

# קבוצת אחים יעקובי (ואי.אס.בי) בע"מ

מעקב | נובמבר 2018

## אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות בכירה - מעריך דירוג ראשי

[liatk@midroog.co.il](mailto:liatk@midroog.co.il)

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות

[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

---

## קבוצת אחים יעקובי (ואי.אס.בי) בע"מ

דירוג סדרה	Baa2.il	בחינת דירוג בהשלכות שליליות
------------	---------	-----------------------------

מידרוג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרה א) שהנפיקה קבוצת אחים יעקובי (ואי.אס.בי) בע"מ (להלן: "החברה" או "קבוצת יעקובי") מ-Baa1.il ל-Baa2.il ומותירה את הדירוג תחת בחינה עם השלכות שליליות.

### אגרות החוב במחזור המדרוג על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
אג"ח א	1142439	Baa2.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	30.11.2023

### שיקולים עיקריים לדירוג

הורדת הדירוג הינה נוכח פגיעה ברווחיות החברה במגזרי הליבה, במידה שאינה תואמת את תרחיש הבסיס הקודם של מידרוג. להערכתנו, החברה מתמודדת עם מספר אתגרים הן במגזר הפרויקטים והן מגזר השירות והאחזקה כך שלהערכתנו בטווח הקצר- הבינוני תתקשה לחזור לשיעורי רווחיות ובסיס EBITDA בדומה לשנים עברו. הורדת הדירוג משקפת את הערכתה של מידרוג כי לחברה אתגר עסקי וניהולי לשמור על רווחיות יציבה, המקבל משנה תוקף ברקע הרווחיות החלשה המאפיינת את ענף הקבלנות וגודלה המוגבל של החברה. החברה רשמה הפסד כבד ברבעון השני בקשר עם פרויקט תמנע, נוכח התארכות הפרויקט והעלויות הכרוכות בכך. כתוצאה מכך, עלתה אי וודאות באשר לעמידתה של חברה מאוחדת בחלק מאמות המידה הפיננסיות כלפי הבנקים, שייבחנו על פי נתוני סוף שנת 2018. בהינתן האמור, פנתה החברה לתאגידי הבנקאיים בשם החברה המאוחדת בבקשה לקבלת כתבי ויתור המתייחסים לאותן אמות מידה וזאת לפני תום שנת 2018. לפי דיווח החברה, לאחר תאריך הדיווח של הרבעון השלישי של שנת 2018 התקבלו כתבי ויתור מהתאגידי הבנקאיים לתקופה של שנה, לפיהם הם לא יעמידו את האשראים לפירעון מיידי בכפוף להתקיימות מספר תנאים.

החברה חשופה לענף הקבלנות וההנדסה עם רמת סיכון בינונית-גבוהה, בעיקר בשל אופיו הפרויקטאלי וחשיפתו למחזוריות הכלכלית, הפוגמים ביכולת השבת הרווחים, ומאופיין בשיעורי רווחיות נמוכים נוכח לחצי מחירים הנובעים ממאפייני התקשרות. לחברה מעמד עסקי בינוני, הנשען על וותק וניסיון רב ומעמד חזק בתחום המערכות האלקטרו-מכאניות ומערכות ש"ב, המאופיין ברווחיות טובה יותר ביחס לענף הקבלנות בכללו, בין היתר, נוכח ערך מוסף וחסימי כניסה גבוהים יותר. כמו כן, המיצוב העסקי של החברה נתמך בהצעת ערך הנתמכת בשירותים משלימים במגזרי הקבלנות והתחזוקה. לחברה פיזור רחב של פרויקטים בהיקפים נמוכים יחסית, אולם מיצובה העסקי מוגבל נוכח מעמדה כקבלנית משנה במרבית הפרויקטים והיקף פעילות נמוך יחסית, אשר מגביר את התלות של החברה במספר פרויקטים בודדים. תלות זו חושפת את הרווחיות ואת תזרימי המזומנים לתנודתיות גבוהה. לחברה ניסיון מוגבל בפרויקטים בסדר גודל בינוני-גדול, אולם היא חותרת להרחיב את פעילותה בפרויקטים בסדר גודל זה. להערכת מידרוג, האתגרים עמם התמודדה החברה בפרויקט תמנע מציבים את החברה במעלה עקומת הלמידה, אולם מעלים אי וודאות באשר ליכולתה להתמודד בעתיד בפרויקטים בסדר גודל דומה.

לחברה צבר הזמנות משמעותי (כ-1.35 מיליארד ש"ח ליום ה-30.09.2018, ללא חברות כלולות), כאשר יחס הצבר להכנסות עומד מזה כשנתיים בטווח של 1.5-2.0, ומצביע על נראות הכנסות גבוהה בטווח הזמן הקצר והבינוני. צבר ההזמנות של החברה שמר על יציבות לאורך ארבעת הרבעונים האחרונים. לצד זאת, החברה מציגה שחיקה ברווחיות מגזרי הליבה שצפויה להערכתנו להימשך גם ברבעונים הקרובים.

רכישת אורתם סהר (50%) במסגרת הסדר הנושים בדצמבר 2016 היוותה נדבך באסטרטגיית החברה להשלמת יכולותיה בתחומי הקבלנות והרחבת אפיקי פעילותיה, לצד כניסה לתחום ייזום נדל"ן. לאחרונה דיווחה החברה כי חברה בת בבעלות מלאה (פיקה) תשתיות עבודות ופיתוח בע"מ) תעמיד ערבות בלתי מוגבלת בסכום לאורתם סהר וזאת להבטחת חוב בקשר עם הסכם ליווי לטובת הקמת פרויקט מגורים באריאל. אנו מביאים בחשבון כי לאור קשייה של אורתם סהר בטווח הקצר בקבלת הלוואות מהמערכת

הבנקאית, החברה עשויה להעמיד ערבויות נוספות לפרויקטים של אורתם סהר, ככל שיהיו. בהתאם להערכתנו הקודמת, מהלכים אלו מחזקים את הזיקה בין אורתם סהר לבין החברה ומהווים גורם סיכון אשראי בשל אחזקה משותפת באורתם ואי וודאות מסוימת לגבי יציבות פעילותה העתידית לאור השתקמותה מהסדר חוב.

דירוג החברה נתמך ברמת מינוף מתונה ויחסי כיסוי מהירים יחסית לרמת הדירוג. אנו צופים כי יחסי הכיסוי חוב פיננסי ברוטו ל- EBITDA ול- FFO ינועו בטווח של 3.0-5.0 ו- 5.0-7.0, בהתאמה. גמישות הפיננסית של החברה מוערכת על ידינו כחלשה, כאשר החברה אינה עומדת באמת מידה פיננסית כלפי מחזיקי אגרות החוב, בהתייחס ליחס EBITDA מותאם להוצאות מימון ברבעון השלישי של שנת 2018, וקיימת אי וודאות באשר לעמידתה של החברה באמת מידה זו ברבעון הרביעי של שנת 2018. נזילות החברה נשענת על יתרות מזומנים מהותיות, כתוצאה מגיוס החוב וההון אשתקד וכן עומס פירעונות נמוך.

מידרוג תבחן את הדירוג בחודשים הקרובים, לאור הערכתנו למידת העמידה של החברה באמת המידה הפיננסית ולמרווח של החברה באמת מידה פיננסית זו. להערכת מידרוג, הפער של החברה מאמת המידה הפיננסית אינו רב לחיוב ולשלילה, כך שקיימת סבירות לעמידה ביחס. מידרוג אינה מקנה סבירות גבוהה להורדה נוספת בדירוג כל עוד החברה תימנע מהפרה של התחייבויותיה בשטר הנאמנות. יחד עם זאת, הסיכון לאי עמידה משליך לשלילה על סיכון האשראי במידה חמורה יותר ומצביע לשלילה על תנודתיות התזרים של החברה.

**קבוצת אחים יעקובי (ואי.אס.בי) בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח**

FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	1-9/ 2017	1-9 /2018	
450	461	587	682	498	456	הכנסות
24	24	32	29	29	(17)	רווח (הפסד) תפעולי *
5.4%	5.3%	5.5%	4.2%	6.3%	neg	% רווח תפעולי
31%	31%	27%	29%	25%	27%	הון עצמי לסך מאזן
1.1	0.6	1.6	3.5	2.0	neg	חוב פיננסי ל- EBITDA *
1.4	0.9	2.4	5.3	2.6	neg	חוב פיננסי ל- FFO *

\* לפני הוצאות/הכנסות אחרות ולפני רווחי כלולות.

FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	1-9/ 2017	1-9/2018	הכנסות לפי מגזרים
322	321	411	439	314	255	פרויקטים למבנים ותשתיות*
124	139	113	118	91	94	שירותים ואחזקה
4	0	62	126	93	107	איכות הסביבה*
<b>רווח מגזרי</b>						
15	4	10	10	11	(22)	פרויקטים למבנים ותשתיות*
12	24	17	15	11	8	שירותים ואחזקה
0	0	8	10	8	4	איכות הסביבה*

\* בנטרול השפעת כלולות.

**פירוט השיקולים העיקריים לדירוג**

**סיכון ענפי בינוני-גבוה, היקף פעילות יציב אך מוגבל, תלות במס פרויקטים בודדים**

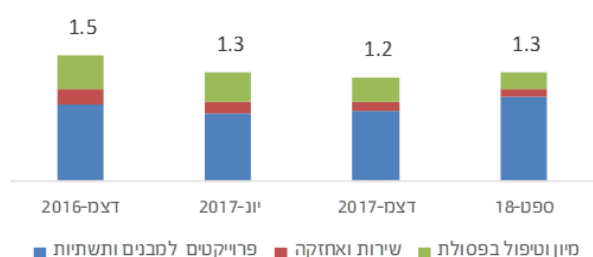
ענף קבלנות הבנייה, הענף העיקרי בו פועלת החברה באמצעות מגזר פרויקטים למבנים ותשתיות (כ-59% מההכנסות ל-12 החודשים שנסתיימו ביום 30.09.2018) מאופיין בסיכון עסקי גבוה הנובע מאופיו הפרויקטאלי והישענות על כניסת הזמנות חדשות, באופן המגביל את נראות ההכנסות לאורך זמן ומגדיל את תנודתיות תזרימי המזומנים לאורך המחזור הכלכלי. הרווחיות בענף נמוכה יחסית, בין היתר, בשל רמת התחרות הגבוהה וכן בשל מאפייני ההתקשרות, הנעשית לפי רוב באמצעות מכרזים, המייצרים לחצים על המרווח

הקבלני. הסיכון העסקי בענף נובע גם ממשיך הפרויקטים, היוצר סיכון תכנוני וחשיפה לסטייה מהיקף העלויות המתוכנן, ודורש יכולת ניהול ובקרה גבוהות. כמו כן, הענף מאופיין בחשיפה גבוהה לסיכון אשראי של לקוחות.

פרופיל הסיכון העסקי של החברה מתבסס על מעמד מבוסס בענף הקבלנות בישראל, וותק רב וניסיון ממושך בביצוע עבודות תכנון וביצוע פרויקטים מורכבים המשלבים מערכות אלקטרו-מכאניות (חשמל, מיזוג אוויר, תנועה, חניה, אינסטלציה וכדומה), וכן בתחומי מערכות שליטה ובקרה ומערכות תשתית (רמזורים, תאורה עירונית וכדומה). החברה נוכחת בכל שרשרת הערך הפרויקטאלית. החברה מאופיינת בתמהיל פרויקטים רחב בפריסה ארצית ובסיס לקוחות מגוון, הכולל חברות גדולות ומבוססות וכן גופים ציבוריים גדולים אשר מהווים פוטנציאל לעבודות המשך ותומכים ביציבות ההכנסות.

הדירוג מושפע לשלילה ממעמדה של החברה בעיקר כקבלן משנה, המשפיע על רווחיות הפרויקטים וכן מהיקף פעילות מצומצם יחסית שמגביר את התלות של החברה במספר פרויקטים בודדים. מאפיינים אלו חושפים את הרווחיות ואת תזרימי המזומנים לתנודתיות גבוהה יחסית.

קבוצת יעקובי: צבר פרויקטים במיליארד ש"ח (ללא חברות כלולות)



צבר ההזמנות של החברה ללא חברות כלולות ליום 30.09.2018 עמד על כ-1.35 מיליארד ש"ח לעומת 1.3 מיליארד ש"ח ליום 30.09.2017. עיקר הצבר נובע ממגזר הפרויקטים למבנים ותשתיות (כ-60%). ברבעון השלישי השנה נכנסו לצבר הזמנות בסכום של כ-280 מיליון ש"ח, הכולל בעיקר את פרויקט הקמת מערכות מיזוג אוויר ואורור במנהרות בפרויקט נת"ע של הרכבת הקלה בתל אביב. יחס הצבר להזמנות עמד בשנה האחרונה סביב 2, מעט גבוה בהשוואה לחברות אחרות בענף.

מגזר איכות הסביבה (כ-20% מההכנסות ל-12 החודשים שנסתיימו ביום 30.09.2018) מוערך על ידי מידרוג כבעל סיכון עסקי בינוני. פעילות החברה במגזר זה נתמכת בפרויקט אחד עיקרי המעוגן בהתקשרות ארוכת טווח בחוזה מול עיריית ירושלים. רווחיות המגזר הנה תנודתית ובעלת תרומה נמוכה יחסית לרווחי החברה. במהלך שנת 2018 הקימה החברה מתקן בראש העין לטיפול בפסולת בניה יבשה (אפיקים ירוקים), אשר העיב על רווחיות מגזר זה בתקופה.

ענף השירות והאחזקה (כ-22% מההכנסות ל-12 החודשים שנסתיימו ביום 30.09.2018) מאופיין, להערכתנו, ביכולת השבת הכנסות גבוהה ורווחיות חזקה, בעל סיכון בינוני-נמוך, ותנודתיות נמוכה יחסית לענף הקבלנות. אלו נובעים מאופיו של הענף, המתבסס בעיקר על מתן שירותים מתמשכים על בסיס חוזים ארוכי טווח מתחדשים ברובם, מידת תחרותיות נמוכה יחסית בשל יתרון לגודל, מוניטין ונתח שוק גבוה במספר שירותים (לדוגמה בתחום הרמזור).

### אסטרטגיית החברה להתרחב לפרויקטים בקנה מידה גדול דורשת הוכחה לאור הפסד כבד בפרויקט תמנע

תנודתיות הרווחיות בתחום הפרויקטים, משפיעה לשלילה על סיכון האשראי של החברה. הרווחיות במגזר זה מתונה מלכתחילה, וחשופה לשינויים כתוצאה מהתמשכות הפרויקטים ועיכובים בלתי צפויים. יכולת התמחור של החברה וניטור עלויות הפרויקט מהווים גורמי מפתח בשמירה על הרווחיות בענף זה. במהלך רבעון שני של שנת 2018 החברה הכירה בהפסד בסך 23 מ"ש"ח (כ-18 מ"ש"ח לאחר הטבת מס) בגין פרויקט תמנע, בו שימשה קבלן משנה להקמה של מבנה הסמכה בית נתיבות ומבנה תמך בנמל התעופה. לדברי החברה, הגורמים להפסד כללו, בין היתר, סטייה באומדן עלויות הפרויקט אשר נבע מהתמשכות לוחות הזמנים של הפרויקט, מעבר לתחזיות החברה לדוחות הכספיים ליום 31.03.2018, על רקע עבודות נוספות שלא נכללו בתכולת העבודה החוזית המקורית וכן מהצורך בכמות עובדי כפיים גדולה יותר ולתקופה ארוכה יותר. להערכת החברה לא צפויים הפסדים מהותיים נוספים בגין הפרויקט. להערכתנו, פרויקט תמנע גם תבע מהחברה תשומות ניהוליות בלתי מתוכננות. אנו נרצה לבחון כי בעקבות פרויקט תמנע תתמקד החברה בשיפור יכולת השליטה תוך ניהול וניטור הדוק יותר של הפרויקטים.

תרחיש הבסיס של מידורג, מניח כי בטווח הזמן הקצר-בינוני החברה תשמר את יציבות צבר ההזמנות, ויחסו להכנסות יעמוד על כ-2.0 בדומה לשנים עברו. בתרחיש זה, אנחנו מעריכים כי הכנסות החברה ישמרו על יציבות הכוללת קיטון מסוים בהכנסות ממגזר הפרויקטים לצד גידול קל במגזרי האחרים של החברה. בהתייחס לשיעורי הרווחיות במגזר הפרויקטים אנו מניחים רווחיות של כ-2% המגלמת ממוצע תלת שנתי (להוציא שנת 2018 המגלמת הפסד בגין פרויקט תמנע) ובמגזר שירותים ואחזקה אנו מניחים המשך שחיקה ברווחיות כפי שקיבל ביטוי בתוצאות 3 הרבעונים הראשונים 2018. מכאן, אנו מניחים כי בשנת 2019 תעמוד החברה על שיעורי רווח תפעולי של כ-4.0% ותציג EBITDA בטווח של 30-35 מ"ח ו- FFO בטווח של 20-25 מ"ח.

### **רמת מינוף מתונה וצפי לירידה בחוב הפיננסי ממתנים את הסיכון העסקי**

רמת המינוף של החברה מתונה ביחס לרמת הדירוג, כפי שבאה לידי ביטוי ביחס חוב פיננסי למקורות הוניים (CAP) העומד על כ-51%, נכון ליום 30.09.2018, ונובעת מכך שלצד הנפקת האג"ח התבצע גיוס ההון. יתרת לקוחות והכנסות לקבל מהווה את הנכס העיקרי במאזן החברה. יתרת לקוחות והכנסות לקבל ליום 30.09.2018 משקפת כ-180 יום, ועמדה בעלייה לאורך השנים האחרונות. בהתייחס ליתרת הלקוחות בתוך כך, יש לציין כי לאורך השנים שיעור ההפרשה לחובות מסופקים שרשמה החברה הנו נמוך. איננו מניחים בטווח הקצר-בינוני חלוקת דיבידנדים והשקעות מהותיות. אנו מניחים כי בשנת 2019 החברה צפויה לייצר תזרים חופשי (FCF) של 15-20 מ"ח וזאת לפני שינויים בצורכי ההון החוזר. עם זאת אופייה הפרויקטאלי של החברה בשילוב עם צורכי הון חוזר יכול ויביא את החברה בשנים מסוימות לתזרים חופשי שלילי. מכאן אנו מניחים ירידה מתונה ברמת החוב הפיננסי בטווח הקצר, בחלק מהתזרים החופשי ובחלק מהיתרות הנזילות. בטווח הבינוני יחסי הכיסוי חוב פיננסי מותאם ל- EBITDA ול- FFO, צפויים לנוע בטווח של 3.0-5.0 ו- 5.0-7.0, בהתאמה. יחס כיסוי הריבית (רווח תפעולי להוצאות מימון) צפוי לעמוד על כ-3.0. אופיו הפרויקטאלי של הענף גוזר תנודתיות בהיקף הפעילות, במיוחד בתקופות של האטה כלכלית, בהן יחסי הכיסוי עלולים להאט ולהימצא בחלק העליון של הטווח האמור.

### **חשש מאי עמידה באמות מידה פיננסיות מעיב על גמישותה הפיננסית של החברה אולם יתרות נזילות גבוהות ממתנים את סיכון**

החברה אינה עומדת באמת המידה של יחס EBITDA מתואם להוצאות מימון כלפי מחזיקי אגרות החוב. על פי שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה א) לתקופה של 9 חודשים שהסתיימה ביום 30 בספטמבר, 2018. אי עמידה ביחס זה למשך תקופה של שני רבעונים רצופים מהווה הפרה המקימה עילה לפרעון מיידי של אגרות החוב. להערכת מידורג, הפער של החברה מאמת המידה הפיננסית אינו רב - לחיוב ולשלילה, כך שקיימת סבירות לעמידה ביחס. גורם ממתן לסיכון זה, הינן יתרות נזילות בהיקף מהותי, אשר עומדות הן ככרית ספיגה כנגד אופי הפעילות הפרויקטאלי והן לצורך שירות החוב השנתי.

בנוסף, לאור חשש באשר לעמידתה של חברה מאוחדת בחלק מאמות המידה הפיננסיות כלפי הבנקים, שיבחנו על פי נתוני סוף שנת 2018, פנתה החברה לתאגידים הבנקאיים בשם החברה המאוחדת בבקשה לקבלת כתבי ויתור המתייחסים לאותן אמות מידה וזאת לפני תום שנת 2018 (המועד ביחס אליו תיבחן עמידת החברה המאוחדת באמות המידה הפיננסיות). לאחר תאריך הדיווח של הרבעון השלישי של שנת 2018 התקבלו כתבי ויתור מהתאגידים הבנקאיים לתקופה של שנה לפיהם הם לא יעמידו את האשראים לפרעון מידי בכפוף להתקיימות מספר תנאים.

ליום 30.09.2018 יתרות הנזילות של החברה מסתכמות בכ- 88 מיליון ₪, מכך כ- 70 מיליון ₪ ברמת הסולו והיתר בחברות הבנות, היקף מהותי יחסית לצורכי ההון חוזר המשתנים של החברה ולחלויות של אגרות החוב. לחברה פריסת פירעונות נוחה של תשלומי האג"ח, ומסגרות אשראי פנויות בהיקף של כ-22 מיליון ₪.

### **שיקולים נוספים - הרחבת חשיפה לתחום ייזום הנדל"ן באמצעות אורתם סהר (50%) מהווים משקולת לדירוג**

בדצמבר 2016 רכשו החברה (באמצעות פיקה תשתיות עבודות פיתוח בע"מ) ואסיאג (ג.2016). בע"מ, בחלקים שווים, את אורתם סהר, קבלן ביצוע בתחומי מבנים למגורים, מסחר, מוסדות ציבור ותשתיות, וזאת במסגרת הסדר הנושים של אורתם סהר, לאחר שזו נקלעה להפסדים וקשיי נזילות והגישה לביהמ"ש בקשה להקפאת הליכים. האחזקה באורתם סהר מהווה להערכתנו גורם סיכון אשראי נכח התחייבויותיה של אורתם סהר לקופת הסדר הנושים (כ-46 מיליון ₪ על פי דוחותיה הכספיים של אורתם סהר ליום 30.09.2018).

והקושי של אורתם להשיג ערבויות מבנקים על מנת ליזום פרויקטים למגורים. הגם שהחברה אינה ערבה להתחייבויותיה של אורתם לקופת הסדר, ואלו אמורות להשתלם מתוך תזרימי המזומנים של אורתם סהר מפרויקטים בביצוע, אנו מעריכים כי רכישת אורתם סהר על ידי החברה הנה רכישה אסטרטגית, בעלת חשיבות וסינרגיה לקבוצה ומכאן אנו מניחים תמיכה בדמות הזרמת הון או בדרכים אחרות אם וכאשר תידרש מצד החברה, וכתלות בנסיבות. להערכת מידרוג האחזקה באורתם סהר מעלה במידת מה את סיכון האשראי החברה בשל החשיפה להתחייבויותיה וצורכי ההשקעה של החברה, בהתחשב גם כי אחזקה זו הינה בשליטה משותפת של אורתם עם צד ג.

ביום 22.11.2018 הודיע הנאמן של אגרות החוב של אורתם סהר על כינוס אסיפת מחזיקים לדין בדבר עיכוב תמורת תשלום בגין הסדר הנושים. אורתם סהר הציעה לנאמנים הסדר לפריסת התשלום בשלושה מועדים עד לתום הרבעון הראשון לשנת 2019, תוך העמדת בטוחות להבטחת התשלום לנאמן לרבות התחייבות בעלים עד לסך של 3 מיליוני ש"ח. הסדר הפריסה כפוף לאישור בית המשפט ולהערכת החברה, יש יסוד סביר לאורתם סהר להניח כי הנאמנים יתמכו בבקשת הפריסה ובמקרה כזה להערכת אורתם סהר, המתבססת על הערכת יועציה המשפטיים, קיים סיכוי סביר כי בית המשפט יאשר את הפריסה.

לאחרונה דיווחה החברה כי חברת בת בבעלות מלאה תעמיד ערבות בלתי מוגבלת בסכום לאורתם סהר (דרך חברת מליבו בנייה) וזאת להבטחת חוב בקשר עם הסכם ליווי לטובת הקמת פרויקט מגורים באריאל. בהתאם להסכם הליווי ערבויות נוספות בלתי מוגבלות בסכום הועמדו גם ביחד ולחוד ע"י השותף וע"י אורתם. אנו מביאים בחשבון כי לאור קשייה של אורתם בטווח הקצר בקבלת הלואות מהמערכת הבנקאית, החברה עשויה להעמיד ערבויות נוספות לפרויקטים של אורתם סהר, ככל שיהיו. בהתאם להערכתנו הקודמת, מהלכים אלו מחזקים את הזיקה בין אורתם סהר לבין החברה. מידרוג תבחן את הסיכון הכרוך בהעמדת הערבויות לאורתם סהר בהתאמה לאופי הפרויקטים והיקפם.

בהתאם לייעוד גיוס ההון והחוב בסוף שנת 2017, החברה עשויה בעתיד להפנות חלק מיתרות המזומנים לצורך רכישות והשקעות בתחומים סינרגטיים אשר יתמכו בביצוע פרויקטים בעלי היקף משמעותי. אלו נועדו למצב את החברה כקבלן ראשי ובראש שרשרת הערך. נכון למועד זה, החברה ביצעה מספר השקעות בהיקפים לא משמעותיים. הפניית סכומים משמעותיים לצורך השקעות, בשלב זה נמצאת ברמת וודאות נמוכה לדברי הנהלת החברה וככל שיבוצעו תבחן מידת השפעתן על הדירוג.

### אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- יכולת החברה ליישם את האסטרטגיה העסקית תוך שמירה על רווחיות סבירה לפעילות החברה

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- אי שיפור המרווח מאמות המידה הפיננסיות
- ביצוע השקעות בהיקפים מהותיים שאינן תואמות את הפרופיל של החברה ואסטרטגיית ההשקעות

### היסטוריית דירוג



**דוחות קשורים**

[קבוצת אחים יעקובי \(ואי.אס.בי\) בע"מ, דוחות קשורים](#)  
[דירוג חברות קבלנות, דו"ח מתודולוגי - ספטמבר 2015](#)  
[טבלת זיקות והחזקות](#)  
[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)  
 הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

**מידע כללי**

29.11.2018	תאריך דוח הדירוג:
29.11.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
01.11.2017	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
קבוצת אחים יעקובי (ואי.אס.בי) בע"מ	שם יוזם הדירוג:
קבוצת אחים יעקובי (ואי.אס.בי) 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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 בייעוץ 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>