

## שיכון ובינוי אחזקות בע"מ

| A2 | דירוג סדרת אג"ח ח' |
|----|--------------------|
|----|--------------------|

מידרוג מעניקה דירוג A2 לאגרות חוב בסך של עד 1.0 מיליארד ש"ח שתגייס שיכון ובינוי אחזקות בע"מ ("שיכון ובינוי" או "החברה") במח"מ שלא יעלה על 8 שנים. הגיוס יתבצע בשלבים כך שבשלב הראשון תגייס החברה סכום של כ-300 מ' ש. בכוונת החברה להשתמש בתמורת ההנפקה לצורך מיחזור חוב קיים.

### שיקולים עיקריים לדירוג:

פעילות הקבוצה מתבססת על מגזרים שונים בתחום הנדל"ן והתשתית, רובם בישראל וחלקם בחו"ל; מבין החברות המוחזקות בולטות ביציבות ואיתנות החברות שיכון עובדים וסו"ב ארצות חוץ. מאידך, סולל בונה, המוחזקת במלואה ע"י החברה, סבלה בשנים האחרונות מהפסדים כבדים. מהלך רה ארגון בסולל בונה תרם לירידה ניכרת ברמת ההפסדים בשנת 2006; מידרוג מעריכה כי למרות שנרשם שיפור בתוצאות סולל בונה, קיימים אתגרים הכוללים בין היתר את הצורך בהגדלת צבר העבודות בפרויקטים בעלי שיעורי רווחיות העומדים ביעדים שהציבה ההנהלה על מנת לבסס מחדש את פעילותה; אחרי תקופה ממושכת, בוצע בשנת 2005 שינוי באמצעות רענון שדרת הניהול ומעורבות חזקה יותר של קבוצת אריסון; במקביל פועלת קבוצת אריסון לחיזוק מעמדה כבעלת השליטה בחברה באמצעות רכישת מניות העובדים; גרעין שליטה המזוהה עם עוגן כדוגמת אריסון השקעות הינו בעל השפעה חיובית על הדירוג במגוון היבטים וכמו כן תורם להתוויית כיוון אסטרטגי ארוך טווח לחברה; החלפת ההנהלה של החברה תוך הוכחת יכולת של ההנהלה ובעלי השליטה לבצע מהלכים משמעותיים הנדרשים להבראת סולל בונה ולשיפור תוצאות הקבוצה; הפסדי סולל בונה בשנים האחרונות העלו את רמת החוב בקבוצה כולה; רמת החוב נתמכת בביצועים טובים של חברת סולל בונה ארצות חוץ, פעילות שיכון עובדים ונכסי מקרקעין משמעותיים אשר ערכם הכלכלי בא לידי ביטוי חלקי בלבד במאזן; בהתחשב בשווי החבוי במקרקעין מידרוג מעריכה כי יחסי המינוף תואמים את קבוצת הדירוג; מבנה החוב של הקבוצה אינו תואם את המקורות התזרימיים וההוניים, שכן החוב המאוחד לזמן קצר מהווה כ-35% מסך החוב; החברה פועלת להסדרת לוח הסילוקין ושיפור התאמתו לפעילות העסקית; לחברה גמישות גבוהה לגיוס חוב נוסף באמצעות שיעבוד נכסים; פעילותה הנוכחית סובלת מיחסי כיסוי חלשים יחסית בפרט נוכח היות רק חלק מהמקרקעין בפיתוח.

אנשי קשר:

אביטל איגנר

אנליסטית בכירה

[a.ignar@midroog.co.il](mailto:a.ignar@midroog.co.il)

אביטל בר דיין

סמנכ"ל

ראש תחום תאגידים

ומוסדות פיננסיים

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

מידרוג בע"מ

מגדל המילניום

רח' הארבעה 17

תל-אביב, 64739

טל': 03-6844700

פקס: 03-6855002

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

[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

## אופק הדירוג

### גורמים אשר יכולים לפגוע בדירוג

- נסיגה בשיפור העיסקי אשר מאפיין את סולל בונה בשנה החולפת, אי עמידה ביעדי התכנית והמשך ההפסדים ותזרימי מזומנים שלילים;
- גידול במינוף החברה או ירידה בשווי נכסיה אשר ישפיעו לרעה על ה-LTV - מידרוג מעריכה כי יחס החוב לשווי הנכסים עומד על כ- 60%, עליית היחס למעל ל- 65% עלולה לפגוע בדירוג.
- שינויים מהותיים במערך הניהול באופן שישפיע על העקביות והיציבות של החברה;
- ירידה ברווחיות ותזרימי המזומנים של סולל בונה ארצות חוץ;
- החלת מגבלות נוספות על יכולת החברה למשוך כספים מהחברות המוחזקות על ידה;

### גורמים אשר יכולים לשפר את הדירוג

- איזון תזרימי המזומנים של סולל בונה והפיכתה לחברה מרוויחה לאורך זמן;
- שיפור בתזרימי המזומנים של הפעילויות הקיימות וביחסי הכיסוי הנגזרים;
- הגדלת הרווחיות ויחסי הכיסוי באמצעות רווחים ממקורות נוספים, כדוגמת תחום ה-concession והחברות העוסקות בתחום איכות הסביבה.
- ירידה בחוב הפיננסי והחוב מאזני של הקבוצה;

## אודות המנפיק

שיכון ובינוי אחזקות במישרין ובאמצעות החברות שבשליטתה (להלן: "הקבוצה") פועלות בארץ ובחו"ל בשלושת תחומי הפעילות של תשתיות, ייזום וזכיינות (Concession) .. החברה נשלטת ע"י קבוצת אריסון אשר לאחר סיום הליך רכישת מניות מידי העובדים יחזיקו בכ- 51% מהון המניות של החברה.

תחומי הפעילות העיקריים כוללים:

- ביצוע עבודות סלילה ותשתית - בארץ באמצעות הזרוע הביצועית, סולל בונה בנין ותשתית בע"מ ובחו"ל באמצעות הזרוע הביצועית - סולל בונה ארצות חוץ בע"מ.
- יזמות בניה ומכירת מקרקעין בפרויקטים שעיקרם מיועד למגורים וחלקם שלא למגורים. עיקר הפעילות בתחום מבוצעת באמצעות הזרוע היזמית בארץ - שיכון עובדים בע"מ (להלן: "שיכון עובדים") ובנוסף ישנה פעילות כאמור בחו"ל, שמבוצעת באמצעות הזרוע היזמית בסו"ב ארצות חוץ.
- ביצוע פרויקטים קבלניים גדולים בתחום הבניה למגורים ושלא למגורים - באמצעות הזרוע הביצועית בארץ - סולל בונה, באמצעות הזרוע הביצועית בחו"ל - סולל בונה ארצות חוץ.
- קבלנות אלקטרומכנית (ביצוע עבודות אינסטלציה, חשמל וביוב) הפועלת כחטיבה בשיכון עובדים.
- ייצור חומרי גלם לענף הבניה - החברה מחזיקה ב-50% ממניות תעשיית אבן וסיד בע"מ (להלן: "תאורי"") (באמצעות שיכון ובינוי תעשיות (1994) בע"מ (להלן: "שו"ב תעשיות")) העוסקת בייצור חומרי מחצבה וחו"ג נוספים לענף הבניה.

- השכרה של נכסים מניבים (משרדים ומבני תעשיה ומסחר).

- ביצוע פרויקטים לשיפור איכות הסביבה.

בנוסף, פועלת החברה להשתתף במכרזים, ביצוע התקשרויות או שותפויות להרחבת פרויקטים לאומיים גדולים בתחום התשתיות בארץ ובחו"ל. החברה משתתפת במספר מיזמים כאמור.



## סולם הדירוג

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

מידרוג משתמש 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 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.

דוח מספר : CRA0103071000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן : "מידרוג"). 2007

אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה.

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 או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו : [www.midroog.co.il](http://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, 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 צריכים 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. 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.