

# סלע קפיטל נדל"ן בע"מ<sup>2,1</sup>

מעקב | נובמבר 2024

## אנשי קשר:

אלכסנדר ארליך  
אנליסט, מעריך דירוג ראשי  
[Alexander.E@midroog.co.il](mailto:Alexander.E@midroog.co.il)

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

<sup>1</sup> מהדיווח המידי שמסרה החברה ביום 23.1.2019 במערכת מאיה נודע למידרוג שסלע קפיטל נדל"ן בע"מ רכשה את זכויות הבעלות של המשרדים אותם שוכרת מידרוג. מידרוג שכרה את משרדיה מהבעלים הקודמים, שהיא חברה שאיננה מדורגת על ידי מידרוג. השכירות של מידרוג החלה ביום 2.5.2018 והיא תסתיים ביום 31.8.2028.

<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 מנפיק
אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג סדרות
-	P-1.il	דירוג ניירות ערך מסחריים

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il לאגרות חוב (סדרות ב', ג', ד') שהנפיקה סלע קפיטל נדל"ן בע"מ (להלן: "החברה") ודירוג מנפיק זהה. אופק הדירוג יציב. בנוסף, מידרוג מותירה על כנו דירוג P-1.il לניירות ערך מסחריים (סדרות 1 ו-2) שהנפיקה החברה בסך של 200 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'
21/02/2025	-	P-1.il	1157189	נע"מ סדרה 1
21/02/2025	-	P-1.il	1203975	נע"מ סדרה 2

\* אג"ח סדרה ה' שהנפיקה החברה אינה מדורגת ע"י מידרוג.

### שיקולים עיקריים לדירוג

- היקף נכסים רחב ומגוון המציג יציבות בנתונים התפעוליים לאורך השנים.** מצבת נכסי החברה כוללת כ-45 נכסי נדל"ן מניבים, ברובם וותיקים, בפריסה ארצית, עיקרם ממוקמים בתל-אביב ובמחוז המרכז. היקפי הפעילות והנכסים הולמים לרמת הדירוג, עם סך מאזן צפוי בטווח של 5.6-5.8 מיליארד ₪ ותחזית FFO שנתי בטווח של 220-240 מ' ₪, בהתאם להערכת מידרוג. נכון ליום 30.09.2024 כ-56% מהשווי ההוגן של נכסי החברה מיוחס לנכסי משרדים וחניונים, כ-26% לשטחי מסחר, כ-10% לנכסי לוגיסטיקה וכ-8% לשימושים אחרים. נכסי החברה שומרים על שיעורי תפוסה גבוהים לאורך שנים, אשר נכון ליום 30.09.2024 עומדים על כ-95% בממוצע. כמו כן, לחברה פיזור רחב של שוכרים במגוון ענפים עם מח"מ חוזים של 10-2 שנים.
- יחסי המינוף והכיסוי רשמו עלייה החל בשנתיים האחרונות בעיקר בעקבות רכישת בית מאני.** מצבת הנכסים של החברה גדלה במהלך שנת 2022, עם היקף השקעה של כ-1.3 מיליארד ₪, ובתוך כך השקעה בסך כ-623 מ' ₪ בעסקת בית מאני (שהתשלום הסופי בגינה הושלם בשנת 2024) והשקעה של כ-300 מ' ₪ ברכישת 6 קומות משרדים במגדלי הארבעה בת"א. יחס המינוף של החברה חוב נטו ל-CAP נטו נאמד בכ-58% ליום 30.09.2024, גבוה לרמת הדירוג, כאשר בתרחיש הבסיס מידרוג מניחה כי שיעור המינוף יוותר יציב יחסית לאור הערכתנו כי החברה אינה צפויה להשקעות מהותיות בשנה-שנתיים הקרובות. כמו כן, מידרוג מביאה בחשבון כי החברה תימנע מהעלאת המינוף לרמה הגבוהה מ-60% באמצעות מהלכים הוניים ככל שתידרש לכך. יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי תחת תרחיש הבסיס לנוע בטווח של 14-16 שנים והינו הולם לרמת הדירוג.
- גמישות פיננסית בולטת לחיוב ונזילות טובה.** לחברה נכסים לא משועבדים בהיקף של כ-5.6 מיליארד ₪, המהווים כ-97% מהיקף המאזן. נזילות החברה טובה ונשענת בעיקר על מסגרות אשראי פנויות וחתומות שמחזיקה החברה, שברובן מיועדות לגבות ניירות ערך מסחריים בעלי אופציה לקריאה מיידית בהתראה של 7 ימים, וכן על תזרים יציב וחזק יחסית ויתרות נזילות. הדירוג לזמן קצר לניירות ערך מסחריים (סדרות 1 ו-2) 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 חתומות ופניות ו/או יתרות מזומנים בסכום שלא יפחת מיתרת הנע"מ על מנת לעמוד בדרישה לפירעון מיידי של הנע"מ בהתאם לתנאי הנייר.

- הדירוג בפועל גבוה בנושך אחד מהדירוג הנגזר ממטריצה הדירוג וזאת בשל הערכת מידרוג כי החברה מציגה לאורך זמן נגישות גבוהה לשוק ההון כולל הנפקות הון וגיוסי חוב באופן התורם לגמישות בהתאם לצרכי המימון, בין היתר בשל מעמדה כקקן ריט, המאפשר את מימוש אסטרטגיית החברה לצמיחה תוך מיתון הסיכון בשל מגבלות המינוף החלות על החברה, באופן אשר תורם למיתון סיכון האשראי.

**תרחיש הבסיס** של מידרוג מניח, בין היתר, שמירה על מעמד החברה כקקן "ריט" כהגדרתה בישראל, תזרים מפעילות שוטפת, השקעות Capex שוטפות בנכסים הקיימים וגיוס אג"ח לצורך עיבוי הנזילות וחלוקת דיבידנד בהתאם לחובת חלוקת דיבידנד מינימלי. מידרוג הביאה בחשבון תרחיש רגישות בנוגע לשווי הנכסים והיקף ההנבה מהם.

### אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי החברה תשמור על יציבות תזרימית בנכסיה, ועל יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פניות מספקות לשירות אגרות החוב.

#### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור מתמשך משמעותי ביחסים הפיננסיים של החברה

#### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה ביחס המינוף ושחיקה מתמשכת ביחס הכיסוי
- אי עמידה בהגדרת החברה כקקן "ריט"

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

31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024	
3,571	4,436	5,165	5,367	5,814	סך מאזן
1,641	2,065	2,230	2,309	2,366	הון עצמי
1,775	1,866	2,797	2,789	3,333	חוב פיננסי נטו
52.1%	47.5%	55.6%	54.7%	58.9%	חוב נטו / CAP נטו
154	172	223	238	235	FFO LTM
11.2	10.8	12.5	11.7	14.2	חוב פיננסי נטו / LTM FFO

\* 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.

### פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

מאז הורדת הריבית בחודש ינואר 2024, היא נותרה על כנה לאורך 6 החלטות של הבנק המרכזי - האחרונה שבהן ב-9 אוקטובר 2024. בחודש אוקטובר 2024 בנק ישראל עדכן מטה את תחזית צמיחת התוצר לשנת 2024 ל-0.5%, חלף תחזית מחודש יולי של 1.5%, ובשנת 2025 ל-3.8% חלף 4.2%.<sup>3</sup> עדכון תחזית הצמיחה כלפי מטה נובע מנתוני הצמיחה הנמוכים במחצית הראשונה של לשנת 2024 ומהשפעות ההסלמה הביטחונית האחרונה על הפעילות במשק. העדכון משקף עצימות מלחמה גבוהה יותר בתחילת 2025

<sup>3</sup> התחזית המאקרו כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, אוקטובר 2024.

ודחיית ההתאוששות ההדרגתית בפעילות למחצית השניה. הבנק המרכזי מדגיש את מגבלות ההיצע במשק המקומי כגורם מגביל בצמיחת המשק, ובמידה רבה המחסור בעובדים בענף הבנייה. עוד מעריך הבנק המרכזי כי האינפלציה בשנת 2024 צפויה לעמוד על 3.8% (לעומת 3.0% בתחזית מיולי) ואילו במהלך שנת 2025 היא צפויה להתמתן ל- 2.8% (ללא שינוי מתחזית קודמת) - קרוב למרכז טווח היעד. שוק העבודה נותר הדוק לאור ההיצע בשוק העבודה בשל המלחמה ושיעור האבטלה רשם ירידה במהלך שנת 2024. לפי הערכת בנק ישראל, שיעור האבטלה הרחבה אשר עמד על 4.4% בשנת 2023 בהשפעה גם של הוצאת עובדים לחל"ת בעקבות המלחמה, צפוי לעמוד על 4.0% בשנת 2024 ו- 3.2% בשנת 2025. הבנק המרכזי מעריך כי הריבית בישראל צפויה לעמוד על 4.5% ברבעון השלישי של שנת 2025.

ענף הנדל"ן המניב למשרדים נשען על חוזי השכרה במח"מ בינוני-ארוך התורמים לנראות טובה יחסית של תזרימי המזומנים לאורך המחזור הכלכלי. על פי נתוני Natam<sup>4</sup>, בחודשים האחרונים קיימת התאוששות מתונה בביקושים אך מספר העסקאות לרכישת נכסים עדיין נמוך, לאור ההשפעות של המלחמה אשר החריפו מגמה של האטה בתחום הנדל"ן העסקי שהחלה כבר בתחילת 2023 כתוצאה מעליית הריבית וההאטה בגיוסי הון לחברות טכנולוגיה. על פי סקר בנייני משרדים ברמת גימור Class B בערים שמסביב לתל אביב שנערך על ידי Natam ניכרת בחציון הראשון לשנת 2024 ירידה במחירי השכירות בשיעור של כ- 2.35% במוצע ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. להערכת מידרוג מגמה זו צפויה להימשך בטווח הקצר והבינוני ולהתבטא בהימשכות פרק הזמן להשכרה של שטחים פנייים ועלייה בשיעורי השטחים הפנייים, ירידה במחירי השכירות בחוזים חדשים וגידול בתמריצים לשוכרים בהשוואה לרמות השיא בשנים 2021-2022. מגמה זו צפויה לבלוט יותר באזורים המקיפים את תל אביב ועומדים מולה בתחרות, באזורים בהם יש עודפי בנייה וכן במשרדים מיושנים יותר. יחד עם זאת, נכון למועד הדוח, נתוני החברות הגדולות בענף הנדל"ן המניב בישראל טרם מצביעים על היחלשות מהותית בשיעורי התפוסות, במחירי השכירות ובשווי הנכסים לאור חוזי השכירות הארוכים בענף המשרדים אשר מקנים יציבות לתזרים ההכנסות בטווח הקצר וכן העובדה כי החוזים צמודים ברובם למדד.

תחום הנדל"ן המניב למסחר חשוף להתפתחויות טכנולוגיות ושינויים בהרגלי הצריכה המקוונת צפויים לאתגר את המסחר המסורתי בחנויות ובמרכזי המסחר. מרכזים מסחריים פתוחים ומרכזים שכונתיים וחנויות Discount הנשענים על צרכי קנייה יומיים וחיוניים נחשבים חסינים למגמת הגידול של ה- E-commerce, וצפויים להנות מביקושים יציבים.

### 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.

נכון ל-30.09.2024 סך המאזן של החברה הסתכם לכ- 5.8 מיליארד ₪, זאת אל מול סך מאזן של כ-5.4 מיליארד ₪ וכ- 5.2 מיליארד ₪ נכון ליום 31.12.2023 ו-31.12.2022, בהתאמה. הגידול בהיקף הנכסים הושפע בעיקר מרכישות שביצעה החברה במהלך שנת 2022 בסך של 1.3 מיליארד ₪, העיקריים שבהם עסקת בית מאני בתמורה ל- 623 מ'ש, ו- 6 קומות משרדים במגדלי הארבעה בתל אביב בסך של כ- 300 מ'ש.

מצבת הנכסים כוללת כ-45 נכסים, כאשר העיקריים שבהם הינם נכסי משרדים וחנונים המהווים כ- 56% משווי נדל"ן להשקעה של החברה ונכסי מסחר המהווים 26%. יתר הנכסים כוללים בעיקר שימושים של לוגיסטיקה ושימושים אחרים. נכסי החברה ממוקמים על פני 24 ישובים, בעיקר בערים מרכזיות באזור המרכז וגוש דן. נכסי החברה מאופיינים ברמת איכות וגימור שאינה אחידה, כאשר חלק מהנכסים ותיקים יחסית לצד נכסים ששופצו בשנים האחרונות. נכסי החברה הם בעלי שיעורי תפוסה גבוהים, ויציבים לאורך השנים, ושיעור התפוסה המשוקלל ליום 30.09.2024 הינו כ-95%, ללא שינוי בהשוואה לסוף שנת 2023. הנכס העיקרי של החברה הינו בית מאני בשדרות רוטשילד בתל-אביב, המהווה כ-9% מסך השווי הנכסי ושלושת הנכסים העיקריים מהווים כ-22% מסך השווי הנכסי, פיזור ההולם את רמת הדירוג. בית מאני נמסר לידי החברה במהלך הרבעון הראשון של שנת 2024 עם השלמת התשלום בנינו

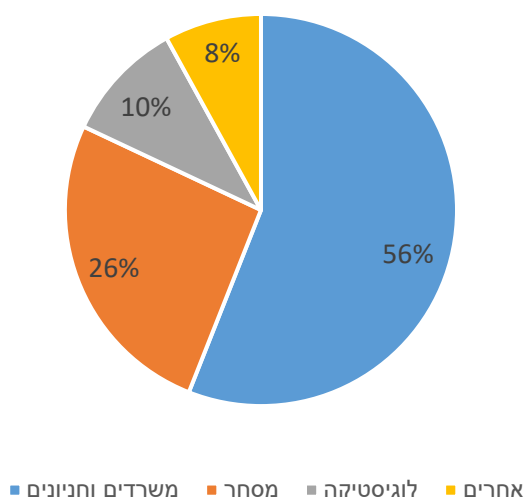
<sup>4</sup> דו"ח Natam, חציון ראשון לשנת 2024.

ויציאת הנהלת בנק לאומי מהנכס. מאז החברה מבצעת השקעות בהתאמת מבנה הנכס וטרם דיווחה על חוזי השכרה בו. להערכת מידרוג, אכלוס הנכס צפוי להימשך לאורך זמן בשל האתגרים כיום באכלוס שטחי משרדים ובשל המאפיינים היחודיים של הנכס. לצד זאת מיקמו של הנכס ואיכותו מהווים גורמים ממתנים. ההשקעה בבית מאני מכבידה על מינוף החברה ועל תזרים המזומנים ויש בכך גורם סיכון אשראי.

לחברה 570 שוכרים במגוון תחומים, עם מח"מ שכירות של 2-10 שנים, בשטח כולל של כ-547 אלף מ"ר. בין השוכרים המרכזיים של החברה ניתן למנות שוכרים איכותיים כדוגמת קבוצת בזק, בנק מזרחי-טפחות, אסותא ומשרדי ממשלה שונים. בנק מזרחי-טפחות שוכר מהחברה כ-12,400 מ"ר במגדלי משה אביב ברמת גן, המהווים כ-2.3% מסך השטחים המושכרים של החברה. הבנק היה צפוי לסיים את החוזה במהלך שנת 2025 והודיע על הארכתו במספר חודשים.

בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2024 רשמה החברה הכנסה תפעולית NOI בסך כ-248 מ' ש, עם גידול בהכנסה התפעולית מנכסים זהים בשיעור של כ-4% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, שעינקו נבע מעליה במדד המחירים לצרכן, אליו צמודות הכנסות החברה מהשכרת נכסים. בתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף NOI לשנים 2024-2025 צפוי לעמוד בטווח 330-350 מ' ש לשנה, בהתבסס על הנחה לשמירה על שיעורי התפוסה הגבוהים בנכסי החברה, חוזי שכירות ארוכי טווח בנכסים הקיימים וכן תחילת הנבה חלקית מאוד בבית מאני במחצית השנייה של שנת 2025.

סלע נדל"ן: התפלגות שווי הוגן לפי שימושים, 30.09.2024



**בלימת השקעות חדשות צפויה לייצב את יחס המינוף, הגבוה לרמת הדירוג, לצד יחס כיסוי סביר לדירוג**

ההשקעות שביצעה החברה בשנים האחרונות והאינפלציה המצטברת בשנים 2022-2024 הובילו לגידול בחוב הפיננסי של החברה, שרובו נקוב בריבית קבועה צמודת מדד. לצד זאת, החברה רשמה גידול בהון העצמי, לאור הצמדת דמי השכירות לאינפלציה, שקיבלה ביטוי בעלייה בשווי ההוגן של הנכסים בשנים אלו ובניכוי חלוקות דיבידנד מידי שנה. עם זאת, רשמה החברה גם ירידת ערך נכסים בסך של כ-120 מ' ש בגין בית מאני במהלך 2023-2024. כל אלו הובילו לעליית יחס המינוף חוב נטו לקאפ נטו לשיעור של כ-58% ליום 30.09.2024, בהשוואה לכ-56% ליום 30.09.2023 וכ-57% ליום 30.09.2022. שיעור NOI לשווי נדל"ן להשקעה נותר ללא שינוי משמעותי, ועומד על כ-6.2% בשקלול שנתי, נכון ליום 30.09.2024.

לאור הריבית הגבוהה השוררת כיום בשוק, אי הוודאות המאפיינת את שוק הנדל"ן למשרדים והתמשכות המלחמה, מידרוג אינה מניחה כי החברה תבצע רכישות נוספות בהיקפים משמעותיים בשנה הקרובה, אלא בעיקר הנחה להשקעות בשימור ושיפור הנכסים הקיימים. כמו כן מידרוג לוקחת תרחיש רגישות ביחס לשווי הנכסים הקיימים. בהתאם לכך מינוף החברה חוב נטו ל-CAP נטו צפוי

לנוע בטווח של 60%-58%. מידרוג מביאה בחשבון כי החברה תשאף להימנע מהגעה ליחס כיסוי של 60% וככל שתדרש, תבצע לשם כך פעולות הוניות. כמו כן, בהתאם לכך מידרוג צופה כי היקף FFO שנתי של החברה יעמוד על 220-240 מ' ש בשנים 2024-2025. יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO, צפוי לנוע בטווח של 14-16 שנים.

### **גמישות פיננסית בולטת לחיוב ונזילות סבירה אך החברה נשענת עם מחזורי אג"ח לצרכי פרעונות קרן שוטפים**

לחברה אין חוב מובטח בנכסים ונכון ליום 30.09.2024, לחברה נכסים לא משועבדים בהיקף של כ- 5.6 מיליארד ש"ח המהווים כ-97% מהיקף מאזן החברה. החברה הינה קרן "ריט", ועל כן חלות עליה שורת מחויבויות ובין היתר: לפעול ללא בעלי שליטה, להשקיע לפחות 95% מהנכסים בנדל"ן מניב, לחלק לפחות 90% מהכנסתה החייבת למס כדיבידנדים לבעלי המניות, לפעול בשיעור מינוף של עד 60% משווי הנכסים וכן שעיקר שווי נכסיה ינבע מהשקעות בישראל. להערכת מידרוג, מגבלות אלו מקנות וודאות ונראות לאסטרטגיית החברה וממתנות את רמת הסיכון של החברה וכן מקנות לה חופש פעולה בכל הקשור לגיוסי הון וחוב בהתאם לצורך.

ככלל, החברה אינה נוהגת להחזיק ביתרות נזילות מהותיות בקופתה ונכון ל- 30.09.2024 נזילותה נשענת על מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בהיקף של כ- 220 מ' ש, על יכולת ייצור מזומנים טובה ועל נגישותה הטובה לשוק ההון. מסגרות האשראי של החברה מקורן במספר בנקים. החברה נוהגת לחדש מידי שנה את המסגרות לתקופה של שנה לפחות.

הדירוג לזמן קצר מבוסס על הדירוג לזמן ארוך של החברה, Aa3.il באופק יציב, ועל ניתוח הנזילות, הכולל מסגרות אשראי ויתרות נזילות, תחזית מזומנים מפעילות שוטפת, תחזית השקעות הוניות ופירעונות אג"ח לפי לוח הסילוקין. בהתאם לניתוח מקורות מול שימושים, לחברה עודף שימושים על מקורות לתקופה של 4 רבעונים החל מ- 30.09.2024, לפני גיוס חוב/הון, בהיקף של כ- 160 מ' ש, זאת לאור צמצום מסגרות האשראי של החברה ביוזמתה. להערכת מידרוג, ביכולת החברה ובכוננתה לגשר על עודף השימושים באמצעות הגדלת מסגרות אשראי/מחזור חוב/ גיוס הון, זאת על בסיס גמישותה הפיננסית הטובה.

לחברה 2 סדרות של ניירות ערך מסחריים (נע"מ סדרה 1 ו-2) בהיקף מצטבר של 200 מיליון ש"ח. הניתנים לחידוש מדי שנה למשך 5 שנים החל משנת 2019. תנאי נע"מ 1 ו-2 מקנים למשקיעים זכות לדרוש מהחברה פירעון מיידי של הנע"מ בכפוף להתראה של 7 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 מיתרת הנע"מ, כפי שתהיה מעת לעת.

להלן הערכת מידרוג להיקף המקורות והשימושים של החברה לתקופה של 4 רבעונים החל ב-30.09.2024:

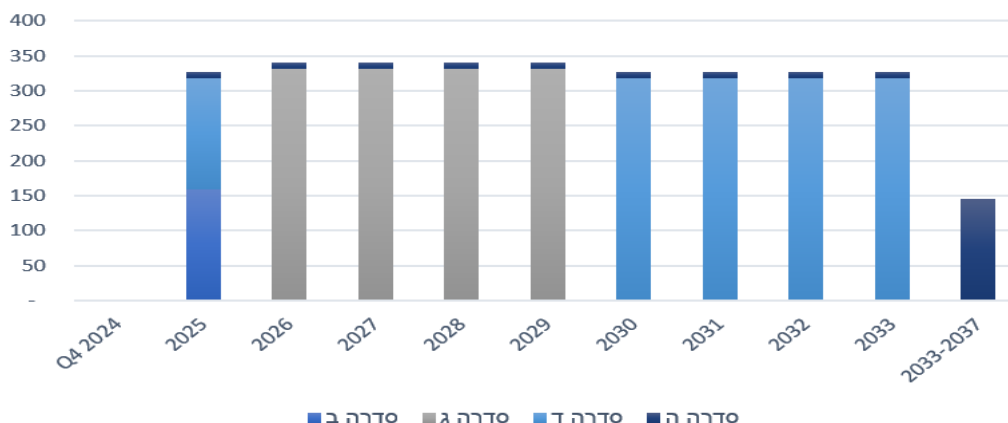
#### **מקורות לתקופה:**

- יתרות מזומנים ושווי מזומנים ליום 30.09.2024, בהיקף של כ-40 מ' ש ובנוסף כאמור מסגרת אשראי חתומה ובלתי מנוצלת בהיקף של כ-230 מ' ש, המשמשת בחלקה ככרית לטובת ניירות הערך המסחריים
- מקורות מפעילות שוטפת (FFO) בסך כ- 226 מ' ש
- גיוס אג"ח מתוכנן בהיקף של כ- 260 מ' ש

#### **שימושים לתקופה:**

- דיבידנד לבעלי מניות החברה בהתאם למדיניות החלוקה של החברה בסך כ- 30 מ' ש בכל רבעון
- פירעון חלויות שוטפות של אג"ח והלוואות ז"א לפי לוח הסילוקין בסך כ-330 מ' ש ופירעון הנע"מ בסך כ-200 מ' ש
- השקעות CAPEX כולל התאמות לשוכרים בבית מאני בסך של עד 45 מ' ש

סלע נדל"ן: לוח סילוקין לקרן אגרות החוב ליום 30.09.2024 (מיליוני ש"ח)



### פירוט השיקולים הנוספים לדירוג

הדירוג בפועל Aa3.il גבוה בדרגה אחת מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג, וזאת לאור נגישות החברה לשוק ההון והחוב. מידרוג מניחה כי בשל הנגישות לשוק ההון והחוב והמגבלות החלות על החברה בשל היותה קרן ריט, מתאפשרת מימוש אסטרטגית החברה לצמיחה תוך מיתון הסיכון באופן אשר תורם לחיוב לסיכון האשראי.

### 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

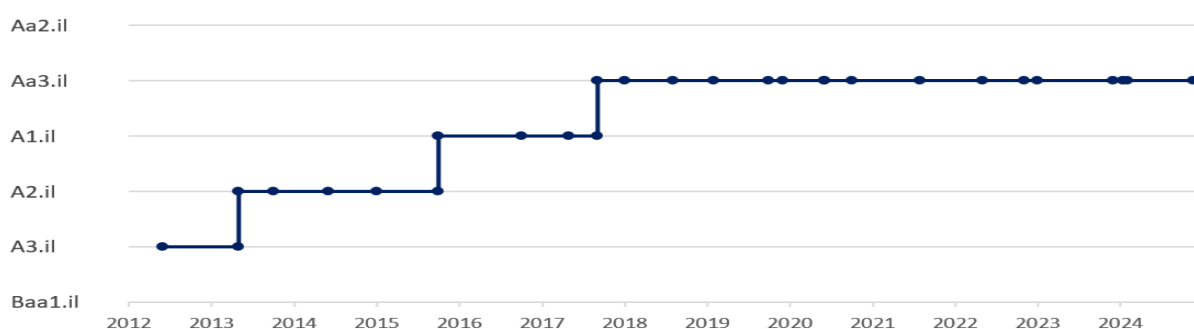
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2024		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	<b>סביבת הפעילות</b>
Aa.il	5.6-5.9	Aa.il	5.8	סך מאזן (מיליארדי ₪)	<b>פרופיל עסקי</b>
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
A.il	58-60%	A.il	58%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	<b>פרופיל פיננסי</b>
Aa.il	220-240	A.il	235	היקף FFO (מיליוני ₪)	
Aa.il	14-16	A.il	14	חוב פיננסי נטו / FFO	
Aaa.il	96%	Aaa.il	97%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	<b>דירוג נגזר</b>
Aaa.il	1%	Aaa.il	1%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	<b>דירוג בפועל</b>
A1.il					
Aa3.il					

\* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

## אודות החברה

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. 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 ניהול 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, נובמבר 2023](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי, 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](#)

[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2024](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

## מידע כללי

25.11.2024	תאריך דוח הדירוג:
05.02.2024	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 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.

**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 Not Prime.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").

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 בדבר 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 כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקיה, 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 שנמסרו או נוצרו 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 אמינים ומדיקים. 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 אמינים, 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 אינו 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 לנזק 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 בודדו 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](http://www.midroog.co.il).