

# חברה לנכסים ולבנין בע"מ

## דוח מיוחד - הערת מנפיק | ינואר 2020

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים ד"חות דירוג ו/או מתודולוגיות דירוג מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיקים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, התפתחויות בחקיקה או התפתחויות רגולטוריות), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

### אנשי קשר:

#### יוגב יגודה

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי  
[Yogev.y@midroog.co.il](mailto:Yogev.y@midroog.co.il)

#### אורית תשובה

ראש צוות, מעריכת דירוג משנית  
[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)

## חברה לנכסים ולבנין בע"מ<sup>1</sup>

**חברה לנכסים ולבנין בע"מ (להלן: "נכסים ובנין" או "החברה"), המדורגת בדירוג A2.il באופק יציב. פעילותה מתמקדת בניהול, תפעול, ייזום, ופיתוח של נכסים מניבים בתחום המשרדים, מסחר, תעשייה ולוגיסטיקה וכן בייזום פרויקטים למגורים.**

**ביום 13.01.2020 פרסמה החברה בדיווח מידי כי יום קודם לכן קיבלה מכתב משרד המשפטים על כך שלא נחה דעתו כי נכסים ובנין אינה שולטת עוד בגב ים, וכי על אף מכירת 16.8% ממניות גב ים, עשוי משרד המשפטים לפנות לבית המשפט בבקשה למינוי נאמן לשם מכירת אחזקות נכסים ובנין בגב ים.**

**ביום 27.01.2020 פרסמה נכסים ובנין כי מגה אור החזקות בע"מ וביג מרכזי קניות בע"מ התקשרו עימה בהסכם לרכישת מניות חברת ישפרו חברה ישראלית להשכרת מבנים בע"מ (להלן: "ישפרו").**

### השפעות אפשריות של הדיווחים האחרונים על דירוג אג"ח

ביולי 2019 מידרוג הורידה את דירוג אגרות החוב של חברת נכסים ובנין, בין היתר, בשל ירידה בחלק מהותי בהחזקתה בחברת גב ים המדורגת Aa2.il באופק יציב. בהתאם להודעת משרד המשפטים, כוונתו לבחון את נושא שליטת החברה בחברת גב ים ובהתאם לבחון מינוי נאמן לשם מכירת אחזקותיה בגב ים המוחזקת כיום בשיעור של (34.9% על ידי החברה). יציין כי בהתאם לדיווחי החברה ולטענתה היא אינה שולטת עוד בגב ים, וכי בכוונתה להציג את עמדתה בפני הגורמים הרלוונטיים.

קיים מגוון תרחישים אשר להערכת מידרוג עלולים להתרחש, החל ממימוש מלא של מניות גב-ים, מימוש חלקי ו/או שינוי אופרטיבי של זכויות הצבעה, מבנה דירקטוריון וכדומה. האמור הינו על רקע מימושים משמעותיים של נכסיה אשר ביצעה ומבצעת החברה בחודשים האחרונים, כגון מכירת חלקה בקניון ק. אונו וכיום תהליך מכירת חברת ישפרו.

מחד מימושים אלו יגדילו בצורה משמעותית את קופת המזומנים של החברה, מנגד יש בהם כדי לגרוע מהפרופיל העסקי של החברה, כגון רמת פיזור נכסיה וכדומה.

להערכת מידרוג, על קשת התרחישים האפשריים, מימוש נתח משמעותי של החזקות החברה בחברת גב ים בצירוף מימוש ישפרו, הינו התרחיש אשר עלול להוביל לאתגרים גדולים יותר לחברה ובהתאם ליצור לחץ מטה על הדירוג וזאת בשל הפגיעה המשמעותית בפרופיל העסקי של החברה, כאמור לעיל. זאת בנוסף, לצורך של החברה לבצע השקעות חדשות משמעותיות אשר יחזקו פרופיל זה, אם ברמת התשואה שיפיקו ואם בטיב הנכסים, מיקומם ופיזורם.

מידרוג סבורה כי עדין תרחיש זה בקצה מנעד התרחישים ועל כן, תרחיש זה אינו מגולם בעת זו בדירוג. יחד עם זאת ככל שוודאות תרחיש זה תלך ותגבר, תבחן מידרוג את ההשפעה על הדירוג.

בנוסף יציין, מידרוג מצפה כי החברה תעמוד בהתחייבותה בנושא מדיניות הדיבידנד, לאחר חלוקת מהדרין בעין ובהנחת חלוקה בהיקפים סבירים ממימוש ישפרו ויתרות המזומן הגדולות ישמשו או להקטנת חוב ו/או להגדלת הפעילות המניבה של החברה ברכישת נכסים מניבים בשווקים ראשיים ולשמירה על יחסי מינוף הולמים לדירוג החברה.

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

נציין כי אסטרטגיה ומדיניות הינם גורמים בעלי משקל בדירוג, לאור היעדר מנכ"ל קבוע בחברה לצד עזיבתו של סמונכ"ל הכספים בפברואר 2020 מידרוג תעקוב אחר שינויי מדיניות ביחס לתרחישי הבסיס של מידרוג אשר עלולים להתרחש מכניסת בעל תפקיד חדש לחברה.

היקף הנכסים המשמעותי של נכסים ובנין, לצד יתרות נזילות משמעותיות ומינוף נמוך תורם ליציבות הדירוג הנוכחית של החברה. עם זאת, שינוי מדיניות, רכישת נכסים הזדמנותית בהיקף משמעותי, אי עמידה ביחס המינוף, חלוקת דיבידנד משמעותיות או סטיה מתרחיש הבסיס ביחס לאחזקת החברה בגב ים לאור בחינת משרד המשפטים עלולים להגדיל את פרופיל הסיכון ולהשפיע על דירוג החברה באם תתרחש.

## אודות החברה

נכסים ובניין הוקמה במרץ 1961 כחברה פרטית והפכה ציבורית בשנת 1963. החברה מצויה בשליטת חברת השקעות דיסקונט בע"מ, מקבוצת אי די בי, פעילות החברה הינה בישראל וארה"ב. הפעילות מתמקדת בנייה, תפעול, ייזום, ופיתוח של נכסים מניבים בתחום המשרדים, מסחר, תעשייה ולוגיסטיקה וכן בייזום פרויקטים למגורים. הנהלת החברה מרוכזת בישראל. יצוין כי בעל השליטה וממלא מקום המנכ"ל הינו מר אדוארדו אלשטיין.

## דוחות קשורים

[חברה לנכסים ולבנין 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)

**תאריך הערת המנפיק: 30.01.2020**

## סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 וכאלה 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 מוכח 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>