



שיכון ובינוי בע"מ

פעולת דירוג ו אפריל 2014

1

מחברים:

בועז בן שטרית - אנליסט

boazb@midroog.co.il

אילון גרפונקל, עו"ד - רו"ח - ראש צוות

eylong@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד (חשבונאי), סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)

rang@midroog.co.il

שיכון ובינוי בע"מ

דירוג סדרה (Issue)	A1	אופק דירוג: יציב
--------------------	----	------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A1 באופק דירוג יציב לאיגרות החוב במחזור של חברת שיכון ובינוי בע"מ. כמו-כן מאשרת מידרוג את הדירוג האמור להנפקת אגרות חוב בהיקף של עד 300 מ' ש"ע. במסגרת הרחבת סדרה קיימת, תמורת ההנפקה תשמש למיחזור חוב ולפעילות השוטפת של החברה.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 31.3.2014. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן.

להלן פירוט סדרות אג"ח (אלפי ש"ח):

שנות פירעון האג"ח	יתרת האג"ח בספרים 31.12.13	הצמדה	שיעור ריבית שנתית	מועד הנפקה	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2015 - 2014	42,994	מדד	5.2%	18/04/2007	1110733	סדרה 2
2016 - 2014	93,223	לא צמוד	7.9%	29/09/2009	1115500	סדרה 3*
2019 - 2015	726,717	מדד	4.8%	04/03/2010	1117910	סדרה 4
2022 - 2017	913,528	מדד	5.5%	01/01/2012	1125210	סדרה 5
2016 - 2025	1,134,220	מדד	4.09%	08/09/2013	1129733	סדרה 6
2014 - 2025	360,545	לא צמוד	5.98%	08/09/2013	1129741	סדרה 7**
3,271,227						

* בחודש מרץ 2014 פרעה החברה כ- 15.5 מ' ש"ח מיתרת אג"ח סדרה 3

** ביום 1.4.2014 פרעה החברה כ- 14.4 מ' ש"ח מיתרת אג"ח סדרה 7

להרחבה על שיקולי הדירוג הנכם מופנים לדוח פעולת הדירוג מחודש אוגוסט 2013.¹

¹ הדוח מפורסם באתר מידרוג: www.Midroog.co.il

שיכון ובינוי בע"מ (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים (באלפי ₪)

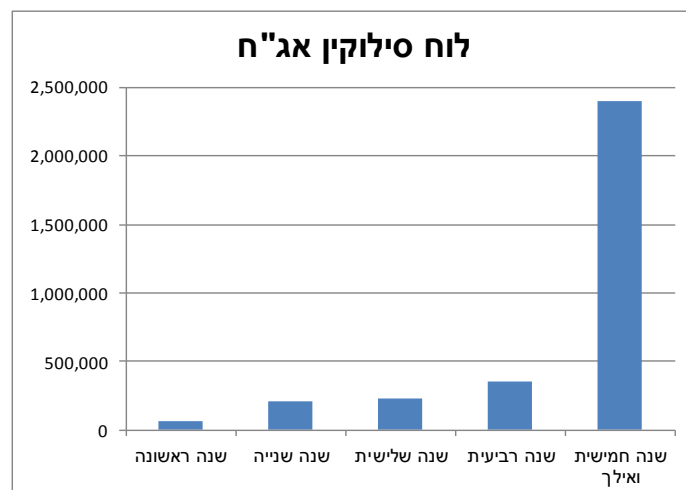
31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	אלפי ₪
4,871,077	5,335,126	6,062,875	6,369,793	הכנסות
1,006,447	1,043,740	1,182,858	1,095,256	רווח גולמי
900,591	799,546	786,434	840,514	רווח תפעולי
18.5%	15.0%	13.0%	13.2%	שיעור הרווח התפעולי
168,517	166,819	133,160	162,859	הוצאות מימון, נטו
732,074	632,727	653,274	677,655	רווח לאחר מימון
545,103	444,221	447,864	393,426	רווח נקי
516,114	546,885	609,819	667,604	FFO
785,422	859,338	1,007,107	1,085,342	EBITDA (ללא רווחים ממימוש נדל"ן להשקעה ורווחים חד פעמיים)
1,778,550	1,403,796	1,872,284	2,194,895	יתרות נזילות
4,122,371	4,743,583	5,526,894	5,465,698	חוב פיננסי
2,001,101	3,339,787	3,579,950	3,132,043	חוב פיננסי נטו בנטרול פיקדונות משועבדים**
875,283	969,384	1,139,287	1,146,089	הון עצמי וזכויות מיעוט
7,743,052	8,723,632	9,712,448	9,628,950	סך מאזן בנטרול מקדמות*
4,665,608	5,770,549	6,639,049	6,526,360	CAP בנטרול פיקדונות משועבדים**
2,887,058	4,366,753	4,766,765	4,331,465	CAP נטו**
11.3%	11.1%	11.7%	11.9%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן*
88.4%	82.2%	83.2%	83.7%	חוב ל-CAP**
69.3%	76.5%	75.1%	72.3%	חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו**
8.0	8.7	9.1	8.2	חוב פיננסי ל-FFO (בגילום שנתי)
3.9	6.1	5.9	4.7	חוב פיננסי נטו ל-FFO (בגילום שנתי)
5.2	5.5	5.5	5.0	חוב פיננסי ל-EBITDA (בגילום שנתי)
2.5	3.9	3.6	2.9	חוב פיננסי נטו ל-EBITDA (בגילום שנתי)

* בהתאם למתודולוגיית מידרוג לחברות בתחום הנדל"ן הייזמי נטרול סכום המקדמות מרוכשי הדירות מסך המאזן (בשל איחוד מאזני שיכון ובינוי נדל"ן, אנו מנטרלים את סכום המקדמות המופיע במאזני חברת הנדל"ן ממאזני החברה).

** חוב פיננסי נטו מחושב בנטרול פיקדונות משועבדים.

יצוין כי נתוני החברה לשנים 2010-2011 הינם טרם אימוץ התקינה החשבונאית IFRS11 ומשכך יתכנו פערים השוואתיים בין התקופות.

לוח סילוקין קרן אג"ח



אופק הדירוג

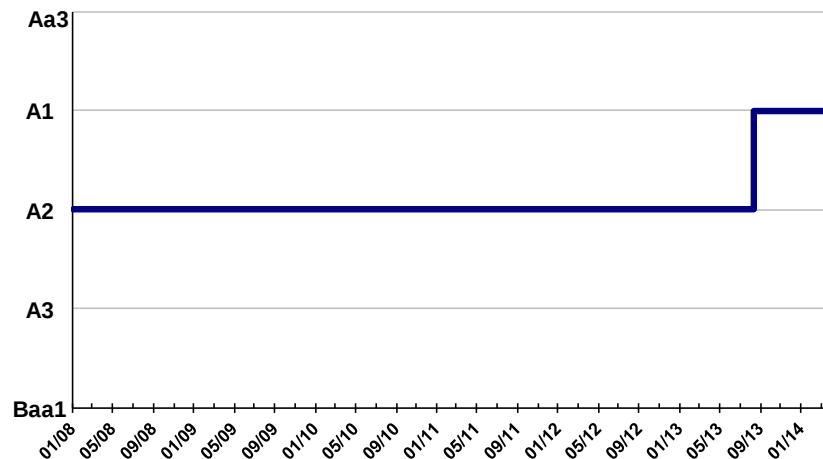
4

גורמים העשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג:

- ירידה בחוב הפיננסי ושיפור משמעותי ביחסי האיתנות
- יצירת היקף משמעותי של נכסים מניבים המפיקים תזרים פרמננטי

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג:

- גידול במינוף החברה, בין השאר, כתוצאה מחלוקת דיבידנד בהיקף משמעותי
- ירידה ברווחיות ובתזרימי המזומנים של חברת שיכון ובינוי אס.בי.איי וחברת שיכון ובינוי נדל"ן
- החלת מגבלות על יכולת החברה למשוך כספים מהחברות המוחזקות על ידי



אודות החברה

קבוצת שיכון ובינוי פועלת בישראל ומחוץ לישראל בענפי הנדל"ן, התשתיות והסביבה על תחומיהם השונים. שיכון ובינוי, במישרין ובאמצעות החברות שבשליטתה, פועלות בארץ ובחו"ל בחמישה תחומי פעילות עיקריים של תשתיות ובניה, נדל"ן, זכיינות (Concession), אנרגיה ומים. החברה נשלטת על ידי קבוצת אריסון, המחזיקה בכ-47.02% מהון המניות של החברה.

5

תחומי הפעילות העיקריים כוללים :

- **ביצוע עבודות סלילה ותשתית בארץ ופרויקטים קבלניים גדולים** בישראל על ידי שיכון ובינוי סולל בונה - תשתית בע"מ ובחו"ל-על ידי שיכון ובינוי אס.בי.איי. בע"מ והחברות המוחזקות על ידה, הפועלות בעיקר באפריקה.
- **יזמות נדל"ן, בניה ומכירת מקרקעין ונכסים מניבים**, בפרויקטים שעיקרם מיועד למגורים וחלקם שלא למגורים. עיקר הפעילות בתחום מבוצעת בארץ באמצעות שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ. בנוסף, קיימת פעילות כאמור בחו"ל, אשר מבוצעת באמצעות Shikun & Binui Real Estate Development. כן מחזיקה החברה כ-35.87% בחברת ADO גרופ בע"מ הציבורית.
- **זכיינות (Concession)**, הכוללת השתתפות במכרזים וביצוע, מימון, תכנון ותפעול של פרויקטים לאומיים גדולים, המבוצעים בדרך של מימון על ידי המגזר הפרטי, חלף מימון ממשלתי.
- פעילות בתחומי האנרגיה המתחדשת ובפרט - ייצור ואספקה של אנרגיה
- פעילות בתחום המים.

[ניתוח חברות נדל"ן למגורים - דוח מתודולוגי - ינואר 2012.](#)

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי - אוגוסט 2009.](#)

[חברות נדל"ן - מתודולוגיה - נובמבר 2008.](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג - www.midroog.co.il

תאריך דוח דרוג האחרון: 14.8.2013 ו-15.10.2013

תאריך דו"ח: 01.04.2014

מונחים פיננסיים עיקריים

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית <i>Interest</i>
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות <i>Cash Interest</i>
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי <i>EBIT</i>
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות <i>EBITA</i>
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות <i>EBITDA</i>
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה <i>EBITDAR</i>
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים <i>Assets</i>
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי <i>Debt</i>
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו <i>Net Debt</i>
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון <i>Capitalization (CAP)</i>
השקעות ברוטו בציוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות <i>Capital Expenditures (Capex)</i>
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * <i>Funds From Operation (FFO)</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * <i>Cash Flow from Operation (CFO)</i>
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* <i>Retained Cash Flow (RCF)</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * <i>Free Cash Flow (FCF)</i>
* יש לשים לב, כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכולו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.	

סולם דירוג התחייבויות

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליו 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.



דו"ח מספר: CRB110414466M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2014.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שירותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (*Moody's*) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.