Maalot
S&P Global Ratings

סלע קפיטל נדל"ן בע"מ

27 במאי 2024

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAA-', התחזית יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

גיא סידון, 972-3-7539731 guy.sidon@spglobal.com

איש קשר נוסף:

איל עברון, 972-3-7539723 eyal.evron@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 4
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תרחיש הבסיס 5
הנחות עיקריות 5
יחסים עיקריים 5
תחזיות תרחיש הבסיס 5
תיאור החברה 6
הפרופיל העסקי 6
הפרופיל הפיננסי 7
נזילות 8
חלויות חוב 9
ניתוח התניות 9
התאמות לדירוג 9
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 10
אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי 10
ניתוח שיקום חוב 10

שיקולים עיקריים 10
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 10
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 10
התאמות לדיווח הכספי 11
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 11
רשימת דירוגים 12

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAA-', התחזית יציבה

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• תיק נכסים מניבים בהיקף של יותר מ-5 מיליארד ₪, עם גיוון סגמנטלי הולם ושיעור תפוסה ממוצע גבוה לאורך זמן. • צמיחה עקבית בהיקפי הפעילות עם גידול מתמשך ב-NOI (net operating income). • נגישות טובה לשוק ההון וגמישות פיננסית בזכות היקף גדול של נכסים מניבים לא משועבדים. • כפיפות לרגולציה על קרנות ריט המקנה להערכתנו יציבות ושקיפות גבוהה למודל העסקי ולמדיניות הפיננסית.	• ריכוזיות גיאוגרפית גבוהה, שכן כל הפעילות מתבצעת בישראל, אולם נכסי החברה פזורים בכל הארץ. • המשך האטה כלכלית שעלולה להפעיל לחץ על הביצועים התפעוליים של נכסי החברה. • חשיפה של מרבית החוב לשינויים במדד המחירים לצרכן, אם כי הצמדתם של חוזי השכירות למדד ממתנת את הסיכון.

בשנה האחרונה המשיכה סלע קפיטל נדל"ן בע"מ ("סלע קפיטל" או "החברה") להרחיב את היקפי פעילותה באמצעות הרחבת תיק הנכסים והגדלת ה-NOI אך המצב הגיאופוליטי בישראל והאטה הכלכלית עשויים להפעיל לחץ על ביצועיה בעתיד. בשנים האחרונות הרחיבה סלע קפיטל את פעילותה באמצעות רכישת נכסים חדשים ובאמצעות השבחת נכסיה הקיימים. המגמה המשיכה עם השלמת הרכישה של בית מאני בתמורה כוללת של כ-623 מיליון ₪, כך שסך שווי תיק הנכסים צמח לכ-5.6 מיליארד ₪ נכון לתחילת 2024 (לאחר השלמת הרכישה של בית מאני). בשנת 2023, צמח ה-NOI בכ-11% והסתכם בכ-321 מיליון ₪, בעיקר לאור עלייה במדד המחירים לצרכן בישראל, שכן מרבית חוזי השכירות של החברה צמודים לו, העלייה הריאלית בדמי השכירות בחידושי חוזים ומהשכרות חדשות.

אנו צופים התגברות באתגרים בתחום המשרדים בישראל. בתחזית העדכנית שלה צופה S&P Global Ratings צמיחה של כ-0.5% בכלכלת ישראל ב-2024, נמוכה מהתחזיות הקודמות בעיקר בעקבות השפעות המלחמה. בשלב זה אנו עדיין צופים המשך תמיכה בביקוש לשטחי משרדים בנכסים באיכות גבוהה, אך המשך ההאטה, בעיקר בענף ההיי-טק שחווה ירידה משמעותית בהיקף גיוסי ההון ברבעונים האחרונים, עלול להפעיל לחץ שלילי על דמי השכירות ושיעורי התפוסה, בעיקר באזורים עם עודף היצע. עם זאת, S&P Global Ratings צופה כי ב 2025 תואץ הצמיחה בישראל, ואינדיקטורים אחרים כמו אבטלה ואינפלציה צפויים לרדת, מה שאמור לתמוך בתוצאות התפעוליות של החברה. בנוסף, אכלוס מוצלח של בית מאני בתל אביב צפוי להמשיך ולתמוך בהמשך הגידול בהיקף הפעילות ובתוצאותיה הפיננסיות של החברה.

החברה הציגה שיפור ביחסים הפיננסיים שלה בשנת 2023, ואנו צופים שאלו ימשיכו להלום את הדירוג. בשנה האחרונה חלה ירדה משמעותית בהיקף הרכישות של החברה, בהשוואה לשנת 2022, שהסתכם לרכישה בודדת של בית מאני בתל אביב מבנק לאומי, שהושלמה בשנת 2024, בהתאם לציפיותנו. יחס המינוף ירד מעט לכ-55.1% בסוף 2023 מכ-56.1% בסוף 2022, והוא נותר הולם לדירוג הנוכחי. בנוסף, בעקבות רמת אינפלציה נמוכה מהצפי, חל שיפור ביחס כיסוי הריבית המתואם EBITDA להוצאות מימון, לכ-2x ב-2023 מכ-1.7x ב-2022. בהינתן מדיניותה הפיננסית של החברה ואסטרטגיית ההשקעות שלה, וכן תחזיות S&P Global Ratings לכלכלת ישראל, אנו מעריכים כי סלע קפיטל תשמור לאורך זמן על יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג הנוכחי.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי הביצועים התפעוליים של תיק הנכסים של סלע קפיטל נדל"ן ב-12 החודשים הקרובים יהיו יציבים ובהתאם לתרחיש הבסיס שלנו, בעוד שפעילות ההשקעה העתידית תהיה הדרגתית ובהתאם לאסטרטגיה העסקית והמדיניות הפיננסית של החברה. היחסים המתואמים שאנו רואים כהולמים את הדירוג הנוכחי הם יחס חוב לחוב והון עצמי של כ-55% ויחס EBITDA להוצאות מימון של כ-2.0x.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם תחול התדרדרות בביצועים התפעוליים שתוביל לחריגה לאורך זמן מהיחסים הפיננסיים ההולמים את הדירוג הנוכחי. בנוסף, אנו עשויים להוריד את הדירוג אם נעריך כי החברה לא תצליח לשמור על נזילות הולמת.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תגדיל בצורה משמעותית את תיק הנכסים המניבים תוך שמירה על ביצועים תפעוליים יציבים, במקביל לשמירה לאורך זמן על יחס חוב לחוב והון עצמי של כ-50% ועל יחס EBITDA להוצאות מימון הגבוה מ-3.0x, כחלק ממדיניותה הפיננסית.

נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי היקף המלחמה בישראל, משכה והשלכותיה. התרחבות העימות לחזיתות נוספות, אם תקרה, עלולה להגביר משמעותית את הסיכון לפגיעה באינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל ואת התנודתיות בשוק ההון. כבר כעת קיים חשש שהפרמטרים הכלכליים העיקריים של מדינת ישראל יהיו חלשים בהשוואה לצפי הקודם (ראו הורדת דירוג מדינת ישראל ל-'A+' מ-'AA-', התחזית שלילית, 18 באפריל 2024). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-0.5% בתמ"ג בישראל, שיעור אינפלציה של כ-2.3% ושיעור אבטלה של כ-4.0% ב-2024. ב-2025 שיפור כלכלי שיתבטא בצמיחה של כ-5% בתמ"ג, ירידה בשיעור האינפלציה לכ-2% ושיעור אבטלה של כ-3.8%.
- שמירה על שיעור תפוסה ממוצע הגבוה מ-95%, ללא מימוש נכסים מהותיים בטווח הקצר-בינוני.
- רכישות בהיקפים מהותיים יתבצעו במקביל לפעולות הוניות מאזנות תוך שמירה על רמת מינוף בהתאם למדיניות הפיננסית של החברה.
- צמיחה חד ספרתית שנתי ב-NOI בשנים 2024-2025, בהינתן תמהיל הפעילות הקיים, צפי לעלייה בדמי השכירות בנכסים קיימים בעקבות הצמדת מרבית חוזי השכירות למדד המחירים ותרומה מנכסים חדשים שנרכשו.
- היעדר שערוכים מהותיים בשנת 2024, בהתבסס בעיקר על שיעורי ההיוון הנוכחיים בנכסי החברה, על מבנה חוזי השכירות הכוללים הצמדה למדד ועל תחזיות S&P Global Ratings לכלכלת ישראל, ומנגד על עלייה אפשרית בשיעורי ההיוון על רקע סביבת הריבית הגבוהה.
- חלוקת דיבידנדים של לפחות 90% מההכנסה החייבת במס.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2023A	2024E	2025E
הוצאות מימון/EBITDA	2.0x	2.3x-2.1x	2.6x-2.2x
חוב/חוב והון עצמי	55.1%	57%-55%	56%-54%
חוב/EBITDA	9.7x	13x-9x	12x-8x

A-בפועל. E-צפוי.

תחזיות תרחיש הבסיס

צמיחה מתונה ב-NOI מנכסים מניבים

אנו צופים צמיחה שנתית ב-NOI של כ-2%-5% ב-2024 ושל כ-5%-9% ב-2025. הערכתנו מתבססת בעיקר על השלמת הרכישה של בית מאני ותרומתו הצפויה ל-NOI, ואת השפעת הצמדת מרבית חוזי השכירות למדד המחירים לצרכן. כמו כן אנו מעריכים כי התרומה לתוצאות התפעוליות מהשכרת בית מאני צפויה להיות הדרגתית ותלויה בעיתוי עזיבת השוכר הנוכחי וביכולת החברה להשכיר את השטחים מחדש לאחר ההתאמות הנדרשות.

שיפור ביחס כיסוי הריבית ב-2024-2025; עלייה מתונה במינוף ב-2024, וירידה ב-2025;
בעקבות ההשלמה של עסקת בית מאני בסך כ-479 מיליון ₪, בהינתן תזרים המזומנים החזוי מפעילות שוטפת וחלוקה בפועל של דיבידנדים, אנו מעריכים כי ב-2024 תחול עלייה מתונה במינוף. בהתבסס על אסטרטגיית ההשקעות והמדיניות הפיננסית של החברה ובהינתן תקציב ההשקעות, אנו צופים כי תחול ירידה מתונה במינוף בשנת 2025.

כתוצאה מהצמיחה הצפויה ב-NOI אנו מעריכים כי בשנת 2024 יחול שיפור מתון ביחס כיסוי הריבית, ושיפור מהותי יותר ב-2025. הערכתנו משקפת בעיקר את היקף ותמהיל החוב החזוי, הכולל בעיקר חוב צמוד מדד, ואת תחזיות האינפלציה של S&P Global Ratings.

תיאור החברה

סלע קפיטל נדלן בע"מ התאגדה בישראל ביוני 2007 כחברה פרטית, ובמרץ 2008 הפכה לחברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החברה עוסקת ברכישה, ניהול והשכרה של נכסי נדל"ן מניב בישראל, בעיקר מבני משרדים, תעשיה, לוגיסטיקה ומסחר.

החברה היא קרן להשקעות במקרקעין ("קרן ריט") ובמסגרת החוק היא זכאית להטבות מס ייעודיות, כולל פטור ממס חברות. בנוסף, במסגרת התאגדותה כקרן ריט, התחייבה החברה שלא להשקיע יותר מ-5% מהונה בייזום, לשמור על יחס LTV (loan to value) של עד 60%, לחלק דיבידנדים בשיעור של לפחות 90% מההכנסה החייבת במס ולשמור לפחות 75% מפעילותה בישראל. בהתאם לרגולציה של קרנות הריט, חמשת בעלי המניות הגדולים של החברה אינם יכולים להחזיק יחד יותר מ-50% ממניותיה.

הפרופיל העסקי

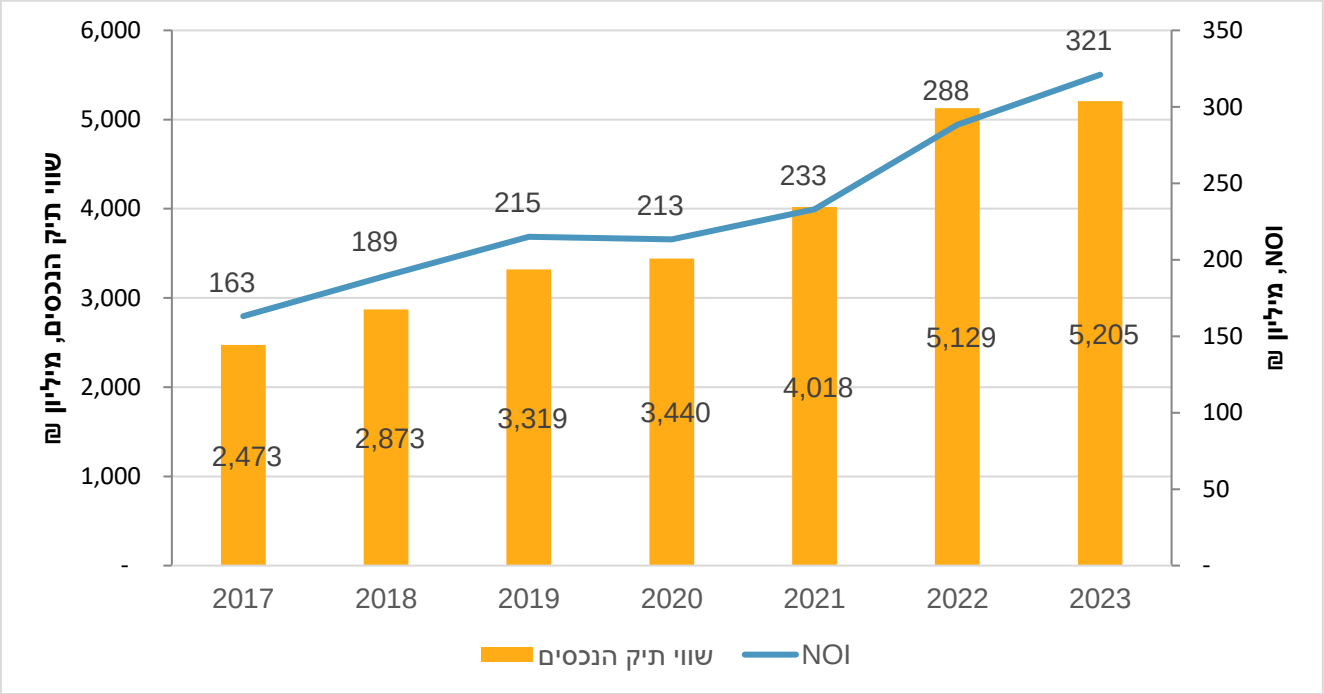
פרופיל הסיכון העסקי של סלע קפיטל נתמך בביצועים התפעוליים של תיק הנכסים שלה, הגידול העקבי בשווי ובהיקפי הפעילות, בגיוון סגמנטלי ובפיזור שוכרים הולם. נכון לסוף 2023 הסתכם סך שווי תיק הנכסים של החברה בכ-5.2 מיליארד ₪, לעומת כ-5.1 מיליארד ₪ בסוף 2022, וסך השווי צפוי לעלות ברבעון הראשון 2024 בעקבות השלמת הרכישה של בית מאני. השלמת רכישה זו תומכת בהערכתנו לפרופיל העסקי ומהווה צעד נוסף ביישום אסטרטגיית הצמיחה של סלע קפיטל, תוך שיפור באיכותו של תיק הנכסים שלה ובגיוונו, כמשתקף בציפיותינו להמשך הגידול ב-NOI. עם זאת, אתגרים אפשריים באכלוס בית מאני עלולים ליצור לחצים שליליים על הכנסות החברה וכפועל יוצא לפגוע ביחסי הכיסוי. בראייה קדימה, איננו צופים רכישות נוספות מהותיות מעבר לאלו בתרחיש הבסיס שלנו.

נכון ל-31 בדצמבר 2023, שיעור התפוסה הממוצע בתיק הנכסים הוא כ-96%, והוא מאופיין בגיוון סגמנטלי הכולל נכסי במגזרי המשרדים, מסחר, תעשיה ולוגיסטיקה, חניונים ועוד. הגידול בשווי תיק הנכסים נבע בעיקר

מרכישת נכסים מניבים חדשים ומהשבחת נכסים קיימים שהובילה לשערוכים חיוביים מהותיים בשנים האחרונות.

ב-2023 חתמה סלע קפיטל על 130 חוזי שכירות חדשים (כולל מימוש אופציות) על שטח השכרה של כ-65 אלף מ"ר, תוך עלייה ממוצעת בדמי השכירות של כ-12% במגזר התעשייה והלוגיסטיקה, כ-3% במגזר המסחר וכ-5% במגזר המשרדים. כמו כן, הציגה החברה גידול ב-NOI לכ-321 מיליון ₪ בשנת 2023 מכ-288 מיליון ₪ אשתקד. גידול זה מיוחס בעיקר לעליית מדד המחירים לצרכן בישראל, שכן מרבית חוזי השכירות של החברה צמודים לו, מעלייה הריאלית בדמי השכירות בחידושי חוזים ומהשכרות חדשות כאמור.

תרשים 1: התפתחות תיק הנכסים וה-NOI



מנגד, פעילות החברה מאופיינת בריכוזיות גיאוגרפית גבוהה יחסית, שכן כולה מתבצעת בישראל, אולם נכסי החברה פזורים ברחבי הארץ עם נוכחות גבוהה באזורי ביקוש וללא חשיפה לנכס מהותי. כמו כן, להבנתנו יש לחברה מספר הולם של שוכרים, כ-570 בסוף 2023, ללא חשיפה לשוכר מהותי.

הפרופיל הפיננסי

פרופיל הסיכון הפיננסי נתמך במדיניות הפיננסית של החברה של שמירה על יחס מינוף של כ-55% לאורך זמן, בהינתן אסטרטגיית ההשקעות שלה. בשנת 2023 ירד מעט יחס המינוף של החברה לכ-55.1% מכ-56.1% בסוף 2022 בעקבות עלייה של ההון העצמי של החברה לכ-2.3 מיליארד ₪ מכ-2.23 מיליארד ₪ בסוף 2022,

שנבעה בעיקר מרווח מהפעילות השוטפת של החברה, בעוד שהחוב המתואם נותר דומה על כ-2.9 מיליארד ₪. עם זאת, בעקבות השלמת הרכישה של בית מאני, אנו צופים עלייה בחוב המתואם ואיתה עלייה ביחס המינוף, אם כי הוא עדיין ישאר ברמות ההולמות את הדירוג הנוכחי. בנוסף, במידה ויחולו ירידות שווים משמעותיים הם עלולים להפעיל לחצים שליליים על יחסי המינוף של החברה. אנו סבורים כי שמירה על מינוף הולם מקנה לחברה גמישות ביישום אסטרטגיית ההשקעות שלה תוך שמירה על נגישות גבוהה לשוק ההון.

החברה הציגה שיפור ביחס כיסוי הריבית המתואם EBITDA להוצאות מימון, שבשנת 2023 הסתכם לכ-2.0x מכ-1.7x בסוף 2022. השיפור ביחס הכיסוי נבע בעקבות צמיחה של כ-9% בבסיס ה-EBITDA של החברה, שהסתכם לכ-293 מיליון ₪ ובשל ירידה בהוצאות המימון של החברה שהסתכמו בכ-143 מיליון ₪, לעומת כ-159 מיליון ₪, בעיקר בעקבות אינפלציה נמוכה מאשתקד. בראיה קדימה, אנו מעריכים שיחס הכיסוי ימשיך להשתפר בהדרגה, והערכותנו מתבססות בעיקר על תחזיות האינפלציה של S&P Global Ratings (היות והחוב הפיננסי של החברה צמוד למדד המחירים לצרכן ואנו כוללים את עלויות ההצמדה בהוצאות המימון) ועל ציפיותינו להמשך צמיחה בתוצאות התפעוליות של החברה.

Table 1.

Sella Capital Real Estate Ltd. -- Financial Summary (Mil. NIS)

Industry Sector: Real Estate Investment Trust or Company

	2023	2022	2021	2020	2019
Revenue	353.6	315.3	260.6	237.6	237.0
EBITDA	293.3	269.5	213.1	192.4	192.0
Funds from operations (FFO)	233.3	226.1	171.5	149.2	154.0
Interest expense	143.3	159.3	78.0	30.3	50.0
Cash interest paid	60.0	43.4	41.5	43.2	38.0
Cash flow from operations	183.9	227.0	179.8	145.6	146.7
Cash and short-term investments	153.2	25.3	408.6	118.4	73.0
Debt	2,834.6	2,844.8	1,914.4	1,775.2	1,769.7
Equity	2,309.3	2,230.1	2,064.7	1,640.6	1,552.6
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	82.9	85.5	81.8	81.0	81.0
Return on capital (%)	5.5	5.6	5.5	5.5	5.6
EBITDA interest coverage (x)	2.0	1.7	2.7	6.3	3.8
FFO cash interest coverage (x)	4.9	6.2	5.1	4.5	5.1
Debt/EBITDA (x)	9.7	10.6	9.0	9.2	9.2
FFO/debt (%)	8.2	7.9	9.0	8.4	8.7
Debt/debt and equity (%)	55.1	56.1	48.1	52.0	53.3

נזילות

רמת הנזילות של סלע קפיטל היא "הולמת", שכן אנו מעריכים כי היחס בין המקורות ברמת ודאות גבוהה לשימושים של החברה יהיה כ-1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2024. הערכתנו נתמכת בעיקר תזרים

המזומנים היציב מתיק הנכסים המניבים, מהיקף מסגרות האשראי עליהן שומרת החברה ומתמורת האג"ח שהנפיקה החברה לעומת היקף פירעונות החוב והתשלום בגין עסקת "בית מאני". אנו מעריכים שהחברה תשמור על עודף מקורות על שימושים גם בתרחיש של ירידה של 10% ב- EBITDA, מנגישות טובה לבנקים ולשוק ההון ובשל מדיניות ניהול הסיכונים שלה. הערכתנו לרמת הנזילות של החברה נתמכת גם בעובדה כי כמעט כל נכסי הנדל"ן של החברה אינם משועבדים, מה שמקנה לה גמישות פיננסית במידת הצורך.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2024:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-153 מיליון ₪. • מסגרות אשראי מחייבות בהיקף של כ-220 מיליון ₪. • FFO (funds from operation) תזרימי בהיקף של כ-244 מיליון ₪. • הנפקת אג"ח בהיקף של כ-505 מיליון ₪ (הושלם).	• חלויות שוטפות של אג"ח, הלוואות לזמן ארוך וניירות ערך מסחריים בסך של כ-410 מיליון ₪. • השקעות הוניות שוטפות בנכסים (CAPEX) של כ-10-12 מיליון ₪. • תשלום בגין עסקאות "בית מאני" על סך כ-479 מיליון ₪ (הושלם). • חלוקת דיבידנד בסך 30 מיליון ₪ (הושלם).

חלויות חוב

שנה	2024	2025	2026	2027	2028 והילך
חלויות (מיליון ₪)	410	333	295	295	1649

ניתוח התניות

נכון ל-31 בדצמבר 2023, לחברה מרווח הולם על התניותיה הפיננסיות, ואנו מעריכים כי היא תשמור על מרווח הולם על כל התניותיה הפיננסיות בטווח הקרוב.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של חברת סלע קפיטל נדל"ן בע"מ.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA' לסדרות האג"ח של סלע קפיטל (סדרות ב', ג', ד' ו-ה'), רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק. דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '2', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 70%-90%. על אף המופיע במפל התשלומים, הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת היות שסדרות האג"ח אינן מובטחות ובשל הערכתנו כי סלע קפיטל עשויה להגדיל את היקף החוב הבכיר במסלול ההתדרדרות.
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב משקפת גם את רמת המינוף הנוכחית ,היעדר חוב בנקאי בכיר מובטח בהיקף מהותי.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2029
- מיתון עמוק בכלכלת ישראל ועלייה גבוהה בשיעור האבטלה יובילו למשבר בענף הנדל"ן ולירידה ניכרת בביקוש לשטחים להשכרה. כתוצאה מכך תחול ירידה בשיעורי התפוסה, דמי השכירות, שווי הנכסים ותזרימי המזומנים של החברה לרמה הנמוכה מצורכי שירות קרן וריבית.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במיקומי הפרויקטים והנכסים שברשותה.
- שווי הנדל"ן המניב יקטן ב-40% בהתחשב באיכות הנכסים, המיקומים ובצורך במימוש מהיר.
- במהלך ההתדרדרות ההיפותטית תשתמש החברה במרבית יתרת המזומנים העודפת שברשותה.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במיקומים המרכזיים של נכסיה שיאפשרו לה להשיג מימון מחדש כדי לפרוע חלק מהתחייבויותיה.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-3.4 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב: כ-3.2 מיליארד ₪
- סך חוב בנקאי בכיר: כ-248 מיליון ₪ (כולל ניצול מסגרות אשראי)
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-3 מיליארד ₪
- סך אג"ח שאינו מובטח בנכסי נדל"ן וניירות ערך מסחריים: כ-3.1 מיליארד ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח (סדרות ב', ג', ד' ו-ה'): 70%-90% (מוגבלת כפי שצוין לעיל).

נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

השפעת הערכת שיקום חוב על דירוג החוב ביחס לדירוג המנפיק

הערכת שיקום חוב באחוזים	תיאור	ציון הערכת שיקום חוב	דירוג הסדרה מעל/מתחת לדירוג המנפיק
100%	צפי להחזר מלא	1+	+3 נוצ'ים
100%-90%	שיקום חוב גבוה מאד	1	+2 נוצ'ים
90%-70%	שיקום חוב גבוה	2	+1 נוץ'
70%-50%	שיקום חוב משמעותי	3	0 נוצ'ים
50%-30%	שיקום חוב ממוצע	4	0 נוצ'ים
30%-10%	שיקום חוב צנוע	5	-1 נוץ'
10%-0%	שיקום חוב זניח	6	-2 נוצ'ים

דירוגי שיקום חוב מוגבלים במדינות מסוימות על מנת להביא בחשבון סיכויי שיקום חוב מופחתים במדינות אלו. דירוגי שיקום חוב של הנפקות חוב לא מובטחות מוגבלות גם הן בדרך כלל (למידע נוסף ראו שלב 6, פסקאות 90-98 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

התאמות לדיווח הכספי

על מנת להביא את הנתונים הפיננסיים לבסיס משותף בהשוואה לחברות מדורגות אחרות, אנו מבצעים התאמות לנתונים המדווחים בדוחות הכספיים אשר משמשים אותנו בחישוב היחסים הפיננסיים. להלן ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של סלע קפיטל נדל"ן בע"מ לשנת 2023:

- קיזוז מזומנים ושווי מזומנים זמינים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- הגדלת ה-EBITDA באמצעות הפחתת עלויות מבוססות מניות מעלות המכר.
- שימוש בריבית התזרימית לצורך חישוב ה-FFO.

Table 2.

Sella Capital Real Estate Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. NIS) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2023

	Debt	EBITDA	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA
Reported Amounts	**2,987.8**	**289.2**	**293.3**
S&P Global Ratings adjustments			
Cash interest paid	--	--	(60.0)
Accessible cash and liquid investments	(153.2)	--	--
Share-based compensation expense	--	4.1	--
Total adjustments	**(153.2)**	**4.1**	**(60.0)**
S&P Global Ratings adjusted amounts			
	Debt	**EBITDA**	**Funds from operations**
Adjusted	**2,834.6**	**293.3**	**233.3**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011

- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים , 7 בדצמבר, 2016
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות נדל"ן , 26 בפברואר, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה:, 1 ביולי, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי(ESG) , 10 באוקטובר, 2021
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים , 8 ביוני, 2023
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות לא פיננסיות, 7 בינואר, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings , 9 ביוני, 2023
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 1 בפברואר, 2024

רשימת דירוגים

סלע קפיטל נדלן בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח קצר	ilA-1+	10/05/2022	22/05/2023
טווח ארוך	ilAA-\Stable	10/05/2022	22/05/2023
דירוג(י) הנפקה			
<u>ניירות ערך מסחריים</u>			
סדרה 1	ilA-1+	10/05/2022	22/05/2023
<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>			
סדרה ה	ilAA	11/03/2024	11/03/2024
סדרה ב	ilAA	10/05/2022	22/05/2023
סדרה ג	ilAA	10/05/2022	22/05/2023
סדרה ד	ilAA	10/05/2022	22/05/2023
היסטוריית דירוג המנפיק			
<u>טווח ארוך</u>			
מאי 10, 2022	ilAA-\Stable		
<u>טווח קצר</u>			
מאי 10, 2022	ilA-1+		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	27/05/2024 12:17
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	27/05/2024 12:17
יוזם הדירוג	החברה המדורגת

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il

כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). התוכן לא ישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, יחדיו, "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האיכות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות בכתובת www.maalot.co.il או באתר S&P בכתובת www.spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.