Maalot
S&P Global Ratings

סלע קפיטל נדל"ן בע"מ

11 ביוני 2026

אשרור דירוג

אשרור דירוג המנפיק, 'ilAA-', התחזית יציבה; אשרור דירוג איגרות החוב, 'ilAA'

אנליסטית אשראי ראשית:

רותם שמש 972-3-7539729 rotem.shemesh@spglobal.com

איש קשר נוסף:

אייל עברון 972-3-7539723 eyal.evron@spglobal.com

תוכן עניינים

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

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• תיק נכסים מניבים בהיקף של יותר מ-6 מיליארד ₪, עם גיוון מגזרי ופיזור נכסים הולם. • 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. • חשיפה של מרבית החוב לשינויים במדד המחירים לצרכן, אם כי הצמדתם של חוזי השכירות למדד ממתנת את הסיכון.

סלע קפיטל נדל"ן בע"מ ("סלע קפיטל" או "החברה") ממשיכה להציג צמיחה ב-NOI ובשווי תיק הנכסים המניבים, אך השטחים הפנויים בבית מאני ובמגדל משה אביב צפויים להמשיך להפעיל לחץ על שיעורי התפוסה. ב-2025 הציגה סלע קפיטל צמיחה של כ-6.6% ב-NOI, שהסתכם בכ-356 מיליון ₪, וברבעון הראשון של 2026 חלה צמיחה נוספת של כ-2.3% בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד. הצמיחה משקפת בעיקר צמיחה ב-NOI מנכסים זהים, בשל עלייה ריאלית בדמי השכירות ובשל האינפלציה (חוזי השכירות צמודים). שיעור התפוסה הממוצע עמד על כ-91% ב-2025, בדומה ל-2024. באפריל 2026 הסתיים הסכם השכירות של בנק מזרחי-טפחות, שאכלס כמחצית מהשטחים במגדל משה אביב, דבר שצפוי להפעיל לחץ על שיעורי התפוסה הממוצעים במחצית הראשונה של 2026. עם זאת, עלייה בשיעור ההשכרה בבית מאני, שעומד כיום על כ-50%, צפוי לתמוך בשיעור תפוסה ממוצע של כ-90% על פי הנמסר מהחברה. אנו מעריכים כי פיזור הנכסים של החברה יתמוך ביכולתה לשמור על ביצועים תפעוליים יציבים למדי בממוצע על פני זמן.

באפריל 2026 השלימה סלע קפיטל את רכישת מלוא הזכויות בקניון כפר סבא הירוקה תמורת 580 מיליון ₪ (לפני מע"מ ומס רכישה). קניון זה, הכולל מרכז מסחרי, משרדים ושטחי אחסנה וחניה, מושכר בתפוסה של כ-93% לכמאה שוכרים, לתקופות שכירות של בין שלוש לשבע שנים. דמי השכירות השנתיים בתפוסה מלאה צפויים לעמוד על כ-40 מיליון ₪ על פי דיווחי החברה. העסקה מומנה באמצעות הנפקת איגרות חוב שהשלימה החברה באפריל ומרץ 2026 ובאמצעות שימוש ביתרת המזומנים שבקופה. אנו מעריכים כי העסקה תתמוך בהמשך גידול בהיקפי הפעילות של החברה, העולה בקנה אחד עם אסטרטגיית הצמיחה שלה.

היחסים הפיננסיים של סלע קפיטל הולמים את הדירוג. ב-2025 הציגה סלע קפיטל יחס כיסוי EBITDA להוצאות מימון של כ-2.2x ויחס מינוף מאזני של כ-53.2%, יחסים ההולמים את הדירוג. אנו מעריכים כי סלע קפיטל תמשיך להציג יחסים פיננסיים הולמים, וכי רכישות בהיקפים מהותיים יתבצעו במקביל לפעולות הוניות מאזנות, תוך שמירה על מינוף בהתאם למדיניות הפיננסית של החברה. כך למשל, בשבועות האחרונים מומשו

אופציות להמרה בהיקף של כ-148 מיליון ₪, שצפויות לתרום לגידול בהון העצמי ולשמירה על מינוף מאזני הולם גם לאחר רכישת הקניון בכפר סבא.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי הביצועים התפעוליים של תיק הנכסים של סלע קפיטל ב-12 החודשים הקרובים יהיו יציבים ובהתאם לתרחיש הבסיס שלנו, ושפעילות ההשקעה שלה תבוצע בהדרגה ובהתאם לאסטרטגיה העסקית ולמדיניות הפיננסית. היחסים המתואמים שאנו רואים כהולמים את הדירוג הם יחס חוב לחוב והון עצמי של כ-55% ויחס EBITDA להוצאות מימון של כ-2.0x לאורך זמן.

נציין כי בשל אי הוודאות הביטחונית במזרח התיכון עלולים להתגבר הסיכונים הביטחוניים והגיאופוליטיים ותיתכן השפעה על האינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל, והתנודתיות בשוק ההון עשויה להתגבר. בשלב זה ישנה אי ודאות לגבי היקף המלחמה, משכה והשלכותיה. עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם תחול התדרדרות בביצועים התפעוליים של החברה שתוביל לחריגה לאורך זמן מהיחסים הפיננסיים ההולמים את הדירוג. פעולת דירוג שלילית תיתכן גם אם נעריך כי החברה לא תצליח לשמור על נזילות הולמת.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תגדיל 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.

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, תעשייה, 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-20% מהונה בייזום, לשמור על שיעור 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 ריט, חמשת בעלי המניות הגדולים של החברה אינם יכולים להחזיק יחד יותר מ-50% ממניותיה.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-3.1% בתמ"ג בישראל ב-2026, שיעור אינפלציה של כ-2.2% ושיעור אבטלה של כ-3.3%. ב-2027 צפויה צמיחה של כ-5.9% בתמ"ג, שיעור אינפלציה של כ-2% ושיעור אבטלה של כ-3.1%.
- שמירה על שיעורי תפוסה ממוצעים של כ-90% ומעלה בממוצע לאורך זמן ועל שיעור NOI מהכנסות יציב למדי.
- צמיחה שנתית ב-NOI בשיעור חד-ספרתי בשנים 2026-2027, המשקפת תרומה מרכישת הקניון בכפר סבא ועלייה הדרגתית בשיעורי התפוסה בבית מאני, שימותנו על ידי קיטון בדמי השכירות במגדל משה אביב ב-2026 בשל עזיבת בנק מזרחי-טפחות שאכלס כמחצית מהשטחים במגדל. צפי לעלייה בדמי השכירות בנכסים קיימים בעקבות הצמדת מרבית חוזי השכירות למדד צפוי לתרום גם הוא לצמיחה ב-NOI.
- שערוך שלילי בשיעור חד-ספרתי נמוך ב-2026 בהתבסס על שערוכים שהוכרו בפועל. ב-2027 צפי לשערוכים חיוביים בשיעור חד-ספרתי, בעיקר בשל עלייה בדמי שכירות בנכסים קיימים בשל הצמדה למדד.
- השקעות בהיקף של כ-600-650 מיליון ₪ ב-2026, בעיקר בשל רכישת הקניון בכפר סבא. ב-2027 ואילך צפי כי רכישות בהיקפים מהותיים יתבצעו במקביל לפעולות הוניות מאזנות, תוך שמירה על מינוף בהתאם למדיניות הפיננסית.
- מימוש אופציות של החברה להמרה בסך של כ-150 מיליון ₪ ב-2026.
- חלוקת דיבידנדים של לפחות 90% מההכנסה החייבת במס.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2025A	2026E	2027E
הוצאות מימון/EBITDA	2.2x	2.2x-1.9x	2.4x-2.0x
חוב/חוב והון עצמי	53.2%	56%-53%	57%-52%
חוב/EBITDA	9.7x	12x-9x	12x-8x

A-בפועל. E-צפוי.

הפרופיל העסקי

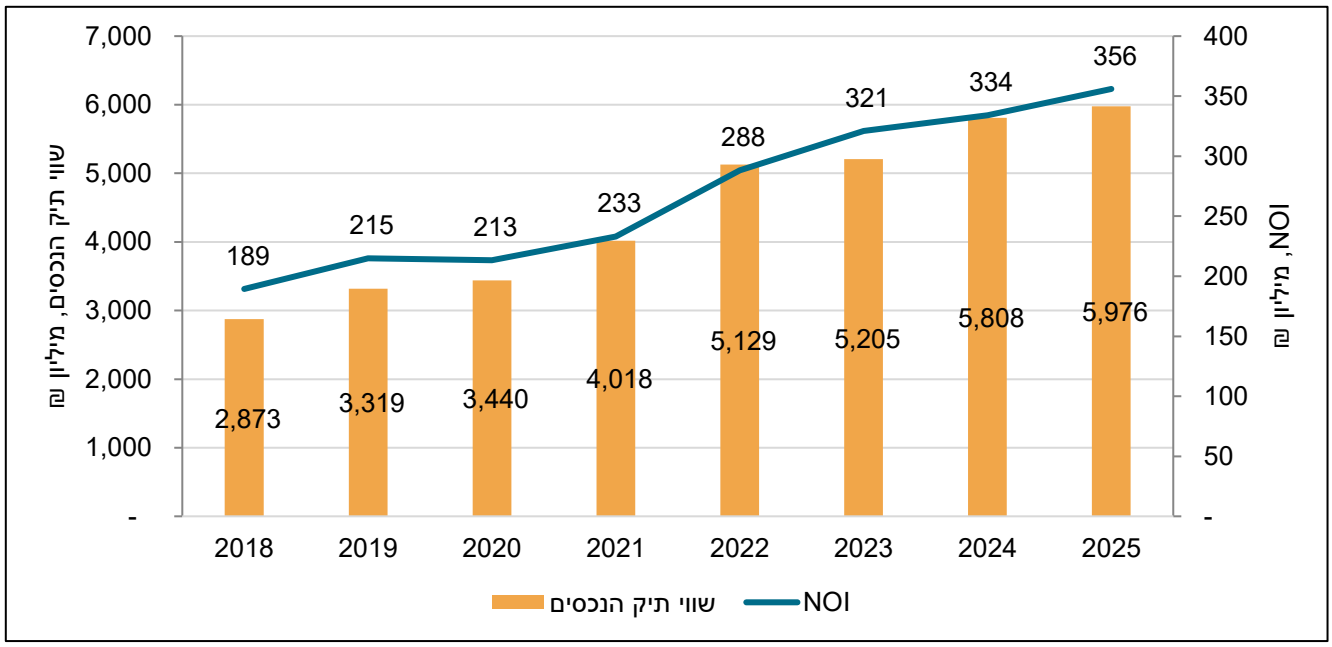
הערכת הפרופיל העסקי של סלע קפיטל נתמכת בגידול עקבי בתיק הנכסים המניבים ובביצועים תפעוליים יציבים לאורך זמן, כמו גם בגיוון סגמנטלי הולם ובפיזור שוכרים רחב. ב-2025 צמח שווי תיק הנכסים המניבים של החברה לכ-6 מיליארד ₪, מכ-5.8 מיליארד ₪ בסוף 2024, בעיקר בשל עליית ערך הנדל"ן להשקעה כתוצאה מהאינפלציה (חוזי השכירות צמודים למדד). רכישת הקניון בכפר סבא ברבעון השני של 2026 תמורת יותר מחצי מיליארד ₪ צפויה לתמוך בגידול נוסף בתיק הנכסים המניבים של החברה ליותר מ-6.5 מיליארד ₪. רכישה זו תומכת בהמשך הצמיחה בתיק הנכסים המניבים וב-NOI, ועולה בקנה אחד עם האסטרטגיה העסקית של החברה.

בסוף 2025 עמד שיעור התפוסה הממוצע בתיק הנכסים של סלע קפיטל על כ-91%, בדומה לשנה קודם לכן, והתיק התאפיין בגיוון סגמנטלי הכולל נכסים בתחומי המשרדים, המסחר, התעשייה והלוגיסטיקה, החניונים ועוד. מאידך, שיעורי התפוסה בבית מאני נותרו נמוכים, כ-22% בסוף 2025. בנוסף, באפריל 2026 הסתיים הסכם השכירות של בנק מזרחי-טפחות שאכלס כמחצית מהשטחים במגדל משה אביב, והבנק עזב את הנכס. על פי הנמסר מהחברה, כמחצית מהשטחים בבית מאני הושכרו וצפויים להתאכלס בהדרגה בשבועות הבאים. כפועל יוצא, שיעור התפוסה הממוצע צפוי לעמוד על כ-90% על פי הערכת החברה, גם בהתחשב בשטחים שהתפנו במגדל משה אביב, הנמצאים כיום בשיפוץ התחלתי ומתנהל משא ומתן להשכרתם.

כ-53% מסך ה-NOI שייצרה החברה ב-2025 הגיע מענף המשרדים, הניצב בפני אתגרים כגון נטייה לקיצור תקופות שכירות בהשוואה לעבר והתארכות המשא ומתן מול השוכרים, במיוחד באזורים פחות מרכזיים. התנופה המואצת של הבינה המלאכותית והשלכותיה על התעסוקה בענף ההיי-טק מפעילים גם הם לחצים שליליים על הענף. אתגרים אלו משתקפים להערכתנו בקצב האכלוס של השטחים שהתפנו בנכסי המשרדים של החברה, כדוגמת בית מאני ומגדל משה אביב. עם זאת, פיזור הנכסים של החברה, לרבות העובדה שאף נכס אינו מהווה מעל 10% מסך שווי תיק הנכסים שלה, תומכים להערכתנו ביכולתה להציג ביצועים תפעוליים הולמים בממוצע על פני זמן.

ב-2025 הציגה סלע קפיטל צמיחה של כ-6.6% ב-NOI, שהסתכם בכ-356 מיליון ₪ לעומת כ-334 מיליון ₪ ב-2024. גידול זה משקף בעיקר צמיחה של כ-6.4% ב-NOI מנכסים זהים, בשל עלייה ריאלית בדמי השכירות ובגין סביבת האינפלציה (חוזי השכירות צמודים). ברבעון הראשון של 2026 חלה צמיחה נוספת של כ-2.3% בסך ה-NOI בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד, בעיקר בשל צמיחה בנכסים זהים הודות לעלייה ריאלית בדמי השכירות ובשל השפעת המדד.

תרשים 1: התפתחות תיק הנכסים וה-NOI



פעילות החברה מאופיינת בריכוזיות גיאוגרפית, 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-550 בסוף 2025, ללא חשיפה לשוכר מהותי.

הפרופיל הפיננסי

הערכתנו לפרופיל הפיננסי של סלע קפיטל נתמכת במדיניות הפיננסית שלה, המתמקדת בשמירה על יחס מינוף של כ-55% לאורך זמן. ב-2025 חלה ירידה במינוף לכ-53.2% מכ-57.7% בסוף 2024. זאת בעיקר הודות להנפקת הון בהיקף של כ-160 מילון ₪ וצבירת רווחים שוטפים, בניכוי חלוקת דיבידנדים, שתרמו לגידול בהון העצמי, לצד תזרים שוטף של כ-168 מיליון ₪ שתרם לקיטון מתון בסך החוב המתואם. אנו צופים כי החברה תשמור על יחס מינוף מאזני יציב למדי של כ-55% ב-2026-2027, בהנחת מימוש האופציות להמרה שברשות החברה ובהתחשב בהשלמת רכישת הקניון בכפר סבא. שמירה על מינוף הולם מעניקה לחברה גמישות ביישום אסטרטגיית ההשקעות שלה והמשך נגישות גבוהה לשוק ההון.

יחס הכיסוי המתואם EBITDA להוצאות מימון השתפר לכ-2.2x ב-2025 מכ-1.7x ב-2024, בשל צמיחה של כ-7% בבסיס ה-EBITDA, בעיקר הודות לצמיחה ב- NOI מנכסים קיימים, ובשל קיטון בהוצאות המימון בהתחשב בהאטה באינפלציה שכן מרבית החוב הפיננסי של החברה צמוד למדד המחירים לצרכן. אנו צופים כי צמיחה בשיעור חד-ספרתי ב-EBITDA ב-2026-2027, בין היתר הודות לתרומה של קניון כפר סבא ועלייה הדרגתית בשיעורי התפוסה בבית מאני, שימותנו על ידי פינוי השטחים במגדל משה אביב ב-2026, תתמוך בשמירה על יחס כיסוי של כ-1.9x-2.4x בשנתיים הבאות, רמה ההולמת את הדירוג.

Table 1.
Sella Capital Real Estate Ltd. -- Financial Summary (Mil. NIS)
Industry Sector: Real Estate Investment Trust or Company

	2025	2024	2023	2022	2021
Revenue	397.0	371.0	353.6	315.3	260.6
EBITDA	323.2	301.2	293.3	269.5	213.1
Funds from operations (FFO)	245.4	237.2	233.3	226.1	171.5
Interest expense	146.4	174.7	143.3	159.3	78.0
Cash flow from operations	167.8	185.5	183.9	227.0	179.8
Capital expenditure	0.3	0.3	0.0	208.9	0.0
Free operating cash flow (FOCF)	167.5	185.2	183.9	18.1	179.8
Discretionary cash flow (DCF)	36.5	61.4	183.9	18.1	179.8
Cash and short-term investments	205.9	59.7	153.2	25.3	408.6
Debt	3,148.6	3,311.5	2,834.6	2,844.8	1,914.4
Equity	2,767.4	2,424.5	2,309.3	2,230.1	2,064.7
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	81.4	81.2	82.9	85.5	81.8
EBITDA interest coverage (x)	2.2	1.7	2.0	1.7	2.7
Debt/EBITDA (x)	9.7	11.0	9.7	10.6	9.0
FFO/debt (%)	7.8	7.2	8.2	7.9	9.0
FOCF/debt (%)	5.3	5.6	6.5	0.6	9.4
DCF/debt (%)	1.2	1.9	6.5	0.6	9.4
Debt/debt and equity (%)	53.2	57.7	55.1	56.1	48.1

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 באפריל 2026. הערכתנו נתמכת בעיקר בתזרים מזומנים יציב מתיק הנכסים המניבים, במסגרות האשראי של החברה ובתמורת האג"ח שהנפיקה החברה, לעומת היקף חלויות החוב. אנו מעריכים שהחברה תשמור על עודף מקורות על שימושים גם בתרחיש של ירידה של 10% ב-EBITDA, כתוצאה מנגישות טובה לבנקים ולשוק ההון ובשל מדיניות ניהול הסיכונים שלה. הערכתנו לרמת הנזילות של החברה נתמכת גם בעובדה כי מרבית 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 באפריל 2026:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-347 מיליון ₪. • מסגרות אשראי מחייבות בהיקף של כ-300 מיליון ₪. • FFO (funds from operations) תזרימי בהיקף של כ-250-280 מיליון ₪. • תקבולים מהנפקת אג"ח ומימוש אופציות להמרה בהיקף כולל של כ-428 מיליון ₪ (הושלם).	• חלויות שוטפות של אג"ח, הלוואות לזמן ארוך וניירות ערך מסחריים בסך של כ-627 מיליון ₪. • השקעות שוטפות בנכסים (capex) של כ-10-30 מיליון ₪. • תשלום יתרת התמורה בגין רכישת קניון כפר סבא בהיקף של כ-350 מיליון ₪ (הושלם). • חלוקת דיבידנד בסך 36.5 מיליון ₪.

ניתוח התניות

נכון ל-31 במרץ 2026 יש 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 (אין השפעה)

מבנה הון: ניטרלי (אין השפעה)

נזילות: הולמת (אין השפעה)

מדיניות פיננסית: ניטרלי (אין השפעה)

ניהול וממשל תאגידי: ניטרלי (אין השפעה)

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי (אין השפעה)

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

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', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק, לסדרות האג"ח של סלע קפיטל (סדרות ג', ד' ו-ה'). דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '2', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 70%-90%.
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב משקפת את רמת המינוף הנוכחית והיעדר חוב בנקאי בכיר מובטח בהיקף מהותי.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2031
- מיתון עמוק בכלכלת ישראל ועלייה משמעותית בשיעור האבטלה יובילו למשבר בענף הנדל"ן ולירידה ניכרת בביקוש לשטחים להשכרה. כתוצאה מכך תחול ירידה בשיעורי התפוסה, בדמי השכירות, בשווי הנכסים ובתזרימי 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 ומיקומם 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-3.8 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב: כ-3.6 מיליארד ₪
- סך חוב בנקאי בכיר: כ-267 מיליון ₪ (כולל ניצול מסגרות אשראי)
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-3.3 מיליארד ₪
- סך חוב לא מובטח: כ-3.8 מיליארד ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב לא מובטח (סדרות ג', ד' ו-ה'): 70%-90%

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 2025:

- קיזוז מזומנים ושווי מזומנים זמינים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- הגדלת ה-EBITDA באמצעות הפחתת עלויות מבוססות מניות מעלות המכר.
- שימוש בריבית תזרימית 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, 2025

	Debt	EBITDA	Interest expense	S&P Global Ratings-adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported Amounts	**3,354.5**	**314.1**	**142.0**	**323.2**	**241**
S&P Global Ratings adjustments					
Cash interest paid	--	--	--	(77.8)	--
Accessible cash and liquid investments	(205.9)	--	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	-73
EBITDA: Share-based compensation expense	--	9.2	--	--	--
Depreciation and amortization: Asset valuation gains/losses	--	--	--	--	--
Interest expense: Other (situational)	--	--	4.4	--	--
Total adjustments	**(205.9)**	**9.2**	**4.4**	**(77.8)**	**(73.4)**
S&P Global Ratings adjusted amounts					

	Debt	EBITDA	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	**3,149**	**323**	**146**	**245**	**168**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה - כללי: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- 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, 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
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 31 במרץ, 2026
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 27 במרץ, 2025
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 16 בדצמבר, 2025

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	29/05/2025
טווח ארוך	ilAA-\Stable	10/05/2022	29/05/2025
דירוג(י) הנפקה			
<u>ניירות ערך מסחריים</u>			
סדרה 1	ilA-1+	10/05/2022	29/05/2025
<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>			
סדרה ה	ilAA	11/03/2024	29/05/2025
סדרה ג	ilAA	10/05/2022	29/05/2025
סדרה ד	ilAA	10/05/2022	29/05/2025
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	11/06/2026 11:11
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	11/06/2026 11:11
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.