסים ב-19 ערים שונות בישראל, בתחומי פעילות שונים, כאשר העיקריים שבהם הינם משרדים ומסחר המהווים יחד כ-75% מהשווי הנכסי של החברה, הממוקמים באזורים אסטרטגיים ברחבי הארץ ובעלי שיעורי תפוסה גבוהים. כך, נכון למועד הדוח, שיעור התפוסה המשוקלל של נכסי החברה הינו כ-96%.

צמיחה רציפה זו, מתבצעת תוך שמירה על רמות מינוף ויחסים פיננסיים יציבים באופן התורם לפרופיל הסיכון. כך, נכון ל-30.06.2020 סך המאזן של החברה הסתכם לכ-3.7 מיליארד ש"ח, זאת אל מול סך מאזן של כ-2.5 מיליארד ב-31.12.2017 וכ-2 מיליארד בשנים 2015-16. יצוין, כי אף שהיקף הפעילות מצוי במגמת צמיחה, הוא עדיין נמוך ביחס לחברות המדורגות ברמת הדירוג.

בבחינת הפיזור הנכסי של החברה, נכון ל-30.06.2020, הנכס העיקרי של החברה מהווה כ-14% מסך השווי הנכסי ושלושת הנכסים העיקריים מהווים כ-27% מסך השווי הנכסי, פיזור ההולם את רמת הדירוג. בבחינת שוכרי החברה, לחברה קיימת חשיפה מסוימת לשוכר עיקרי, אך להערכת מידרוג סיכון זה מצטמצם בשל איכות השוכרים ומח"מ החוזים אשר הולמים לרמת הדירוג. בין השוכרים המרכזיים של החברה ניתן למנות חברות כדוגמת קבוצת בזק, סמסונג, בנק לאומי, בנק מזרחי-טפחות, אסותא ומשרדי ממשלה שונים, כאשר לחברה אין תלות בשוכרים מהותיים פרט לבנק מזרחי-טפחות המהווה כ-6.5% מסך ההכנסות של החברה. מידרוג מעריכה לחיוב את המשך התפתחות החברה הן מבחינת היקף הנכסים והיקף ה-NOI שהם מייצרים, והן מבחינת שיפור הנכסים המניבים הקיימים הכולל השכרות חדשות וחידושי חוזים, ניהול טוב של הנכסים לאורך שנות הפעילות של החברה ושמירה על שיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן.

JLL - Global Real Estate Transparency Index, 2020 <sup>4</sup>

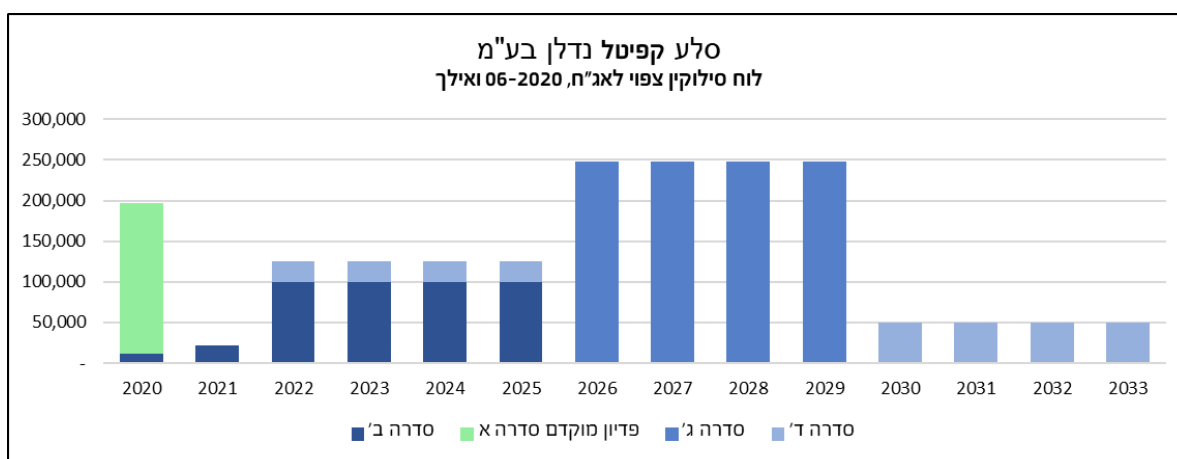
### יחסי איתנות ויחסי כיסוי הולמים לרמת הדירוג ותומכים בפרופיל הפיננסי של החברה

בהתאם לתרחיש הבסיסי של מידרוג, היקף ה-FFO השנתי של החברה צפוי לעמוד על כ-160-150 מיליון ש"ח בשנים 2020-2021, עם התייבבות הנכסים, הנבה מלאה של הנכסים שנרכשו במהלך 2020 ובהתחשב ברכישות נכסים עתידיות בהתאם לאסטרטגיית החברה. היקף FFO זה, להערכת מידרוג, יוצר יחסי כיסוי, חוב נטו ל-FFO, הצפויים לנוע בטווח של כ-13-12 שנים, יחסים הולמים לרמת הדירוג. כך גם, יחס החוב נטו ל- CAP נטו של החברה הולם את רמת הדירוג ועומד, נכון ליום ה-30.06.2020, על כ-54%. להערכת מידרוג, יחס החוב ל-CAP של החברה צפוי לנוע בטווח 55%-57%. זאת לאור אופי פעילות החברה, גיוסי האג"ח, גיוסי ההון, תכניות החברה לגבי המשך פיתוח הפעילות בעתיד ובהתחשב במגבלות החלות על קרנות ריט בישראל הכוללות מחד מגבלות על שיעורי המינוף והייזום ומאידך חובת תשלום דיבידנד מינימלי. תחת תרחיש הבסיסי מידרוג רואה את היחסים הפיננסיים של החברה כהולמים ביחס לרמת הדירוג.

### גמישות פיננסית גבוהה לאור היקף משמעותי של נכסים לא משועבדים, משליכה לחיוב על הפרופיל הפיננסי; נגישות טובה לשוק ההון

נכון ליום ה-30.06.2020, לחברה נכסים לא משועבדים בהיקף של כ-3.3 מיליארד ש"ח, יתרות נזילות של כ-285 מיליון ש"ח (מתוך סך של 185 מ' ש"ח שימשו לפירעון מוקדם של אג"ח סדרה א' בחודש 07-2020) וכן מסגרות אשראי חתומות, פנויות ובלתי מנוצלות בהיקף של כ-140 מיליון ש"ח (לאחר קיזוז מסגרת בסך 120 מיליון ש"ח הנשמרת לטובת נע"מ). אלו תורמים לחיוב לפרופיל הסיכון ולגמישות הפיננסית של החברה. החברה מראה נגישות גבוהה לאורך זמן למקורות מימון וגיונם, בהיותה קרן "ריט", אם באמצעות הנפקות הון שבוצעו בהצלחה בשנים האחרונות ובהיקפים משמעותיים, אם באמצעות גיוס חוב אג"ח בתשואות נמוכות בשוק ההון ואם באמצעות מימון בנקאי ומוסדי ובפריסת לוח סילוקין נוחה. כך, מאז תום שנת 2013 גייסה החברה אגרות חוב בהיקף של כ-2.1 מיליארד ש"ח וביצעה הנפקות הון של כ-800 מיליון ש"ח.

להלן לוח הסילוקין של אג"ח החברה, נכון ליום ה-30.06.2020:



**פירוט השיקולים הנוספים לדירוג**

דירוג החברה בפועל Aa3.il גבוה בדרגה אחת מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A1.il, 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 ומחויבת בחלוקת מרבית רווחיה כדיבידנד שוטף. מגבלות אלו מקנות לחברה חופש פעולה בכל הקשור להנפקות הון לצד נגישות גבוהה לשוק ההון ורמת שקיפות גבוהה בפעילותה השוטפת, ומאפשרות גיוסי הון וחוב בהתאם לצרכי המימון של החברה. כך למשל, במהלך 31.12.2013-30.06.2020 הנפיקה החברה מניות בהיקף כספי (כולל פרמיה) של כ- 800 מיליון ₪ והגדילה את הון המניות מסך של כ- 440 מ' ₪ לסך של למעלה מ- 1.2 מיליארד ₪.

כמו-כן, בהיותה קרן "ריט", פעילות החברה מתמקדת ברכישת נכסים מניבים וניהולם, תוך שמירה על רמות מינוף וולא פעילות יזמית, והוראות החוק מגבילות את חשיפתה ליזמות בהיקף של עד 5% מסך המאזן. מגבלות אלו ממתנות את רמת הסיכון של החברה.

**מטריצת הדירוג**

תחזית מידרוג		ליום 30.06.2020			
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה	פרמטרים	קטגוריה
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	<b>סביבת הפעילות</b>
A.il	3,800-4,000 מ' ₪	A.il	3,698 מ' ₪	סך מאזן (מיליוני ₪)	
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	<b>פרופיל עסקי</b>
Aa.il	54-56%	Aa.il	54%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	
A.il	140-160 מ' ₪	A.il	145 מ' ₪	היקף FFO (מיליוני ₪)	<b>פרופיל פיננסי</b>
	תחזית FFO לשנה		סך FFO ל-12 החודשים שנסתיימו ב 30.06.2020		
Aa.il	12-13	Aa.il	13	חוב פיננסי נטו / FFO	
Aaa.il	92%	Aaa.il	89%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Aaa.il	2%	Aaa.il	2%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	98%	A.il	98%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
			(בניכוי מזומן אשר שימש לפדיון מוקדם אג"ח א')		
A1.il					<b>סה"כ 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.

## דירוג נייר ערך מסחרי

הדירוג לזמן קצר מבוסס על הדירוג לזמן ארוך של החברה, Aa3.il באופק יציב, ועל ניתוח הנזילות שלה למשך שנה מתום הרבעון הנוכחי. ניתוח הנזילות כולל, בין היתר, את ניתוח פעילות החברה, המזומנים מפעילותה השוטפת, השקעות, גיוסים, פירעונות צפויים ועוד. כל אלה מעידים על רמת נזילות החברה ועל יכולתה לפרוע את התחייבויותיה.

נכון למועד הדוח, לחברה סדרה אחת של ניירות ערך מסחריים בהיקף כולל של 120 מיליון ₪ ע.ג. המתחדשים מדי שלושה חודשים. תנאי נע"מ 1 מאפשרים למשקיעים זכות לדרוש מהחברה את פירעון ניירות הערך המסחריים בכפוף להתראה של שבעה ימי עסקים מראש.

נכון למועד הדוח, לחברה מסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות בהיקף של כ-260 מיליון ₪. 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.

## ניתוח הנזילות של החברה

בניתוח הנזילות של החברה נבחנו, בין היתר, הפרמטרים הבאים: מזומנים, הכנסות והוצאות תפעוליות שוטפות, גיוסי הון וחוב, השקעות צפויים, חלוקות דיבידנד וכדומה, כמפורט להלן:

### מקורות לתקופה:

- יתרות מזומנים ושווי מזומנים ליום 30.06.2020, בהיקף של כ-285 מיליון ₪, מתוכן סך של 185 מ' ₪ שימשו לפירעון מוקדם של אג"ח סדרה א' בחודש 07-2020. ובנוסף כאמור מסגרת אשראי חתומה ובלתי מנוצלת בהיקף של כ-260 מיליון ₪.
- פעילות שוטפת - נבחנו נתוני התקבולים השוטפים ממצבת הנכסים המניבים של החברה, נטו (בניכוי הוצאות שוטפות ובניכוי תקורות חברה), אשר צפויים להניב NOI שנתי בסך של כ-220-200 מיליון ₪.
- אומדן זה מבוסס על הערכות החברה המעודכנות לרבות השפעת משבר הקורונה.
- המקורות לתקופה כוללים אפשרות לגיוסי חוב והון לצורך רכישת נכסים, ובהתאם למגבלות המינוף של קרנות ריט.
- יציין כי ניתוח הנזילות כולל בחינה של תרחישי רגישות למקורות לתקופה.

### שימושים לתקופה:

- הוצאות מימון תזרימיות, לרבות החזרי קרן אג"ח והלוואות, והוצאות תפעול שוטפות, בהתאם לנתוני החברה.
- דיבידנד לבעלי מניות החברה: הונחה חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-100-90 מיליון ₪.
- ניתוח הנזילות מתחשב בין היתר בתרחיש של רכישת נכסים נוספים בהתאם למגבלות המינוף של קרנות הריט ובכפוף יכולת גיוס הון וחוב בשוק ההון.

**להערכת מידרוג, לתקופה של שנה מתום הרבעון הנוכחי - לחברה עודף מקורות על שימושים אשר הולם את הדירוג.**



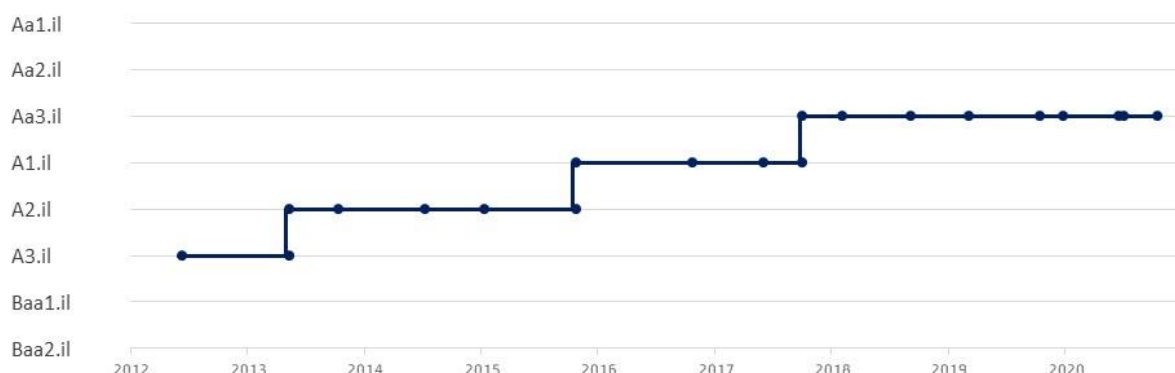
## גורמים אשר יכולים להוביל להורדת דירוג נייר ערך מסחרי:

- אי שמירה על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי חתומות, בניגוד להצהרת החברה.
- ירידה בדירוג זמן ארוך ודירוג המנפיק של החברה.
- צורכי השקעה מהותיים נוספים ו/או הוצאות תזרימיות מהותיות אחרות, מעבר לאלו שהוערכו על ידי החברה.

## אודות החברה

סלע קפיטל נדל"ן בע"מ הוקמה ביוני 2007 כחברה פרטית, ובפברואר 2008 הפכה לחברה ציבורית. החברה הוקמה במטרה לפעול כקרן 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 וללא פעילות ייזום. היות והחברה הינה קרן "ריט", מניות החברה מוחזקות ברובן על ידי הציבור וגופים מוסדיים ואין בה בעלי שליטה מקרב הציבור. הנהלת החברה כוללת, בין היתר, את מר שמואל סלבין המשמש כיו"ר הדירקטוריון, מר אלי בן חמו המשמש כדירקטור ואת מר גדי אליקים שהינו מנכ"ל החברה. מיום הקמתה קשורה החברה בחוזה ניהול עם חברת ניהול חיצונית - סלע קפיטל אינווסטמנט בע"מ (להלן: "חברת הניהול"), 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](#)

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il) הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

**מידע כללי**

07.10.2020	תאריך דוח הדירוג:
25.06.2020	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 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 שאלוהיה 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.

## סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il 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>5</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>5</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 וכאלה 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 בייעוץ 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 ויהיה 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 בודדו 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>