

ש.י.ר שלמה נדל"ן בע"מ

מעקב | אוגוסט 2022

אנשי קשר:

אורית תשובה

ראש צוות בכירה, מעריכת דירוג ראשית
orit.tesuva@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 המדורגות 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- 53% מסך הנדל"ן להשקעה) ובאירופה (בעיקר גרמניה) (כ-47%) המאופיינות 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. תיק הנכסים של החברה מאופיין בתפוסות גבוהות לאורך זמן כאשר נכון ליום 31.12.2021, שיעור זה עומד במשוקלל בישראל על כ-99% ובחול"ל על כ-98%.
- פיזור הפעילות מושפע לשלילה מריכוזיות 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. כמו כן לחברה שלושה נכסים האחראים לכ- 38% משווי נדל"ן להשקעה וכ- 42% מ- NOI.
- לחברה מספר פרויקטים בייזום ובהקמה הצפויים להסתכם יחד לשיעור של כ-14% מהמאזן בעת סיום הקמתם, יגיע כפיים, פ"ת, מפעל תמרוקים, אופקים, ומלון "לאונרדו", דבלין, כך נכון ליום 31.03.2022. להערכת מידרוג, פעילות זו של החברה מלווה בסיכונים גבוהים יותר בהשוואה לנכסים המניבים. הם מתמתנים לאור חלוקת הסיכון בהכנסת שותפים וכן השכרתם מראש לשוכרי קצה בחלק מהפרויקטים.
- נכון ליום 31.03.2022 יחס חוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ-61% ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הלוקח בחשבון, בין היתר, השקעות ורכישות חדשות בישראל ובאירופה, יחס זה צפוי לנוע בטווח הקצר-בינוני בשיעור של 60%-63% והוא הולם לרמת הדירוג. היקף FFO יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO בולטים לשלילה לרמת הדירוג. בטווח הזמן הבינוני-ארוך היקף ה-FFO צפוי לעמוד על בין 55-62 מיליון ₪ לשנה, וכי יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי לנוע בכ-28-30 שנים.
- שיעור חוב מובטח לנדל"ן להשקעה (LTV) צפוי להיוותר יציב בטווח הקצר-בינוני ולנוע בכ-52%-56%. יחסים אשר הולמים לרמת הדירוג ותורמים לפרמטר הגמישות הפיננסית. כמו כן, לחברה היקף נכסים לא משועבדים לסך המאזן העומד בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג על שיעור של כ- 7%-10%, 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 100%-130%, הכולל סך מסגרות אשראי פנויות לא מנוצלות של כ- 250 מ' ₪.

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון, בין היתר, המשך ייזום והשקעות בנכסים בהקמה, בעיקר ביגיע כפיים, פ"ת ובדבלין, אירלנד אשר כפי שנמסר למידרוג הקמתם מבוצעת כמתוכנן, לצד השקעות בנכסים חדשים נוספים בישראל ובאירופה באמצעות גידול בחוב פיננסי נטו. תרחיש הבסיס כולל בנוסף מימון מחדש בחלק מהנכסים בישראל ובאירופה, פירעונות שוטפים של חוב בנקאי ואג"ח בהתאם ללוחות סילוקין ותזרים מפעילות שוטפת. במסגרת תרחיש הבסיס מידרוג ערכה תרחישי רגישות שונים ולקחה מקדמי ביטחון, בין היתר, באשר לשחיקה אפשרית בשווי נכסים מלונאים באירופה וכן באשר להכנסות החברה מפרויקטים שהקמתם טרם הושלמה. 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 וכן התאמות חוב פיננסי לרבות הכללת ריבית לשלם והתאמת ע.ג. אג"ח לאג"ח בספרים.

תרחיש הבסיס כולל בתוכו התאמות נוספות ביחס לאירועים שקרו בפועל, לאחר תאריך החתך, הכוללות: מימושים של נכסים בהחזקת החברה, לרבות מתחם ECI הממוקם בגבול הערים פ"ת וגבעת שמואל בתמורה לסך של כ- 220 מ' ש"ח ותקבול בגין מימוש קרקע בגבעת אולגה בתמורה לסך של כ- 49 מ' ש"ח, בנוסף כחלק מההתאמות נלקחו בחשבון המשך השקעות בפרויקטים בהקמה, בין היתר בפרויקט יגיע כפיים הממוקם בפ"ת, היקף השקעה של כ- 180 מ' ש"ח בשנתיים הקרובות וחלוקת דיבידנד של כ- 60 מ' ש"ח באפריל 2022.

על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, יחס חוב נטו ל-CAP נטו צפוי לנוע בטווח של כ-63%-60% באופן אשר הולם ביחס לרמת הדירוג. היקף ה-FFO ויחס הכיסוי, חוב נטו ל-FFO, צפויים לנוע בטווח הבינוני- ארוך בין 62- 55 מיליוני ש"ח ו-30-28 שנים בהתאמה, יחסים הבולטים לשלילה לרמת הדירוג.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי החברה תשמור על יציבות תזרימית בנכסיה עם מגמת גידול, יציבות ברמת המינוף ויתרות נזילות ולא 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, במיליוני ₪

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022	
1,995	2,138	2,311	2,802	2,957	סך מאזן
958	976	1,241	1,552	1,681	חוב פיננסי נטו
60.7%	61.1%	59.4%	59.4%	61.5%	חוב נטו / CAP נטו
26	41	43	58	48	FFO LTM
38	24	29	27	35	חוב פיננסי / FFO

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

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

החברה מחזיקה ב-20 נכסים מניבים בישראל (משרדים, מסחר ותעשייה) ו-14 נכסים באירופה (מלונות, משרדים ומסחר). מרכז הכובד של הנכסים בישראל הינו בפ"ת וצריפין במיקומים אטרקטיביים עם פעילות עסקית ענפה ונגישות תחבורתית גבוהה. בחו"ל החברה פועלת בערים מרכזיות ובכללם: פרנקפורט, מאנהיים, שטוטגרט, המבורג, פרייבורג ומדריד המאופיינות בביקוש גבוה לשירותי אירוח עסקי.

גרמניה, המדורגת ע"י Moody's בדירוג Aaa באופק יציב, מהווה את הכלכלה הראשונה בגודלה באירופה ואחת הכלכלות הגדולות בעולם במונחי תוצר. Moody's מעריכה כי בשנת 2022 התוצר צפוי לצמוח בכ-1.8% עלייה שנתית, ובשנת 2023 צפוי התוצר לצמוח בכ-2.6%.

מדינת ישראל, המדורגת A1 באופק חיובי על-ידי Moody's, מתאפיינת ככלכלה חזקה עם יציבות בנתונים מאקרו-כלכליים. האופק החיובי שהוצב לדירוג מדינת ישראל באותה שנה נבע בעיקר לאור חילופה של ממשלת ישראל וראייה של Moody's באשר לשיפורים פסיקאליים מדיניים וירידה ביחס החוב הציבורי. חברת הדירוג צופה לפיכך כי הגירעון התקציבי צפוי לרדת לכ-4% ביחס לתוצר עד סוף השנה הנוכחית. כמו כן, Moody's צופה גידול בתמ"ג בשיעור של כ-5% ו-4% בשנים 2022 ו-2023 בהתאמה.

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

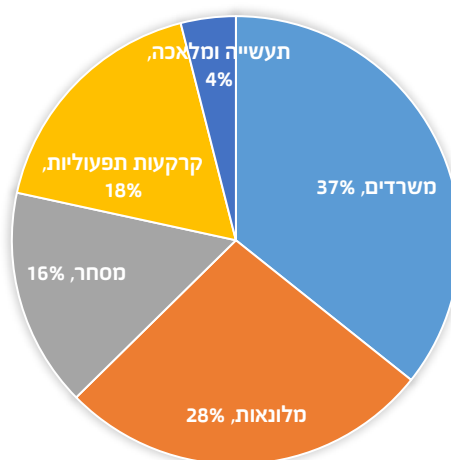
עיקר האסטרטגיה של החברה הינה איתור נכסים הממוקמים במרכזי ערים עם פעילות עסקית ענפה, השבחתם ופיתוחם בין היתר, באמצעות שיפוצם, הגדלת זכויות הבנייה ו/או שינוי ייעודם, הגדלת שיעורי תפוסה בנכס, לשם מכירתם מעת לעת ברווח גבוה. החברה גם יוזמת ומפתחת נכסים מניבים.

בשנה האחרונה החברה ביצעה מספר רכישות אשר הגדילו משמעותית את מצבת הנכסים של החברה (גידול של 11 נכסים) ונכון ליום 31.03.2022 החברה מחזיקה ב-34 נכסים מניבים בשווי כולל (באיחוד יחסי), בסך של כ-2.6 מיליארד ₪ בהשוואה לכ-2.0 מיליארד ₪ ליום 31.03.2021.

בישראל פעילות החברה מתמקדת בנכסים המיועדים לצורכי תעסוקה (משרדים), מסחר, תעשייה ולשימושים נלווים (לוגיסטיקה) בעיקר במרכז הארץ על עורקי תחבורה מרכזיים. הנכס הבולט של החברה בישראל הוא המרכז הלוגיסטי בקריית שלמה-צריפין המשמש כמטה קבוצת שלמה ופועל החל משנת 2011, הנכס הבולט הנוסף הוא השוק הסיטונאי הממוקם גם הוא באזור צריפין המושכר למספר רב של שוכרים. במהלך השנה האחרונה החברה ביצעה רכישות של 7 נכסים שונים בישראל, בהיקף השקעה של כ-320 מ' ש. חלק מהנכסים הושבחו ומומשו, חלקם מוחזקים בידי החברה ומניבים כיום וחלקם בתהליך הקמה ויניבו בעתיד.

באירופה, פעילות החברה מתמקדת באיתור נכסים מלונאיים ו/או נכסים המשמשים למשרדים ומסחר במרכזי ערים חזקות לרבות פרנקפורט, מדריד, מאנהיים ועוד. בתי המלון של החברה הינם בדרגת תיירות גבוהה ומנוהלים ע"י רשתות מוכרות דוגמת סקנדיק ופתאל. ההשפעות השליליות של מגפת הקורונה על ענף המלונאות לא קיבלו ביטוי מהותי בתוצאות החברה מהשכרת המלונות באירופה ששמרו על יציבות יחסית בשנים 2020-2021. בנוסף, נכון ליום 31.03.2022, לחברה שני פרויקטים בהקמה בקלן ובשטוטגרט, גרמניה ופרויקט מלונאי בהקמה בדבלין, אירלנד (חלק החברה- 50%) אשר החברה מקימה בשותפות עם חברת "פתאל מלונות".

גיוון שימושים על פני שתי טריטוריות עיקריות תורם לביזור ההכנסות - ש.י.ר שלמה נדל"ן בע"מ - התפלגות מצבת הנכסים לפי ייעוד מתוך שווי נדל"ן להשקעה (ישראל + אירופה), נכון ליום 31.12.2021



גם בישראל וגם באירופה, נכסי החברה מושכרים לטווח ארוך, לרבות אופציות הארכה. התפוסות בנכסי החברה גבוהות, לאורך זמן, כאשר ליום 31.12.2021 שיעור התפוסה עומד במשוקלל בישראל על כ-99% ובחו"ל על כ-98%. שיעורים אלה בולטים לחיוב ותומכים בפרופיל העסקי של החברה.

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 ו-כ-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.

על פי נתוני החברה, NOI מנכסים זהים (same property NOI) בישראל לא הציג שינוי משמעותי בשנת 2021 ביחס לשנת 2019, טרום משבר הקורונה. ואולם NOI מהנכסים באירופה רשם שיפור בשנת 2021, הנובע בעיקרו מפגיעה בהנבה בשנת 2020 בנכסים המלונאים, בשל הקלות בשכר דירה שניתנו לשוכרי נכסים אלה, לאור אחוזי תפוסה נמוכים, הגבלות מדיניות ועוד.

רכישת הנכסים שביצעה החברה בשנה האחרונה צפויה להוביל לגידול מהותי ב-NOI בשנת 2022 לרמה של כ-120 מ'ש"ח בהשוואה לכ-104 מ'ש"ח בשנת 2021.

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 ₪ (חלק החברה 50% מכך). נכון ליום 31.03.2022 הפרויקט נמצא בשלבי הקמת שלד ומרתפים. ביחס לדבלין, אירלנד, החברה מקימה יחד עם "פתאל" נכס מלונאי בשווי כולל של כ-

45 מיליון אירו (חלק החברה 50%) וחתמה עם רשת פתאל על חוזה שכירות ארוך טווח בנכס, גורם המצמצם את סיכון הפרויקט. נכס זה צפוי להניב הכנסות בטווח הארוך, שנת 2025 ואילך. בנוסף, לאחרונה דיווחה החברה על התקשרות (חלק החברה - 75%) לרכישת קרקע בשטח של 12.5 דונם באופקים, המיועדת להקמת מפעל, בתמורה לסך של כ-5 מיליון ₪, עבור שוכר קצה אשר הינו גם השותף בנכס. היקף פעילות הייזום של החברה נאמד על ידי מידרוג בשיעור של כ-14% מסך המאזן הכולל בעת סיום הקמתם. לתפיסת מידרוג, ייזום נדל"ן מניב להשכרה הינו בעל פרופיל סיכון גבוה ביחס לענפי הפעילות העיקריים של החברה, זאת לאור סיכוני הקמה ומימון המשפיעים לשלילה על פרופיל הסיכון. עם זאת, הערכתנו היא היקף פעילות הייזום של החברה אינו משפיע במידה משמעותית על פרופיל הסיכון היות וממותן במידה מסוימת ע"י הכנסת שותפים.

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

היקף החוב הפיננסי ברוטו של החברה נכון ל-31.03.2022 הסתכם בכ-1.76 מיליארד ₪, בהשוואה לכ-1.35 מיליארד ₪ ליום 31.03.2021, גידול שנבע מהעלייה במצבת הנכסים של החברה כנזכר לעיל.

נכון ליום 31.03.2022 יחס האיתנות, חוב נטו ל-CAP נטו, עומד על כ-61% באופן אשר בולט לחיוב לרמת הדירוג. על פי תרחיש הבסיס, צפויה שחיקה ביחסי האיתנות, בעיקרה עקב גידול בחוב לאור המשך השקעה, בין היתר, בהקמת הנכס ביגיע כפיים, פתח תקווה ופרויקט מלונאי בדבלין, אירלנד. בהתאם לכך, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי יחסי המינוף צפויים לנוע בטווח הקצר-בינוני בשיעורים של כ-63%-60%, יחד עם זאת, יודגש כי יחסים אלה, על אף העלייה הצפויה בהם, הולמים לכשעצמם לרמת הדירוג.

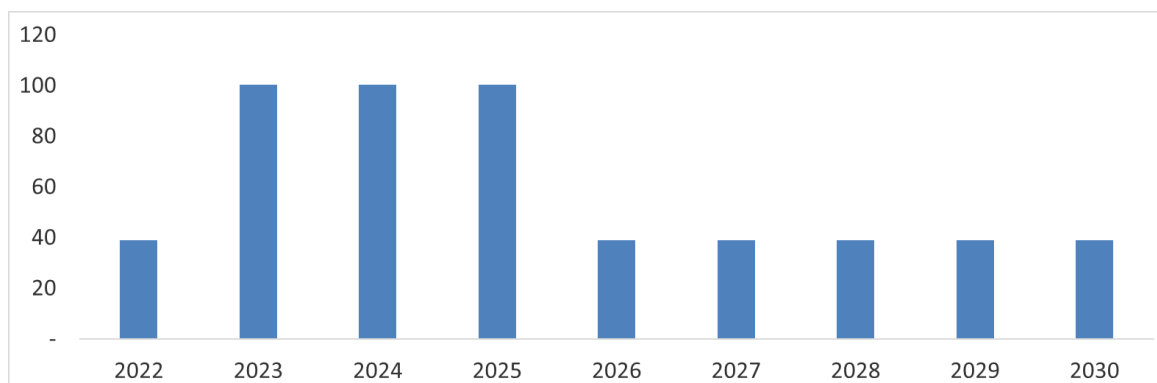
היקף FFO של החברה, הסתכם בכ-48 מ' ש"ח ב-12 החודשים האחרונים, ויחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO מושפע לשלילה מחוב יזמי הצפוי לתפוח בשנתיים הקרובות עם התקדמות הקמת הפרויקטים וזאת טרם הנבתם. יש לציין שביחס לתקופה אשתקד יחסי הכיסוי חוב נטו ל-FFO השתפרו במעט, נכון ל-31.03.2021 אשר עמד על כ-34-30 שנים. ירידה שנבעה בין היתר ממימושים של נכסי החברה וכיסוי הלוואות, ועלייה בהיקף ההכנסות של החברה. כמו כן, יצוין כי יחסים אלו מושפעים לרעה מחוב יזמי הצפוי לתפוח עם המשך הקמת הפרויקטים, כאמור לעיל, זאת טרם תחילת הנבה. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-FFO צפוי לעמוד על כ-62-55 מיליון ₪ לשנה בשנים 2023-2024 ויחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי לנוע בטווח של 30-28 שנים.

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 בכ-56%-52%. יחסים אשר בולטים לחיוב לרמת הדירוג ולהערכתה של מידרוג מאפשרים לחברה גמישות. כמו כן, לחברה היקף נכסים לא משועבדים לסך מאזן העומד, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, בטווח הקצר-בינוני, על שיעור של בין 7%-10%.

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 ה-130%-100% הכולל מסגרות אשראי פנויות בלתי מנוצלות בהיקף של 250 מיליון ₪ (מתחדשת כל שנה) המהווה גידול לעומת התקופה אשתקד.

ש.י.ר שלמה נדל"ן בע"מ - לוח סילוקין קרן אג"ח ליום 31.03.2022, במיליוני ש"ח



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

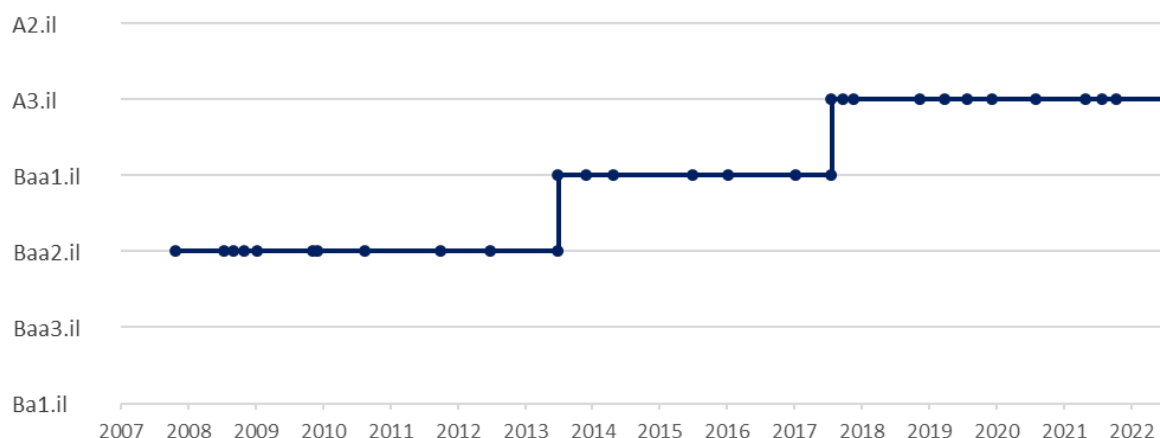
תחזית מידרוג		ליום 31.03.2022			
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה	פרמטרים	קטגוריה
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	2,900-3,000	A.il	2,900	סך מאזן (מש"ח)	
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	פרופיל עסקי
A.il	60%-63%	A.il	61%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	
Baa.il	55-62	Baa.il	48	היקף FFO (מש"ח)	
Baa.il	28-30	Baa.il	35	חוב פיננסי נטו / FFO LTM	
Baa.il	7%-10%	A.il	11%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	פרופיל פיננסי
A.il	52%-56%	A.il	51%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	100%-130%	A.il	122%	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.
 ** נתון לשנת 2020.

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 - 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 תאגידיים - 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](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

18.08.2022	תאריך דוח הדירוג:
26.10.2021	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
25.10.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ש.י.ר שלמה נדל"ן בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ש.י.ר שלמה 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 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 וליסכנוי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>