

# חברת גב ים לקרקעות בע"מ

מעקב | יולי 2019

## אנשי קשר:

### אורית תשובה

ראש צוות, מעריכת דירוג ראשית  
[Orit.teshuva@midroog.co.il](mailto:Orit.teshuva@midroog.co.il)

### רן גולדשטיין, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן  
[Rang@midroog.co.il](mailto:Rang@midroog.co.il)

---

## חברת גב ים לקרקעות בע"מ<sup>1</sup>

אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג סדרות
------------------	--------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa2.il לאגרות חוב (סדרה ו') שהנפיקה חברת גב ים לקרקעות בע"מ. אופק הדירוג יציב.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.03.2026	יציב	Aa2.il	7590128	ו'

קיימת לחברה סדרה ח' אשר אינה מדורגת ע"י מידרוג

### שיקולים עיקריים לדירוג

- מצבת נכסים מניבים איכותית, המפוזרת באזורי ביקוש בישראל ומאופיינת בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך שנים, העומדים על כ- 97% (נכון ליום ה- 31.03.2019), בעלת מח"מ חוזים הולם ושוכרים איכותיים.
- החברה פועלת להרחבת תיק הנכסים במתחמים קיימים וחדשים, תוך שמירה על יתרונה היחסי במתן שירותים נלווים. נכון למועד הדוח, לחברה שישה פרויקטים בהקמה הצפויים לתרום להיקף ה-NOI, לאחר אכלוס מלא, כ-60.9 מ' ש, כאשר ארבעה מהם בתחום המשרדים ושניים מהם בתחום הלוגיסטיקה. שיעור הייזום של החברה מהווה כ-6% מסך המאזן של החברה במאוחד, להערכת מידרוג היקף זה לא משפיע לשלילה על פרופיל הסיכון של החברה ואף מאפשר לחברה לצמוח בפעילות לאורך זמן.
- נזילות וגמישות פיננסית הבולטים לחיוב לאורך זמן. נכון ל-31.03.2019, על פי דוח כספי מאוחד, כל נכסי החברה אינם משועבדים, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי מלוא נכסי החברה יותרו ללא שיעבוד.
- יחסי האיתנות אשר צפויים, על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, צפויים לנוע בטווח של 45%-42% חוב נטו ל-CAP נטו אשר הולם את רמת הדירוג ויחס חוב פיננסי נטו ל-FFO איטי ביחס לרמת הדירוג, צפוי לנוע בטווח של 12-13 שנים בטווח הבינוני (על פי דוח כספי מאוחד).
- לחברה פיזור נכסי נמוך ביחס לרמת הדירוג. כך, חלק ניכר מה-NOI ושווי הנכסים מרוכז במספר מתחמים מרכזיים כאשר חלק מהותי מנכסיה מצוי בחברת הבת מת"ם בה היא מחזיקה 50.1%. יחד עם זאת, להערכת מידרוג, מיצובה הפיננסי הבולט של החברה, בשילוב עם גידול בהיקפי הפעילות ברמת הסולו, ממתן במידה מסוימת סיכון זה.
- לחברה חשיפה לענף ההיי-טק, שכן חברות מתחום פעילות זה אחראיות על חלק משמעותי מדמי השכירות, חשיפה זו מתמתנת, במדיה מסוימת, לאור גיוון תחומי הפעילות בענף ההיי-טק ולאור איכות גבוהה של השוכרים. כמו כן, פיזור שוכרים חלש ביחס לרמת הדירוג אשר משליך לשלילה על הפרופיל העסקי.
- ירידה בחשיפה לשינוי מבני בקבוצת אי.די.בי וההגבלות החלות על החזקה בחברות בנות משכבה שלישית. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי הודעת נכסים ובנין על מימוש של כ-11.7% מהחזקתה בגב- ים מאותתת על סבירות גבוהה למימוש נוסף לצורך הסדרת מבנה ההחזקות ומורידה את אי הוודאות בנושא ואינה פוגעת בפרופיל הסיכון של החברה.

**תרחיש הבסיס** של מידרוג מניח, בין היתר, שמירה על שיעורי התפוסה הגבוהים בנכסים הקיימים ולקוח בחשבון מספר הנחות מרכזיות, ביניהן, גיוסם ופירעונות שוטפים של אג"ח, השקעה עתידית בנכסים הנמצאים בייזום בהיקף של כ-364 מ' ש בשנה, חלוקת

<sup>1</sup> מר יוסף זינגר מחזיק [בעקיפין] 6.125% מהון המניות של מידרוג בע"מ ומכהן כדירקטור במידרוג בע"מ וכן משמש דירקטור בחברת השקעות דיסקונט בע"מ, אשר הינה בעלת שליטה בחברה לנכסים ובנין בע"מ, שהינה בעלת שליטה בגב ים בע"מ. אין למר יוסף זינגר כל נגיעה לדירוגים הנקבעים ע"י מידרוג בע"מ.

דיבידנד בהיקף של כ-200 מ' ש, תזרים מפעילות שוטפת לאחר הוצאות מימון נטו של כ-250 מ' ש, בשנה הקרובה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו צפוי לנוע בטווח של 42%-45% יחס ההולם את רמת הדירוג. כמו כן, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס חוב פיננסי נטו ל-FFO צפוי לנוע בטווח של 12-13 שנים, יחס איטי ביחס לרמת הדירוג. נציין כי, איחוד חברת מת"ם משפיע לחיוב על יחסיה הפיננסיים של החברה ובפרט על יחסי הכיסוי. להערכת מידרוג, למרות ריבוי זכויות מיעוט מחברת מת"ם הנטרול אינו משפיע מהותית על הפרמטרים הפיננסיים של החברה ולכן לא ניתן לכך משקל נוסף בדירוג. בנוסף, להערכתנו גידול בהיקף תיק הנכסים מקטין את השפעת המיעוט על ביצועי החברה.

### אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג, כי בטווח הקצר-בינוני לא יחולו שינויים מהותיים בהיקף ושווי ההשקעות, וכי החברה תמשיך לשמור על שיעורי המינוף ברמתם הנוכחית. כמו כן, אנו מניחים כי החברה תשמור על יציבות תזרימית בנכסיה המאוכלסים ועל יתרות נזילות גבוהות, לרבות היקף משמעותי של נכסים לא משועבדים.

להערכתנו חלה ירידה בחשיפת החברה בקשר עם השלכות חוק הריכוזיות לאור מימוש חלקי של החזקות נכסים ובנין בגב ים. להערכתנו מימוש שזה מעיד על סבירות גבוהה להמשך מימוש של נכסים ובנין בגב ים לצורך הסדרת מבנה ההחזקות בקבוצה, באופן שיאנו פוגע בפרופיל הסיכון של החברה.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפיזור ברמת הנכסים והקטנת התלות במתחמים ספציפיים, תוך שמירה על רמות המינוף ויחסי הכיסוי הנוכחיים
- גידול משמעותי בהיקף הפעילות של החברה
- שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי והמינוף

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה בסביבה העסקית בה פועלת החברה וירידה במחירי השכירות ובתפוסות
- שינויים מהותיים בניהול ואסטרטגיית החברה, דוגמת כניסה לפרויקטים יזמיים המעלים את פרופיל הסיכון באופן משמעותי
- חלוקת דיבידנדים בסכומים מהותיים ביחס לתזרים הפרמננטי (FFO) אשר תפגע באיתנות הפיננסית וביכולת העסקית של החברה
- היחלשות לאורך זמן של יחסי האיתנות והכיסוי של החברה או קיטון משמעותי בנזילות ובגמישות הפיננסית
- שינויים במבנה ההחזקות בחברה לאור מגבלות הנובעות מחוק הריכוזיות, אשר עלול להשליך לשלילה על יציבות החברה או לגידול בהיקף חלוקת הדיבידנדים

## חברת גביים לקרקעות בע"מ - נתונים עיקריים, באלפי ₪

## חברת גביים לקרקעות בע"מ\*

31.12.2016	31.12.2017	31.03.2018	31.12.2018	31.03.2019	אש"ח
7,003,410	8,015,245	7,869,533	8,694,485	8,796,338	סך מאזן
3,441,922	3,911,242	3,713,373	4,469,842	4,443,605	חוב פיננסי
44%	40%	41%	41%	42%	חוב נטו / CAP נטו
218,990	219,330	221,202	201,426	224,137	FFO LTM
12	11.7	11.8	14	12.7	חוב פיננסי נטו / FFO LTM

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

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

## סביבת הפעילות

### סביבת פעילות כלכלית חזקה עם שיעור אבטלה נמוך ושיעורי צמיחה יציבים עם ביקוש גבוה לאורך זמן לצד חשיפה לתנודתיות תחום המסחר

החברה פועלת בענף הנדל"ן המניב בישראל בדגש על משרדים (72% מה-NOI), לוגיסטיקה (20% מה-NOI) ומסחר (8% מה-NOI). מדינת ישראל, המדורגת בדירוג A1 באופק חיובי על ידי Moody's, מאופיינת בכלכלה תחרותית, העמידה בפני שינויים ושווקים מקומיים וחיצונים<sup>2</sup>. כלכלת ישראל מאופיינת בשיעורי צמיחה יציבים (כ-4.8% לרבעון הראשון של שנת 2019) ועם שיעורי אבטלה נמוכים (כ-3.2% נכון לאפריל 2019), עם תחזית להמשך שיפור במדדים אלו.<sup>3</sup>

ענף זה מאופיין בביקוש גובר לשטחי נדל"ן מניב, בפרט בתחומי הלוגיסטיקה והמשרדים, המתבטא בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן ובעליית מחירים עבור מגרשים לתעשייה ולוגיסטיקה, אשר נבעה בחלקה מביקושים חזקים ממגזר ההייטק ומהגידול המהיר במסחר המקוון הצפוי להימשך.<sup>4</sup> יחד עם זאת, נציין כי, בהתאם לדו"מ לשנת 2018, היצע המשרדים שהתווסף לשוק בת"א בשנת 2018, בדגש על ציר יגאל אלון, עשוי להוביל להתייצבות במחירי השכירות למשרדים בגוש דן.<sup>5</sup>

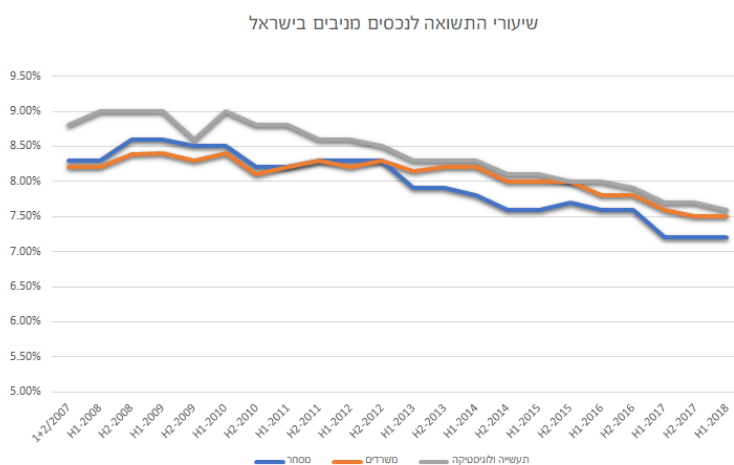
<sup>2</sup> דו"ח דירוג מדינת ישראל, מודיס' (2018)

<sup>3</sup> הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (2018)

<sup>4</sup> דו"ח היציבות הפיננסית, בנק ישראל (2018)

<sup>5</sup> דו"ח נת"מ, דו"ח מחקר לשוק המשרדים והתעשייה (2018)

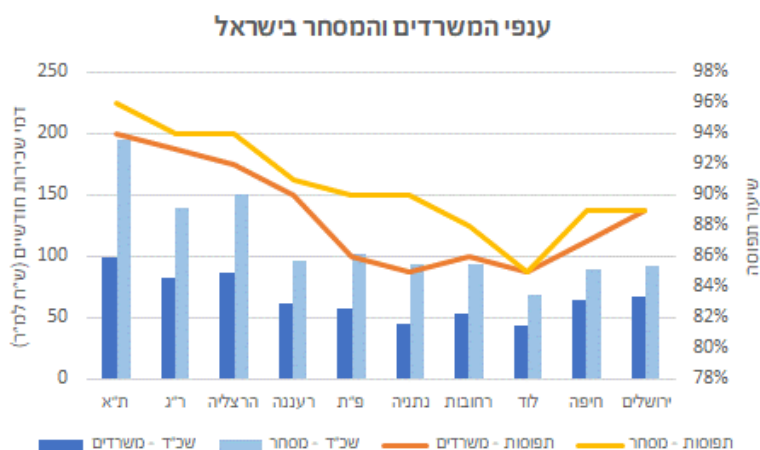
להלן שיעורי התשואה של נכסים מניבים בישראל, על פי קטגוריות בשנים 2007-2017:



מקור: סקירת שיעורי תפוסה בנכסים מניבים, משרד המשפטים, עיבוד מידרוג

בהתאם לבנק ישראל<sup>6</sup>, הירידה בשיעורי התשואה בכל סוגי הנכסים המניבים, מקורה בעליות שווי במקביל לירידת הריבית במשק. עם זאת, יש לציין, כי רמת השקיפות בשוק הנדל"ן הישראלי נחשבת בינונית על פי סקירה של JLL לשנת 2018, כאשר ישראל דורגה במקום ה-36 מתוך 100 מדינות בעולם, מעל ברזיל ורוסיה ומתחת להודו ותאילנד. הסקירה בחנה, בין היתר, מידע וגילויים, הערכות שווי, ציטוטי עסקאות, רגולציה ועוד.<sup>7</sup>

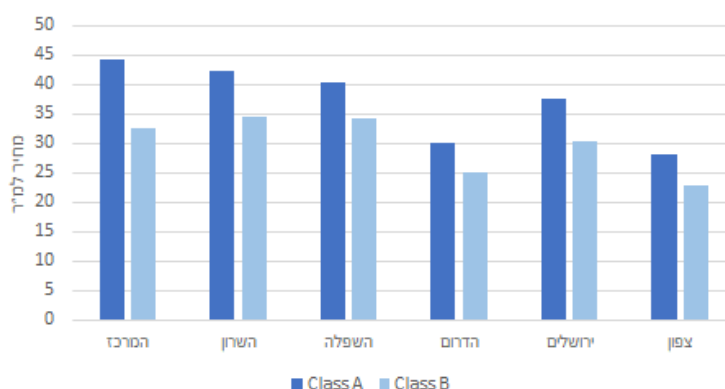
להלן סקירת מחירי השכירות ושיעורי התפוסה בישראל לשנת 2018, לפי אזורים:



מקור: CBRE - Offices Q1 2019. עיבוד: מידרוג.

<sup>6</sup> דו"ח היציבות הפיננסית, בנק ישראל (2018)  
<sup>7</sup> JLL – Transparency: Data, Disclosure and Disruption, 2018

## ענפי התעשייה והלוגיסטיקה בישראל



מקור: דו"ח נת"מ - חציון שני שנת 2018. עיבוד: מידרוג.

## פרופיל עסקי

### מצבת נכסים הנמצאת במגמת צמיחה עקבית הכוללת נכסים במיקומים מרכזיים ובשיעורי תפוסה גבוהים משליכים לחיוב על הפרופיל העסקי של החברה. מנגד, לחברה פיזור נכסי מוגבל

לחברה מצבת נכסים איכותית, הנמצאת במגמת צמיחה אשר צפויה להוסיף ולצמוח בתקופת התחזית לאור פעילות הייזום. כך, במהלך שנת 2019 החברה צפויה לסיים הקמת מרכז לוגיסטי במפרץ חיפה בהיקף של כ-7.2 מ"ר אשר מושכר במלואו לחברת אלמוג אחסנה, לאחר אכלוסו צפוי הנכס לתרום כ-3.4 מ' ש' להיקף ה-NOI. בנוסף, יזמת החברה מספר נכסים אשר צפויים להסתיים בין השנים 2020-2021 ולתרום להיקף ה-NOI (חלק חברה), לאחר אכלוסם המלא, כ-57.5 מ' ש'. ביניהם; ארבעה נכסים בתחום המשרדים; (1) פרויקט מת"ם מזרח א' (בשיתוף עם החברה הכלכלית לחיפה, חלק חברה 50.1%) בהיקף של כ-43.5 מ"ר אשר השלמתו צפויה בשנת 2021 (2) פארק גב ים חולון בניין 2 בהיקף של כ-22 מ"ר, (3) פארק גב ים נגב בניין 4 (בשיתוף עם עיריית ב"ש ואוניברסיטת ב"ג חלק חברה 73.25%) בהיקף של כ-13 מ"ר אשר השלמתם צפויה באמצע שנת 2020, (4) פארק גב ים רעננה (בשיתוף עם שופרסל, חלק חברה 69.5%) בהיקף של כ-56 מ"ר אשר השלמתו צפויה בשנת 2021 אשר טרם נתקבל אישור תב"ע;; (5) מרלוג' במפרץ חיפה בהיקף של כ-10 מ"ר אשר השלמתו צפויה בשנת 2020.. יש לציין כי, נכון ליום ה-31.03.2019 שיעור הייזום של החברה מהווה כ-6% מסך המאזן של החברה במאוחד. להערכת מידרוג, לאור ניסיון החברה ואיכויותיה, היקף הפיתוח העתידי והייזום לא צפוי להשפיע מהותית על הפרמטרים הפיננסיים של החברה. נציין כי, הנכסים מאוכלסים בתפוסות גבוהות לאורך זמן ומושכרים לכ-445 שוכרים, ביניהם חברות ותיקות וחברות בינלאומיות, המדורגות בדירוג השקעה בינלאומי. לחברה חשיפה לענף ההיי-טק, שכן חברות מתחום פעילות זה אחראיות על חלק משמעותי מדמי השכירות, חשיפה זו מתמתנת, במידה מסוימת, לאור גיוון תחומי הפעילות בענף ההיי טק ולאור איכות גבוהה של השוכרים. לחברה פיזור שוכרים חלש ביחס לרמת הדירוג אשר משליך לשלילה על הפרופיל העסקי, חשיפה זו גם היא מתמתנת להערכתנו לאור איכות השוכרים גבוהה. התפוסה המשוקללת של נכסי החברה הינה גבוהה לאורך זמן ועומדת, נכון למועד הדוח, על כ-97%. החברה מציגה גידול עקבי בהיקף ה-NOI, כך, היקף ה-NOI שנבע מנכסים אלו ברבעון הראשון של שנת 2019 הסתכם בכ-115 מ' ש' לעומת כ-109 מ' ש' ברבעון המקביל אשתקד. הגידול ב-NOI נובע בין היתר מהשלמת הקמתם ואכלוסם של נכסים מניבים בייזום במהלך שנת 2018 וברבעון הראשון של שנת 2019. כפי שצוין לעיל, סכום זה אף צפוי לגדול בטווח הבינוני וזאת בעקבות השלמה ואכלוס של נכסים נוספים הנמצאים בשלבי ייזום. מיקום הנכסים מוסיף גם הוא לאיכות תיק הנכסים של החברה, כאשר המתחמים העיקריים שלה בולטים בסביבת פעילותם, וממוקמים באזורי תעשייה ברחבי הארץ, כגון פארק מת"ם בחיפה, הכולל כ-27 מבנים המושכרים בתפוסה של כ-100%, מרכז גב ים בהרצליה, הכולל 6 מבנים,

ומתחם הרצליה צפון, הכולל גם כן, 7 מבנים בתפוסה כוללת של כ- 100% ופרויקט ToHa 1 אשר נסתיים ברבעון הראשון של שנת 2019 ומושכר כמעט במלואו. כמו כן, החברה מספקת שירותים נלווים ללקוחותיה, הכוללים אספקת תשתיות ויצירת סביבת עבודה כוללת לשוכרים ולעובדיהם כאחד, בחלק ניכר ממקבצי הנכסים שלה. אספקת השירותים הנלווים יוצרת יתרון איכותי, תורמת למיצוב הנכסים, חיזוק מוניטין החברה, ושימור השוכרים לאורך זמן. יתרון זה מתבטא בפרופיל השוכרים, בחידוש חוזי שכירות על ידי שוכרים קיימים וכן בהשקעות השוכרים בעבודות התאמה במושכר. יחד עם זאת, לחברה פיזור נכסי אשר אינו הולם את רמת הדירוג. כך, חלק ניכר מה-NOI ושווי הנכסים מרוכז במספר מתחמים מרכזיים וחלק מנכסיה מצוי תחת חברת הבת מת"ם בה היא מחזיקה 50.1%. יחד עם זאת, להערכת מדירוג, מיצובה הפיננסי הבולט של החברה, ממתן במידה מסוימת סיכון זה.

## פרופיל פיננסי

### יחס איתנות יציב ההולם את רמת הדירוג ויחסי כיסוי איטיים ביחס לדירוג לצד גידול עקבי בהיקף ה-FFO המשפיע לחיוב על הפרופיל הפיננסי של החברה

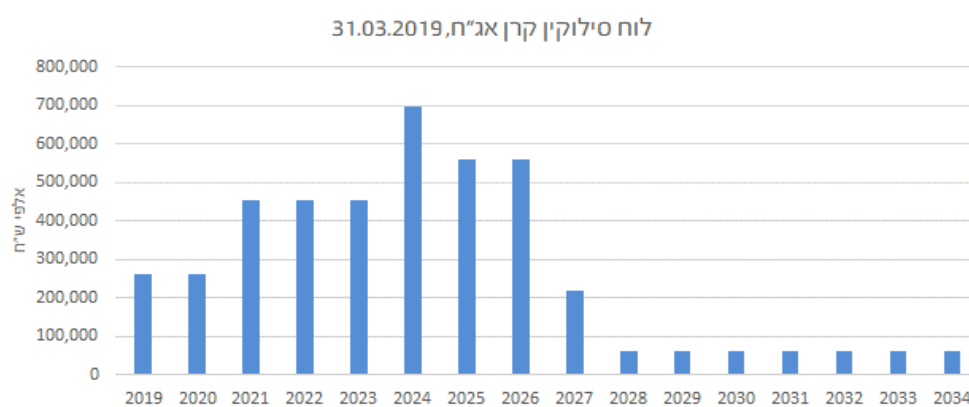
היקף ה-FFO של החברה נמצא במגמת צמיחה לאורך זמן, ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג צפוי לעלות בטווח הבינוני עם אכלוס והנבה מלאה של נכסים אשר נמצאים כיום בייזום. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס החוב נטו ל-FFO של החברה צפוי להציג יציבות בטווח הבינוני ולנוע בטווח של כ-13-12 שנים במאוחד איטי ביחס לרמת הדירוג.

יחסי האיתנות בחברה הולמים לרמת הדירוג. כך, נכון ל-31.03.2019, יחס חוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ-42% (על פי איחוד מלא) לעומת כ-41% בתקופה המקבילה אשתקד, יחס ההולם את רמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחסי החוב נטו ל-CAP נטו צפויים לנוע בטווח של 42%-45%, יחסים ההולמים לרמת הדירוג. נציין כי, איחוד חברת מת"ם משפיע לחיוב על יחסיה הפיננסיים של החברה ובפרט על יחסי הכיסוי, אשר בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, המניח איחוד יחסי של חברת מת"ם יחד עם זאת, להערכת מידרוג, למרות ריבוי זכויות מיעוט מחברת מת"ם הנטרול אינו משפיע מהותית על הפרמטרים הפיננסיים של החברה ולכן לא ניתן לכך משקל נוסף בדירוג.

### גמישות ונזילות פיננסית ההולמות לרמת הדירוג לאור היקפים משמעותיים של נכסים לא משועבדים ויתרות נזילות משמעותיות התורמים ליכולת שירות החוב בחברה

נכון ליום ה-31.03.2019, לחברה חוב אג"ח בהיקף של כ-4.4 מיליארד ₪ במאוחד. נציין כי, לחברת מרכז תעשיות מדע חיפה בע"מ (להלן: "מת"ם"), חברה בת של החברה (50.1%) המאוחדת בדוחותיה הכספיים של החברה, קיימת סדרת אג"ח (למשקיעים מסווגים בלבד) בהיקף של כ-710 מ' ₪, מתוך הסך האמור. לאור העובדה שחברת מת"ם אינה מוחזקת במלואה ע"י החברה ובפרט הינה חברה בעלת חוב אג"ח, בחינת הנזילות והגמישות בוצעה בהתאם לנתוני גב ים בנטרול הגמישות והנזילות הנגזרת מחברת מת"ם. בהתאם לכך, היקף האג"ח של החברה לצורך תחשיב פרמטר זה הינו כ-3.7 מיליארד ₪, נכון ל-31.03.2019 והפירעון השנתי של קרן האג"ח הינו כ-220 מ' ₪ בכל אחת מהשנים 2019-2020. נכון ליום 31.03.2019 לחברה נזילות וגמישות פיננסית הולמות ביחס לרמת הדירוג המתבטאות בנזילות משמעותית של כ-1.3 מיליארד, ללא נזילות הקיימת בחברת מת"ם וכן תזרים נוסף שנתי מנכסיה בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג יתרות הנזילות צפויות להישמר ברמות דומות, וזאת ביחס לפירעון השנתי של קרן אג"ח. בנוסף, לחברה גמישות פיננסית הולמת לרמת הדירוג לאור כך שמלוא נכסי החברה לא משועבדים, בהתאם לתרחיש הבסיס מלוא נכסי החברה צפויים להיוותר נקיים משעבוד. לאור זאת ולאור יתרות הנזילות המשמעותיות בחברה, להערכת מידרוג לחברה נזילות וגמישות פיננסית משמעותיות לצורך פירעון האג"ח.

להלן לוח הסילוקין של אג"ח החברה (בנטרול חברת מת"ם), נכון ליום ה-31.03.2019:



### פירוט השיקולים הנוספים לדירוג

דירוג החברה בפועל Aa2.il הינו גבוה בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג Aa3.il, וזאת לאור כך שהחברה בולטת ביחס לקבוצת השוואה במספר היבטים: החברה הינה בעלת טרק רקורד משמעותי בתחום פעילותה עם פעילות יציבה לאורך זמן לאור היקף הנכסים ואיכות גבוהה של הנכסים והשוכרים. בנוסף, החברה מציגה צמיחה עקבית בתיק הנכסים תוך שמירה על אסטרטגיית מימון שמרנית ועל פרמטרים פיננסיים הולמים לאורך זמן.



מטריצת הדירוג

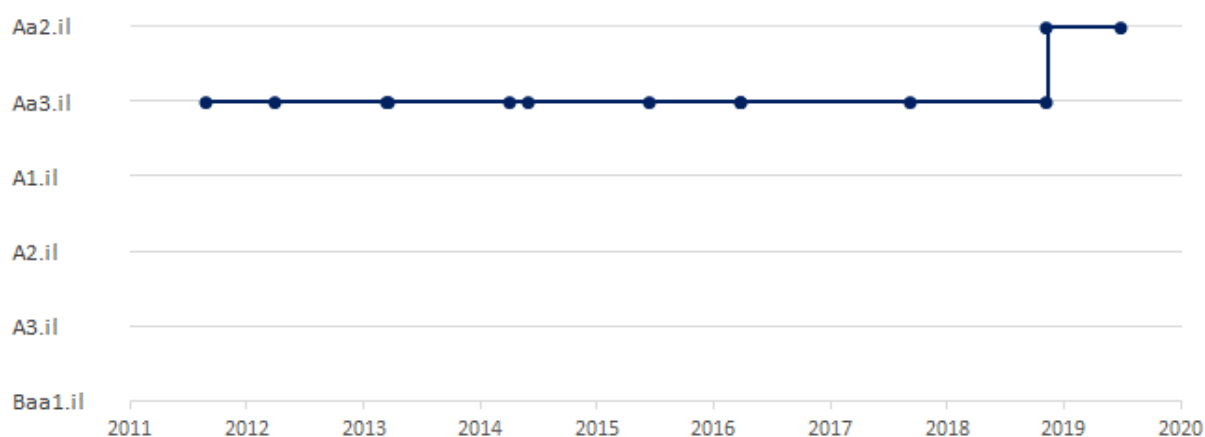
תחזית מידרוג		ליום 31.03.2019		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	<b>סביבת הפעילות</b>
Aa.il	8.4-8.8	Aa.il	8.8	סך מאזן (מש"ח)	<b>פרופיל עסקי</b>
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Aa.il	42%-45%	Aa.il	42%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	
Aa.il	240-270	Aa.il	224	היקף FFO LTM (מש"ח)	
Aa.il	12-13	Aa.il	12.7	חוב פיננסי נטו / FFO LTM	
Aa.il	67%-86%	Aa.il	76%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	<b>פרופיל פיננסי</b>
Aaa.il	0%	Aaa.il	0%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Aa.il	130%-200%	Aaa.il	200%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
<b>Aa3.il</b>					<b>סה"כ דירוג נגזר</b>
<b>Aa2.il</b>					<b>דירוג בפועל</b>

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

## אודות החברה

גב ים הינה חברה ציבורית אשר הוקמה בשנת 1928. החברה מצויה בשליטת החברה לנכסים ולבנין בע"מ (40% מקבוצת אי די בי. החברה פועלת בישראל בהחזקה, ניהול, תפעול, ייזום ופיתוח של נכסים מניבים בתחום המשרדים, תעשייה ולוגיסטיקה וכן, במידה פחותה יותר בייזום פרויקטים למגורים. לחברה מצבת נכסים מניבים ובהקמה בשווי של כ-7 מיליארד ש"ח, המושכרים למעל 450 שוכרים. מיקוד הפעילות הינו במתחמים הכוללים מספר בניינים (פארקים) ובנייה ייעודית עבור שוכרים ספציפיים. החברה מחזיקה במספר מתחמים בולטים בתחום ההשכרה למשרדים ולתעשיית ההיי-טק בישראל אותם ייזמה.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

[חברת גב ים לקרקעות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, ינואר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

## מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 21.07.2019

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 20.09.2018

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 31.08.2011

שם יוזם הדירוג: חברת גב ים לקרקעות בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: חברת גב ים לקרקעות בע"מ

## 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.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

#### **אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה**

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

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

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

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

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

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

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

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

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

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