



שיכון ובינוי בע"מ

פעולת דירוג | יוני 2015

1

אנשי קשר:

בועז בן שטרית - אנליסט
boazb@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל, עו"ד (חשבונאי) ראש תחום נדל"ן
rang@midroog.co.il

שיכון ובינוי בע"מ

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

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A1 באופק יציב לסדרות האג"ח במחזור של חברת שיכון ובינוי בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "שיכון ובינוי"). כמו כן מאשרת מידרוג דירוג זהה להנפקת אגרות חוב בהיקף של עד 400 מ' שו בדרך של הרחבת סדרות קיימות ו/או הנפקת סדרה חדשה.

להלן פירוט סדרות אג"ח ליום 31.3.2015 (אלפי ₪):

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה	שיעור ריבית שנתית	הצמדה	יתרת אג"ח בספרים אלפי ₪ 31.3.2015	יתר שנות פירעון
סדרה 2	1110733	18/04/2007	5.2%	מדד	21,133	2015
סדרה 3	1115500	29/09/2009	7.9%	לא צמוד	46,611	2015 - 2016
סדרה 4	1117910	04/03/2010	4.8%	מדד	67,411	2015 - 2019
סדרה 5	1125210	01/01/2012	5.5%	מדד	898,064	2017 - 2022
סדרה 6	1129733	08/09/2013	4.09%	מדד	1,830,951	2016- 2025
סדרה 7	1129741	08/09/2013	5.98%	לא צמוד	646,123	2015- 2025

3,510,295

*נציין כי לאחר תאריך הדוח החברה פרעה את כלל סדרת אג"ח 2 וכ-27 מ' שו מיתרת אג"ח סדרה 7.

להרחבה על שיקולי הדירוג הנכם מופנים לדוח מעקב הדירוג מחודש אפריל 2015¹

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

אופק הדירוג

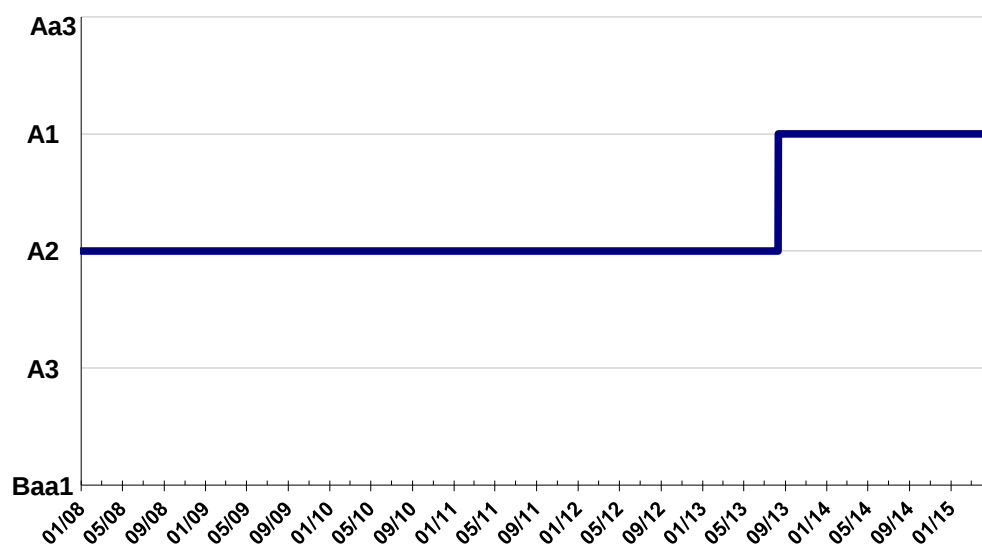
גורמים העשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג:

- ירידה בחוב הפיננסי ושיפור משמעותי ביחסי האיתנות
- יצירת היקף נכסים מניבים משמעותי המפיקים תזרים פרמננטי ומקטין את רמת הסיכון הענפית של החברה
- קיטון משמעותי בחשיפת פעילות החברה למדינות אפריקה תוך שמירה על היקף הפעילות ורווחיותה

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

היסטוריית הדירוג



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 - 47.3% מהון המניות של החברה.

תחומי הפעילות העיקריים כוללים :

- **ביצוע עבודות סלילה ותשתית בארץ ופרויקטים קבלניים גדולים**, בארץ ובחו"ל, 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**, בארץ ובחו"ל 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-39.19% 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.

דוחות מתודולוגיים:

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

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

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

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

תאריך דוח דרוג האחרון: 29.4.2015

תאריך דו"ח: 2.6.2015

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 הוניות - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * <i>Free Cash Flow (FCF)</i>
* יש לשים לב, כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו 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 שאלה 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: CRB110615400M

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") 2015.

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 אמינותו 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 בייעוץ 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 שרותי 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.