

חברה לנכסים ולבנין בע"מ

מעקב | יוני 2022

אנשי קשר:

שירן פימא, רו"ח

אנליסטית בכירה, מעריכת דירוג ראשית

shiranfh@midroog.co.il

אורית תשובה

ראש צוות בכירה, מעריכת דירוג משנית

Orit.teshuva@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

חברה לנכסים ולבנין בע"מ

דירוג סדרות	A2.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות
-------------	-------	-------------------------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות החוב (סדרות ד', ו', ז', ח' ו-ט') שהנפיקה חברה לנכסים ולבנין בע"מ (להלן: "החברה") ומציבה את הדירוג בבחינה עם השלכות שליליות.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ד'	6990154	A2.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	31/12/2025
ו'	6990188	A2.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	31/12/2023
ז'	6990196	A2.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	31/12/2025
ח'	6990204	A2.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	30/06/2029
ט'	6990212	A2.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	30/06/2029

שיקולים עיקריים לדירוג

- ביום 06.06.2022 השלימה החברה את העסקה המתוכננת לרכישת 37.22% ממניות חברת גב- ים לקרקעות בע"מ ("גב- ים", Aa2.il) תמורת כ- 3 מיליארד ש"ח ("עסקת גב- ים"). העסקה מומנה ממכירת נכסים שביצעה החברה בשנתיים האחרונות וכן מנטילת הלוואות לטווח הקצר- בינוני (עד שנתיים) בהיקף של כ- 1.6 מיליארד ש"ח ומיתרות הנזילות שנבעו לחברה מהפעילות השוטפת. החברה החלה לאחד את גב- ים בדוחותיה הכספיים החל מיום 08.03.2022 בעקבות הצעת רכש שבוצעה מוקדם יותר השנה ל-5% מהון המניות של גב- ים שהובילה את החברה לעלות לשליטה בגב- ים. שווי השקעתה של החברה במניות גב- ים בספרי החברה ליום 31.03.2022 מגלם מחיר של כ-38 ש"ח למניית גב- ים ואילו שווי עסקת גב- ים משקף מחיר מניה של כ- 38 ש"ח. מחיר המניה הממוצע של גב- ים בשבוע האחרון בסמוך למועד דוח זה עמד על כ- 27 ש"ח ובממוצע ב- 30 ימי המסחר האחרונים כ- 30 ש"ח.
- על רקע החזקת השליטה (כ- 87%) בגב- ים המהווה את נכסה העיקרי של החברה, מתודולוגיית הדירוג המיושמת לדירוג החברה היא מתודולוגיית דירוג חברות אחזקה, זאת חלף המתודולוגיה הקודמת לפיה דורגה החברה, במתודולוגיה של דירוג חברות נדל"ן מניב. לראייתנו, גב- ים היא חברה עצמאית מבחינה ניהולית, תפעולית ומימונית. כמו כן, שירות החוב של החברה ינבע בעיקר מהחזקת מניות גב- ים, כנכס עיקרי, באמצעות תקבולי דיבידנדים ו/או מימוש מניות ו/או מימון מחדש של המניות המוחזקות, זאת בשונה ממאפייני הפעילות של החברה ערב העסקה, הכוללים אחזקה ישירה בנכסי נדל"ן. יצוין כי לחברה עדיין קיימת אחזקה ישירה בנכסי נדל"ן - מגדל HSBC ויזום למגורים באמצעות נה גד, אולם אסטרטגיית החברה היא לממש החזקות אלו.
- להערכת מידרוג, פרופיל סיכון האשראי של המוחזקת משפיע לחיוב על דירוג החברה, היות וגב- ים מדורגת ע"י מידרוג בדירוג Aa2.il באופק יציב, המשקף יציבות ונראות גבוהה של תזרימי המזומנים בגב- ים, ובעקיפין גם ביכולתה לחלק דיבידנדים. יחד עם זאת, פרופיל תיק ההחזקות מושפע לשלילה מריכוזיות האחזקות ומהישענות תזרימי המזומנים והשווי הנכסי על השקעה עיקרית אחת.

- נראות הדיבידנדים מגב-ים מוערכת על ידי מידרוג כגבוהה, בזכות טרק רקורד ממושך ויציב של חלוקה, הערכת מידרוג לעלייה ברווח הנקי וברווח התזרימי של גב-ים בטווח הזמן הבינוני-ארוך, קיומם של עודפים לחלוקה בהיקף משמעותי והיעדרן של מגבלות אפקטיביות לחלוקה אצל גב-ים. המקורות השוטפים לשירות החוב של החברה בטווח הבינוני-ארוך נשענים בעיקר על דיבידנדים מגב-ים, שאנו מעריכים בטווח של 220-230 מ' ש"ח לשנה חלק החברה. בשנים 2022-2023 צפויות לחברה הוצאות מימון כבדות לנוכח הגידול בחוב, ויחס כיסוי הריבית צפוי לנוע בטווח של 1.1-1.2 שנים. מידרוג מעריכה כי הורדת החוב תוביל לשיפור יחס כיסוי הריבית לטווח של 1.8 שנים.
- רמת המינוף של החברה, אשר נמדדת ביחס חוב פיננסי מותאם לשווי נכסים מותאם פרופורמה לעסקה עלתה במידה ביחס להערכותינו המוקדמות, זאת בשל הגידול בחוב הפיננסי שנטלה החברה למימון העסקה, לנוכח ביטול עסקת HSBC ובשל ירידה במחיר השוק של מניית גב-ים בחודש האחרון. יחס המינוף פרופורמה לעסקה על בסיס מחיר השוק הממוצע של מניית גב-ים בשבוע האחרון עומד להערכת מידרוג על 65% שאינו בולט לרמת הדירוג הנוכחית. בתרחיש הבסיס, מידרוג מסתמכת על מדיניות החברה להמשיך במכירת נכסים בטווח הקצר והבינוני, בדגש על מכירת HSBC ומכירת פעילות הנדל"ן למגורים, לצורך הקטנת המינוף. מידרוג הביאה כי בחשבון כי השלמת מכירת הנכסים תוביל להורדת המינוף של החברה בטווח הזמן הבינוני, לטווח מינוף של כ-50% בהינתן גם תרחיש רגישות על שווי השוק של מניית גב-ים. יחס זה עשוי להיות תנודתי לאורך זמן כתלות בשווי השוק של מניית גב-ים.
- אחזקת השליטה בגב-ים ובמניותיה הסחירות תורמת באופן חיובי לגמישותה הפיננסית של החברה. יחד עם זאת, רמת המינוף הגבוהה כיום ושיעבוד של חלק מהמניות ושיעבוד שלילי של כל יתר המניות שאינן משועבדות משליכים לשלילה על הגמישות. יצוין לחיוב כי לחברה קיימת נגישות למקורות מימון מגוונים המאפשרים לחברה ליטול חוב בעת הצורך המהווה חלופה ו/או גישור במקרים נדרשים.
- נזילות החברה חלשה, כאשר להערכת מידרוג, לפתחה עומדים נכון ל-30.06.2022, חלויות אג"ח, הלוואות ואשראי לז"ק בהיקף של כ-2.0 מיליארד ש"ח, למול יתרות נזילות שאנו מעריכים כי יסתכמו בטווח של 400-600 מ' ש"ח לאותו מועד. עד לסוף שנת 2022 יתרות הנזילות צפויות להתעבות ככל שהחברה תממש נכסים אולם עדיין אינן צפויות להלוו את היקף החלויות. להערכת מידרוג, המקורות לפרעון החלויות נשענים על תכנית מימושים של החברה וכן האחזקה בגב-ים בשיעור גבוה המהווה מקור למימוש אחזקות. יחד עם זאת, ככל ותכנית מימושים זאת תתעכב ו/או תיתקל בקשיים קיימת לחברה האפשרות למחזור התחייבויות על בסיס שווי מניות גב-ים שאז יהיו לכך השלכות שליליות על הדירוג בעקבות רמת חוב גבוהה ביחס לדירוג.
- בהתאם למידע שנמסר מהחברה, לא צפויה חלוקת דיבידנד בשנים 2022-2023 ולא צפויות להתבצע בחברה עסקאות מהותיות. לנוכח זאת, להערכת מידרוג, המדיניות הפיננסית של החברה מאזנת בין האינטרס של בעלי החוב ושל בעלי המניות. לחברה טרק רקורד של ניהול נזילות בצורה שמרנית במידה טובה.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר, פירעון אג"ח בהתאם ללוח סילוקין, תקבולים ממכירות נכסים שבוצעו לאחרונה בהתאם לדיווחי החברה, השלמת עסקת מימון מחדש על בנין HSBC, תקבולי דיבידנד מגב-ים, הוצאות בגין הפעילות השוטפת של החברה וכן מימוש מגדל HSBC ותחום הבניה למגורים שתמורתם תשמש בין היתר לפירעון הלוואות שניטלו לצורך השלמת עסקת גב-ים.

אופק הדירוג

בחודש דצמבר 2021 הוצב הדירוג בבחינה עם השלכות לא וודאיות בעקבות דיווח החברה על הכניסה לעסקת גב-ים ובחודש מאי האחרון הווארחה בחינת הדירוג. הצבת הדירוג בבחינה כעת עם השלכות שליליות נובעת מהערכת מידרוג כי דירוג החברה עלול לרדת בטווח הקצר במידה שהחברה לא תבצע מהלכים קונקרטיים ומהירים לשיפור הנזילות וכן הדירוג עשוי לרדת במידה שרמת המינוף

של החברה תוסיף ותעלה, למשל ככל שמימוש נכסים לא ידביק את הירידה במחיר מנית גב- ים. במצב של עלייה נוספת במינוף מידרוג מעריכה כי גמישותה הפיננסית והעסקית של החברה תשחק לרמה שלא תהלוך עוד את הדירוג הנוכחי. כמו כן הצבת הדירוג בבחינה עם השלכות שליליות משקפת את חוסר הוודאות בנוגע למכירת מגדל HSBC ומכירת תחום הבניה למגורים הצפויים להזרים לחברה נזילות של כ- 1.7 מיליארד ש"ח נטו שישמשו את החברה, בין היתר, לפירעון החוב לטווח קצר שנלקח לצורך השלמת עסקת גב-ים. ככל והחברה תתקשה להשלים את העסקאות הנ"ל עלולות להיות לכך השלכות שליליות על הדירוג.

גורמים אשר יכולים להוביל לירידת הדירוג:

- שחיקה מתמשכת במינוף על רקע תנודתיות או שחיקה בשווי מניית גב-ים
- פגיעה בנראות הדיבידנדים ונזילות החברה
- עיכובים ו/או קשיים במימוש מכירת מגדל HSBC ותחום הבניה למגורים מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג

חברה לנכסים ולבנין בע"מ - נתונים עיקריים, מיליוני ש"ח, דוח סולו

31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022	
1,105	1,159	806	1,366	יתרות נזילות
4,863	4,167	3,620	3,836	חוב פיננסי
7,254	6,071	6,459	7,740	סך מאזן
2,296	1,714	2,659	3,751	הון עצמי מיוחס לבעלים של החברה

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

תלות גבוהה באחזקה בגב- ים כנכס עיקרי לשירות החוב, המאופיין בסיכון אשראי סולידי ונראות דיבידנדים חזקה

נכון ליום 31 בדצמבר 2021, החברה החזיקה בכ- 44.5% ממניות גב-ים שהוצגה בשיטת האקוויטי בדוחותיה הכספיים ליום זה. ביום 25 בדצמבר 2021 התקשרה החברה, בהתאם להחלטת הדירקטוריון שלה, עם Equity Finance and Investment Ltd חברה בבעלות ושליטה מלאות של מר אהרון פרנקל אשר החזיק במניות המהוות כ-37.22% מהונה המונפק של גב-ים, בהסכם לרכישת המניות הנמכרות תמורת סכום של כ- 3 מיליארד ש"ח, כפוף להתאמות. ביום 1 בפברואר 2022 פרסמה החברה מפרט הצעת רכש מיוחדת למניות המהוות 5% מהון המניות המונפק והנפרע של גב-ים. בחודש מרס 2022, לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי ליום 31.12.2021, הושלמה הצעת הרכש המיוחדת בתמורה לסך של כ-440 מ' ש"ח. עם השלמתה של הצעת הרכש כאמור, עלה שיעור החזקתה של החברה בגב-ים לכ-49.51% מהונה המונפק של גב-ים. בהתאם, החל מהמועד האמור, עלתה החברה לשליטה בגב-ים והחלה לאחד בדוחותיה הכספיים את הדוחות הכספיים של גב-ים החל מרבעון 1, 2022. ביום 6 ביוני 2022, השלימה החברה את רכישת מניות גב-ים מידי פרנקל ועלתה לשיעור החזקה של כ- 87% במניות גב-ים.

לנוכח הערכת מידרוג למימוש מגדל HSBC ותחום הבניה למגורים (ראה להלן), הניתוח הפיננסי מתמקד בהחזקת מניות גב-ים (87%) שהינה ההחזקה העיקרית של החברה. להערכת מידרוג היעדר פיזור עסקי בתיק ההחזקות משליך לשלילה על פרופיל הסיכון באופן אשר חושף את החברה למאפייני הסביבה העסקית של החברה המוחזקת וכן להישענות גבוהה על דיבידנדים מגב-ים. יחד עם זאת, פרופיל סיכון האשראי של המוחזקת צפוי להשפיע לחיוב על דירוג החברה, היות וגב-ים מדורגת ע"י מידרוג בדירוג Aa2.il באופק יציב. גב-ים עוסקת בתחום הנכסים המניבים למשרדים בישראל. דירוג גב-ים נתמך, בין היתר, בהיקפי פעילות בולטים, בשיעור מינוף נמוך, גמישות פיננסית גבוהה ויתרות נזילות מספקות ביחס לשירות החוב שלה¹. דירוג גב-ים משקף יציבות ונראות גבוהה של תזרימי

¹ חברת גב ים לקרקעות בע"מ - דוחות קשורים

המזומנים בגב-ים. נראות הדיבידנדים מגב-ים מוערכת על ידי מידרוג כגבוהה, בזכות טרק רקורד ממושך ויציב של חלוקה, הערכת מידרוג לעלייה ברווח הנקי וברווח התזרימי של גב-ים בטווח הזמן הבינוני-ארוך, קיומם של עודפים לחלוקה בהיקף משמעותי והיעדרן של מגבלות אפקטיביות לחלוקה.

הצורך במכירת נכסים בהיקף משמעותי בסביבה כלכלית מאתגרת, מעלה את סיכון הביצוע; איכות הנכסים והטרק רקורד של החברה מהווים להערכתנו גורמים ממתיני סיכון

מעבר להחזקת החברה בגב-ים, לחברה פעילות בינלאומית הכוללת החזקה (100%) במגדל HSBC (להלן: "המגדל") בשדרה החמישית במנהטן. שטחו אלף מ"ר ושיעורי התפוסה הנוכחיים בו הינם 99% המניבים כ-45 מ' דולר NOI בשנה. שווי ההון של המגדל ליום 31 במרס 2022 הינו 855 מ' דולר וכנגדו קיימת הלוואה בסך 380 מ' דולר אשר מועד פירעונה ביום 01.07.2022. בהתאם לדיווח מיידי של החברה מתאריך 26.05.2022, בכוונת החברה ליטול הלוואה בסך של 385 מ' דולר על-פי הבנות ומסמך עקרונות (Term Sheet) שנחתם. יצוין כי בחודש מאי 2022, הודיע שוכר עיקרי בנכס (השוכר כ-63% משטחי המגדל) על אי הארכת הסכם השכירות שלו במגדל המסתיים באפריל 2025. החזקת החברה במגדל HSBC מסווגת בדוחותיה הכספיים כפעילות מופסקת בהתאם לכוונת החברה לממש את המגדל. ביום 2 בדצמבר 2021 התקשרה החברה בהסכם למכירת המגדל בתמורה ל-855 מ' דולר. הרוכשת הפקידה בידי נאמן סכום, על חשבון התמורה, פיקדון קשיח (בלתי הדיר) בסך של 35 מ' דולר. מועד השלמת העסקה צפוי היה לחול ביום 16 במאי 2022. במועד השלמת העסקה כאמור, הרוכשת לא פעלה להשלמת העסקה, בהתאם להוראות הסכם המכר ולפיכך העסקה כאמור לא הושלמה, והפיקדון האמור נותר בידי החברה. תמורת מכירתו של המגדל נועדה להוות נדבך מהותי במימון עסקת גב-ים, וכשהתבטלה העסקה, החברה נטלה מתאגיד פיננסי הלוואה לז"ק בסך כ-950 מ' ש"ח מובטחת במניות גב-ים לצורך השלמת העסקה. בהתאם לאסטרגיית החברה, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח מימוש של המגדל עד לתום שנת 2023 עם רגישות ביחס למחיר המכירה.

לחברה פעילות נוספת - בניה למגורים. פעילות זו, המוחזקת באמצעות החברה וחברת נוח ג'ד בנין ופיתוח בע"מ (להלן: "נוח ג'ד", 100%), כוללת פרויקט (יחד עם שותף) של 52 יח"ד בשלבי שיווק והקמה בקריית אונו, שלושה פרויקטים גדולים בתחום ההתחדשות העירונית ועתודות קרקע למגורים בחדרה, קריית אונו ומורדות הכרמל. בהתאם לאסטרגיית החברה, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח מימוש פעילות זו עד לתום שנת 2023 עם רגישות ביחס למחיר המכירה.

בהתאם להחלטת החברה למימוש פעילויות החברה מלבד החזקתה במניות גב-ים, נעדכן כי בהתאם לדיווחי החברה מכירת פרויקט הטיבולי הושלמה בסוף חודש מרס 2022 תמורת 216 מ' דולר; מכירת בית נכסים הושלמה בפברואר 2022 תמורת 390 מ' ש"ח; מכירת בית אבגד הושלמה בינואר 2022; השלמת מכירת בית רומנו צפויה להערכת החברה עד לרבעון השני של שנת 2022 תמורת 371 מ' ש"ח (חלק החברה הינו 268 מ' ש"ח); והשלמת מכירת מנדרין צפויה להערכת החברה בסוף שנת 2022 תמורת 347 מ' ש"ח.

פרופיל פיננסי המושפע לשלילה מיחסי כיסוי איטיים ונזילות חלשה שתשפר רק בכפוף למכירת נכסים

רמת המינוף של החברה, אשר נמדדת ביחס חוב פיננסי מותאם לשווי נכסים מותאם פרופורמה לעסקה עלתה במידה ביחס להערכותינו המוקדמות, זאת בשל הגידול בחוב הפיננסי שנטלה החברה למימון העסקה, לנוכח ביטול עסקת HSBC כנזכר לעיל, וכן בשל ירידה במחיר השוק של מניית גב-ים בחודש האחרון. יחס המינוף פרופורמה לעסקה על בסיס מחיר השוק הממוצע של מניית גב-ים בשבוע האחרון עומד להערכת מידרוג על 65% שהינו גבוה לרמת הדירוג הנוכחית. בתרחיש הבסיס, מידרוג מסתמכת על מדיניות החברה להמשיך מכירת נכסים בטווח הקצר והבינוני, בדגש על מכירת HSBC ומכירת פעילות הנדל"ן למגורים, שתמורתם תשמש להקטנת החוב הפיננסי. מידרוג הביאה כי בחשבון כי השלמת מכירת הנכסים תוביל להורדת המינוף של החברה בטווח הזמן הבינוני, לטווח מינוף של כ-50% בהינתן גם תרחיש רגישות על שווי השוק של מניית גב-ים. יחס זה עשוי להיות תנודתי לאורך זמן כתלות בשווי השוק של מניית גב-ים. יחס כיסוי הריבית צפוי לנוע בטווח של 1.5-1.8 שנים, ויחס CASH+DSCR שנע סביב ה-1, אינם הולמים את רמת הדירוג.

גמישות הפיננסית של החברה נחלשה בתקופה האחרונה לאור הגידול במינוף כמתואר לעיל, ולאור הירידה המתמשכת במחיר מניית גב ים שהינו נמוך כיום בכ- 32% ממחיר עסקת גב ים ובכ- 28% ממחיר גב ים בספרי החברה.

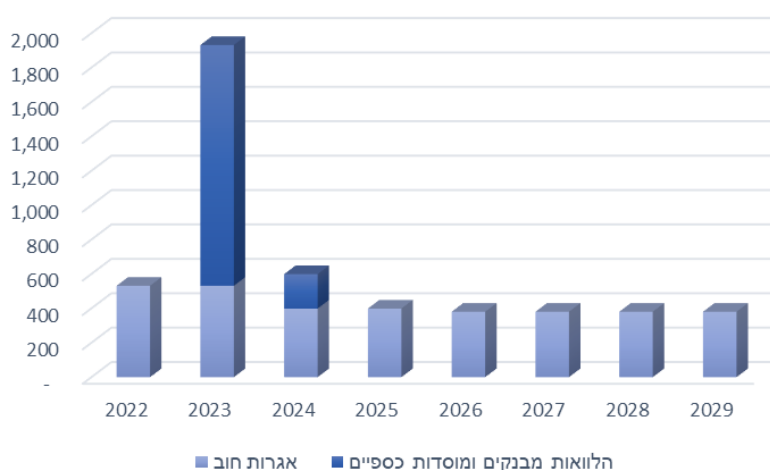
לטובת הלוואה שניטלה לצורך השלמת עסקת גב-ים בסך 950 מ' ש"ח, החברה שיעבדה את מניות גב-ים שנרכשו בעסקה (37.22%) תוך שהיא נדרשת בתנאי הלוואה לעמוד ביחס LTV מקסימלי של 60%. כיום, לפי שער מניה של כ- 27 ש"ח, הלוואה עומדת ביחס LTV של כ- 46%. כמו כן, ביחס לאגרות החוב, החברה נדרשת לעמוד באמות מידה פיננסיות הנמדדות על בסיס הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה הכוללים את תוצאות פעילות גב-ים והיא עומדת בהם במרווח מספק.

הגמישות הפיננסית של החברה מושפעת לחיוב מאחזקת שליטה במניות גב-ים הרשומות למסחר בבורסה ובעלות סחירות ומכך שלחברה שליטה מבוצרת באחזקה זו באופן שהיא יכולה להקטין את שיעור האחזקה ולהיותר בשליטה. מאידך שיעבוד של המניות (על אף שהינו חלקי) משליך לשלילה על הגמישות. יצוין לחיוב כי לחברה קיימת נגישות לשוק ההון וכן, מערכת יחסים טובה מול הבנקים המאפשרים לחברה ליטול חוב בעת הצורך המהווה חלופה ו/או גישור במקרים נדרשים.

החוב הפיננסי נטו ביחס ל- FFO צפוי להיות חלש בטווח הקצר עקב הוצאות מימון גבוהות בעקבות גידול בחוב שבוצע לצורך השלמת רכישת מניות גב-ים. בטווח הבינוני-רחוק, לאחר מכירת מגדל HSBC ותחום הבניה למגורים אשר תמורתם צפויה לפרוע את החוב, יחס זה צפוי להשתפר אולם עדיין להיוותר חלש ביחס לדירוג.

בהתאם למידע שנמסר מהחברה, לא צפויה חלוקת דיבידנד בשנים 2022-2023 ולא צפויות להתבצע בחברה עסקאות מהותיות. לנוכח זאת, להערכת מידרוג, המדיניות הפיננסית של החברה מאזנת בין האינטרס של בעלי החוב ושל בעלי המניות. יצוין כי לחברה קיים טרם ריקורד של ניהול נזילות בצורה שמרנית במידה טובה.

להלן לוח סילוקין של החוב הפיננסי של החברה, במיליוני ש"ח, ליום 31.03.2022:



לוח סילוקין זה הינו בהתאם לדוחות סולו של החברה ואינו כולל הלוואה בגין מגדל HSBC

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. להערכת מידרוג, לחברה חשיפה מועטה לסיכונים סביבה וחברה. כמו כן, מידרוג אינה מניחה חשיפה מהותית לסיכונים ממשל תאגידי.

מטריצת הדירוג

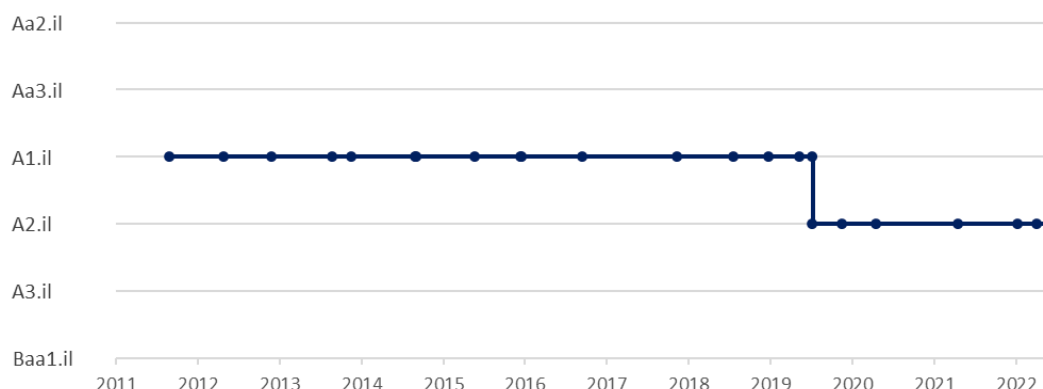
תחזית מידרוג		ליום 31.03.2022*		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
Aa.il	-	Aa.il	-	פרופיל סיכון האשראי של המוחזקות	פרופיל תיק האחזקות
Aa.il	-	Aa.il	-	נראות תזרימי המזומנים מהמוחזקות ומגבלות על חלוקת דיבידנדים	
Ba.il ומטה	-	Ba.il ומטה	-	מאפייני ריכוזיות התיק	
A.il	50%	A.il	50%	יחס חוב פיננסי מותאם לשווי נכסים מותאם	פרופיל פיננסי
Baa.il	1.5-1.8	A.il	2	ICR	
Ba.il ומטה	20<	Baa.il	16	חוב פיננסי ל-FFO	
A.il	-	Aa.il	-	גמישות פיננסית	
Baa.il	1	Aa.il	2.5	DSCR+CASH	
A.il	-	A.il	-	מדיניות פיננסית	
A2.il				דירוג נגזר	
A2.il				דירוג בפועל	

[1] 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. *הנתונים מתייחסים ליום 31.03.2022 שהינם כאמור לפני השלמת עסקת פרנקל וכן לפני נטילת הלוואות בהיקף של 1.2 מיליארד ש"ח שאירעו לאחר תאריך זה.

אודות החברה

חברה לנכסים ולבנין בע"מ הוקמה במרץ 1961 כחברה פרטית והפכה ציבורית בשנת 1963. החברה מצויה בשליטת חברת דיסקונט השקעות בע"מ (להלן: "דסק"ש), שיעור אחזקה של 63.2% בהון המניות ובזכויות ההצבעה). במהלך שנת 2021 נמכרה דסק"ש לקבוצת משקיעים בראשותה של מגה אור אחזקות בע"מ כאשר לאור המכירה, דסק"ש הינה חברה ללא גרעין שליטה. מנכ"ל החברה הינו מר דורון חיים כהן ויו"ר הדירקטוריון הינו מר צחי נחמיאס. בהתאם לדיווח החברה מיום 20 במרס 2022, החליט דירקטוריון החברה על מינויו של מר דורון כהן, לתפקיד יו"ר הדירקטוריון, ועל מינויה של גב' נטלי משען-זכאי למנכ"ל החברה, והכל החל מיום 1.7.2022.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [חברה לנכסים ולבנין בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [חברת גב ים לקרקעות בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [דירוג חברות אחזקה - דוח מתודולוגי, ינואר 2021](#)
- [דירוג חברות נדל"ן מניב - דו"ח מתודולוגי, מאי 2020](#)
- [התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - מאי 2020](#)
- [קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)
- [טבלת זיקות והחזקות](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

20.06.2022	תאריך דוח הדירוג:
11.04.2022	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
31.08.2011	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
חברה לנכסים ולבנין בע"מ	שם יוזם הדירוג:
חברה לנכסים ולבנין 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 גבוה 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסיוני הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>