

ויתניה בע"מ

מעקב | אפריל 2023

אנשי קשר:

שירן פימא
ראשת צוות, מעריכת דירוג ראשית
Shiranfh@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראשת תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

ויתניה בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרות
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות חוב (סדרות ד' ה' ו-ו') שהנפיקה ויתניה בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.12.2023	יציב	A2.il	1139476	ד'
30.06.2027	יציב	A2.il	1150903	ה'
31.12.2029	יציב	A2.il	1193143	ו'

שיקולים עיקריים לדירוג

- פעילות החברה בענף הנדל"ן המניב בישראל, תוך התמקדות בנכסי משרדים באזורי ביקוש גבוה, תומכת ביציבות סביבת הפעילות של החברה, נוכח סביבה כלכלית יציבה, מגמות ביקוש חזקות לאורך זמן וכן יכולת התאוששות מהירה ומוכחת לאורך תנודתיות כלכלית.
- עם היקף מאזן של כ-2.6 מיליארד ₪ ליום 31.12.2022, הפרופיל העסקי של החברה נתמך ע"י מצבת נכסים מניבים באזורי ביקוש גבוה ושיעורי תפוסה גבוהים שנעו בשנים האחרונות סביב 90% ומעלה. לחברה פיזור גיאוגרפי מוגבל, כאשר 70% משווי נדל"ן להשקעה ממוקם בתל אביב והרצליה. לחברה נכס מרכזי בת"א, מגדל ויתניה בלה גווארדיה, המהווה כ-23% מסך שווי נדל"ן להשקעה נכון ל-31.12.2022. שיעורי התפוסה בו עומדים על 100% ומח"מ החוזים בו עומד על כ-9 שנים. לחברה ריכוזיות שוכרים כאשר 6 השוכרים המרכזיים של החברה אחראים לכמחצית מתקבולי השכירות. יחד עם זאת, מח"מ החוזים המוצע של השוכרים המרכזיים עומד על 7 שנים.
- יחס מינוף בולט לחיוב לרמת הדירוג ותומך בפרופיל הפיננסי של החברה. יחס חוב נטו ל-CAP נטו ליום 31.12.2022 עמד על כ-49%. מינוף החברה צפוי להיוותר יציב בטווח של 48%-52%, כאשר ככל ותהיה שחיקה בשווי נכסי החברה ו/או חלוקת דיבידנד בהיקף גבוה ביחס לתרחיש הבסיס, שיעור המינוף יעמוד בטווח הגבוה של התחזית.
- היקף ה-FFO נמוך ביחס לרמת הדירוג והסתכם בכ-46 מ' ₪ בשנת 2022, זאת על אף גידול משמעותי בשנתיים האחרונות בהיקף ה-FFO (25 מ' ₪ ו-16 מ' ₪ בשנים 2021 ו-2020, בהתאמה) בזכות אכלוס מגדל ויתניה לה גווארדיה (שלבים א' ו-ב') בתל אביב שבנייתו הושלמה בשנת 2020. בתרחיש הבסיס מידרוג מעריכה כי היקף ה-FFO השנתי יעמוד בטווח של 60-80 מ' ₪ בשנים 2023-2024, כאשר הגידול מיוחס ברובו להכרה ברווח היזמי שיירשם בגין מכירת שלב ג' במגדל ויתניה לה גווארדיה לבנק הפועלים. יחס הכיסוי חוב פיננסי נטו ל-FFO יעמוד בטווח של 16-20 שנים, בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג.
- כלל נכסי החברה משועבדים לטובת הלוואות ומסגרות אשראי בנקאיות, דבר המשליך לשלילה על הגמישות הפיננסית של החברה. אולם, שיעור המינוף כנגד הנכסים המשועבדים אינו גבוה ומאפשר לחברה לקחת מימון נוסף. החברה נוהגת להותיר במאזנה יתרות נזילות נמוכות יחסית לאורך זמן ונוהגת להשתמש במסגרות אשראי פנויות וחתומות כחלק בלתי נפרד מניהול יתרות המזומנים. בהתאם לתרחיש מידרוג, יחס הנזילות המייצג של החברה לשירות קרן חוב אג"ח בלתי מובטח על פני שנתיים צפוי לנוע בטווח של 170%-200% ומצביע על נזילות הולמת.
- עליית הריבית מביאה לגידול בעלויות המימון של החברה על חלק מההלוואות הבנקאיות הצמודות לריבית הפריים. הלוואות מסתכמות בכ-300 מ' ₪ נכון לסוף שנת 2022 ומהוות כ-35% מסך ההלוואות הבנקאיות. עליית ריבית הפריים מרמה של 1.6% בתחילת שנת 2022 לרמה של 6% בסמוך למועד דוח זה, צפויה להוביל לגידול בעלויות המימון של 25-30 מ' ₪ בגין הלוואות אלה בשנת 2023. המשך מגמת עליית הריבית צפויה להוביל לגידול גבוה מכך. החברה נקטה מספר צעדים

המשפרים את מצבה הפיננסי בהיבט השפעת עליית הריבית: הנפקה של אג"ח סדרה ו' בריבית קבועה (צמודת מדד) של 2.89% בהיקף של 200 מ' ש' בינואר 2023 ומכירת מחצית מהזכויות במגדל ויתניה ברמת החייל בחודש דצמבר 2021 בתמורה של כ- 268 מ' ש' (התשואה המשתקפת לרוכש הינה כ-5%). החברה השתמשה בחלק ממקורות אלו לפירעון הלוואות בנקאיות.

- אסטרטגיית החברה היא לפעול כיזמית נדל"ן, באופן שהיא יוזמת פרויקטים, מתכננת, מקימה ולאחר מכן משכירה אותם, ובדרך זו נוצר תיק הנכסים המניבים אשר ברשותה. להערכת מידרוג, החברה תמשיך לפעול להגדלת תיק הנכסים המניבים באמצעות ייזום, והיקף הייזום עשוי לנוע לאורך זמן בין 25% עד 35% מסך הנכסים במאזן. להערכתנו, היציבות לאורך זמן ביחסי המינוף של החברה, ניסיון וטרק רקורד והכנסת שותפים ממתנים את סיכון הייזום. כמו כן, כחלק ממדיניות החברה, קידומו של כל פרויקט תלוי במציאת שוכר עיקרי/רוכש בטרם תחילת הבנייה.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, פירעון מסגרות אשראי מנוצלות מתמורת גיוס האג"ח שבוצע בינואר 2023, נטילת הלוואות ופירעון שוטף של אגרות החוב ושל הלוואות הבנקאיות בהתאם ללוחות הסילוקין, השקעה בפרויקטים בייזום בעיקר מתוך מסגרות אשראי בליווי סגור ושימוש ביתרות הפיקדונות המוגבלים שהופקדו בחשבונות אלו, תזרים מפעילות שוטפת וחלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות החברה. במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג ערכה תרחישי רגישות שונים, בין היתר, בנוגע לשחיקה אפשרית בשווי נכסי החברה וכן בנוגע להיקף ההכרה בהכנסה מרווח יזמי ממכירת שלב ג' במגדל ויתניה לה גווארדיה לבנק הפועלים.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי החברה תשמור על יציבות תזרימית בנכסיה ועל מינוף מתון יחסית המפצה על היקף פעילותה ועל ריכוזיות הנכסים.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף ה-FFO ושיפור ביחסי הכיסוי
- שיפור בפזר הנכסי, תוך שמירה על יחסי האיתנות
- שיפור הגמישות הפיננסית באמצעות גידול בהיקף הנכסים שאינם משועבדים ביחס למאזן

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקפי הייזום בחברה
- שחיקה משמעותית ביחסים הפיננסיים
- עלייה משמעותית נוספת בריבית במשק ו/או בסביבת פעילות החברה, מעבר לתחזיות מידרוג

ויתניה בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	
1,604	1,892	2,230	2,543	2,550	סך מאזן
750	896	1,089	1,177	1,174	חוב פיננסי נטו
49%	50%	52%	51%	49%	חוב נטו / CAP נטו
16	23	16	25	46	FFO
46<	39	46<	46<	26	חוב פיננסי נטו / FFO

המדדים הפיננסיים מחושבים לפי התאמות מידרוג בהתאם למתודולוגיה: "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידיים" מאי 2020

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פעילות החברה בענף הנדל"ן המניב בישראל, תוך התמקדות בנכסי משרדים, תומכת ביציבות סביבת הפעילות

החברה עוסקת בעיקר בייזום והשכרת נדל"ן מניב בישראל, תוך התמקדות בנכסי משרדים באזורי ביקוש גבוה (ת"א והרצליה פיתוח) המאופיינים לאורך שנים ברמת ביקושים גבוהה ויציבה יחסית כפי שמשתקף בשיעורי התפוסה הגבוהים. מדינת ישראל, המדורגת A1 באופק יציב ע"י Moody's, מתאפיינת בכלכלה חזקה וביציבות נתונים מאקרו כלכליים. האינפלציה בישראל גבוהה, אך מתונה ביחס ליתר מדינות OECD, כאשר על פי נתוני בנק ישראל האינפלציה ב-12 החודשים שהסתיימו במרץ 2023 עמדה על שיעור של כ-5% ובהתאם לתחזית הבנק המרכזי מחודש אפריל 2023, היא צפויה לעמוד על 3.9% בסוף שנת 2023. על פי נתוני בנק ישראל מחודש אפריל 2023, התוצר הגולמי המקומי צפוי לצמוח בשיעור של כ-2.5% בשנת 2023 ובשיעור של כ-3.5% בשנת 2024. בנוסף, בנק ישראל צופה כי שיעור האבטלה בשנים 2023-2024 יעמוד סביב 4%. צמיחת כלכלת ישראל ושמירת שיעורי האבטלה המתונים חשופות לירידה בהיקפי ההשקעות בדגש על סקטור ההייטק שחווה התכווצות משמעותית בישראל ובעולם.

סקטור הנדל"ן המניב למשרדים בישראל חשוף לשינויים בריבית במשק, בהיותו ענף ממונף יחסית. ריבית הפריים עלתה בשיעור חד מרמה של 1.6% בתחילת שנת 2022 לרמה של 6% סמוך למועד דוח זה. המשך מגמה זו בשנת 2023 עלול לגרום לירידות שווי הנכסים ולעלייה משמעותית בעלויות המימון של החברות. סקטור הנדל"ן המניב למשרדים בישראל מצוי תחת איום ההאטה בכלכלה העולמית ובישראל לאחר שנהנה מביקושים חזקים ומעלייה במחירי השכירות במרכז הארץ בין היתר בזכות הצמיחה המהירה בהיקף ההשקעות והמועסקים במגזר ההיי-טק בישראל. קיומם של חוזי שכירות ארוכי טווח בענף המשרדים מהווה גורם ממתן בפני ירידה חדה בביקושים בטווח הקצר, אולם זו ייתכן ותיתן אותותיה בירידה בשיעורי התפוסה ובריידה בדמי השכירות. להערכת מידרוג הפערים בדמי השכירות ובשיעורי התפוסה בין משרדים ברמת איכות גבוהה, המאופיינים במיקום אטרקטיבי, וברמת גבוהה של גימור ושירותים הם משמעותיים, בפרט לאור התייקרות עלויות הבנייה, כאשר מבנים באיכות גבוהה מבוקשים יחסית גם בשל היצע מוגבל לסוג כזה של משרדים. נכסי משרדים באיכות פחותה ובמעגלים הסובבים את ת"א עלולים לסבול מירידת מחירים ומירידה בשיעורי תפוסה במידה חדה יותר. מאז פרוץ הקורונה ניכרת נטייה של שוכרים חדשים לקצר את משך החוזים בשל אי הוודאות וכדי לשמור על גמישות. מגמה זו צפויה להימשך, לרבות באמצעות שכירות משנה מצד חברות שצמצמו מועסקים.

באופן כללי, שוק המשרדים בישראל מאופיין במיעוט עסקאות מהותיות יחסית להיקף השוק, במידה אשר מקשה על שקיפות שווי הנכסים וכיוונם ברקע העלייה בריבית.

על פי נתוני Newmark Natam¹, במחצית השניה של 2022, לראשונה מאז משבר הקורונה, חלה ירידה בדמי השכירות למשרדים באזורים בעלי ביקוש גבוה. לדוגמה באזור ת"א, בציר בגין, חלה ירידה של כ-3.3% במחיר למ"ר משרדים, זאת לעומת עלייה של 22% במחצית הראשונה של 2022. יחד עם זאת, אין סימנים לירידה בשיעורי האכלוס - אשר עומדים על שיעורים גבוהים של 98% במוצק באזורים עם ביקוש גבוה, ושיעור אכלוס זה צפוי להישאר גבוהה יחסית בטווח הקצר והבינוני.

באשר למגמות הצפויות בהמשך, קיימים תהליכים אשר משפיעים על מגזר זה בכיוונים מנוגדים. עיקר תהליכים אלו הינה העלייה הניכרת בריבית ב-2022, שתבוא לידי ביטוי נוסף בהמשך עקב חידוש חוזי שכירות ארוכי טווח, צמצום בהיצע המימון למגזר ההייטק, המהווה צרכן מרכזי בשוק זה, וגידול בהיצע המגרשים לבניה במהלך שנת 2022. עם זאת, להערכתנו לאורך זמן קיימת דרישה בשוק באזור המרכז לנכסי משרדים חדישים ואיכותיים. בשקלול גורמים אלה, להערכתנו בתקופה הקרובה תמשך מגמת ההתמתנות בביקושים ונטייה לתיקון מחירים בשוק הנדל"ן המשרדי.

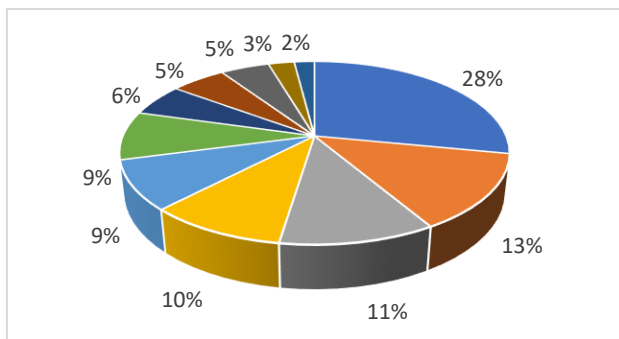
¹ דוח NATAM - "דוח המחקר למשרדים ולתעשייה", גיליון מספר 50, חציון שני שנת 2022.

מצבת נכסים מניבים באזורי ביקוש גבוה המציגה שיעורי תפוסה גבוהים לאורך שנים תורמת לחיוב לפרופיל העסקי של החברה. מנגד, פיזור נכסי ופיזור שוכרים חלשים פוגמים בפרופיל העסקי

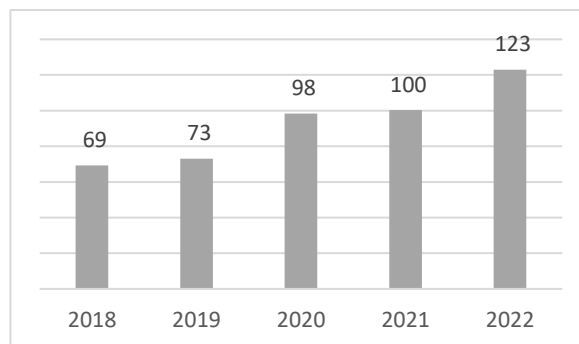
החברה פועלת בעיקר בתחום הנדל"ן המניב למשרדים, אשר מהווה 77%-80 מסך הכנסות החברה. החברה מציגה לאורך שנים צמיחה בהיקף הפעילות על בסיס ייזום נכסים ואכלוסם. נכון ליום 31.12.2022, סך המאזן הסתכם בכ-2.6 מיליארד ש"ח, לעומת כ-2.5 מיליארד ש"ח ליום 31.12.2021 וכ-2.2 מיליארד ש"ח ליום 31.12.2020. מצבת הנכסים כוללת 10 נכסים מניבים (כולל שני נכסים המוצגים במאזנים המאוחדים של החברה בסעיף חברות מוחזקות) ב-6 ערים בישראל, בשטח של כ-250 אלף מ"ר, בין היתר ברמת החייל בתל אביב, במחלף לה גוארדיה בתל אביב ובהרצליה פיתוח. ה-NOI של החברה הסתכם בכ-123 מ' ש"ח בשנת 2022, זאת בהשוואה לכ-100 מ' ש"ח בשנת 2021. ה-NOI מנכסים זהים רשם גידול של כ-12% בשנת 2022 וגידול של כ-1.6% בשנת 2021. שיעור התפוסה של הנכסים יציב וגבוה, ועומד על כ-92%.

פיזור הפעילות של החברה אינו הולם את רמת הדירוג ומשליך לשלילה על הפרופיל העסקי של החברה, כאשר הנכס העיקרי של החברה תורם כ-28% מה-NOI (ע"פ חוזים חתומים) ושלושת הנכסים העיקריים תורמים כ-52% - מגדל ויתניה לה גוארדיה שלבים א'+ב', מגדל ויתניה רמת החייל ובית אמצור שבהרצליה. במגדל ויתניה לה גוארדיה מתקיים עירוב שימושים והוא מחולק לאולמות תצוגה לרכבים ולמגדל משרדים, דבר הממתן במידה מסוימת את סיכון ריכוזיות הנכסים. כמו כן, המגדל ברמת החייל מושכר לחברת טבע עד לשנת 2033 (לא כולל שלוש אופציות להארכה), כך שחשיפת החברה לשוכר עיקרי יחסית גבוהה גם כן, אך להערכת מידרוג סיכון זה מצטמצם בשל איכות כלל השוכרים ומח"מ החוזים. ריכוזיות ניכרת גם ברמת השוכרים: ה-NOI של החברה אשר מקורו בשלושת השוכרים הגדולים, מהווה כ-64 מ' ש"ח בממוצע בשנה (מתוך כ-123 מ' ש"ח מכלל השוכרים) ומשקף תשואה ממוצעת 6.75%. מח"מ החוזים הממוצע של שוכרים אלה עומד על 9 שנים.

תרשים 2: פיזור נכסי לפי NOI (חלק החברה) ע"פ חוזים חתומים דצמבר 2022*



תרשים 1: NOI (חלק החברה) במיליוני ש"ח*



* הנתונים כוללים שני נכסים המוצגים במאזנים המאוחדים של החברה בסעיף חברות מוחזקות

יחס מינוף בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג ותומך בפרופיל הפיננסי של החברה. היקף FFO יחסי כיסוי צפויים להשתפר, בעיקר בעקבות מכירת שלב ג' בפרויקט לה גוארדיה לבנק הפועלים

יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה ליום 31.12.2022 הסתכם בכ-49%, יחס הבולט לחיוב. שיעור זה משקף ירידה צנועה משיעור של 51%-52 בשנים 2020-2021. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח בין היתר כי שיעור המינוף והיקף החוב הפיננסי נטו צפוי להיוותר ברמה יציבה לאור רווח משמעותי הצפוי להתקבל מסיום פרויקט לה גוארדיה ג' וכן ממדיניות שמרנית של פיתוח נכסים חדשים: רק לאחר קיומו של רוכש או שוכר לנכס בטרם התחלת הבניה - כפי שנעשה בנכסים קודמים. במקרה כזה, מרכיב הקרקע ממומן ממקורות החברה, אך מרכיב הבינוי ממומן מכספי המקדמות של הרוכשים. מנגד, שחיקה בשווי נכסי החברה ו/או חלוקת דיבידנד בהיקף גבוה מההיקף שנלקח בתרחיש הבסיס, צפויים להגדיל במקצת את המינוף ביחס לשיעור הנכחי.

לחברה היקף FFO נמוך יחסית לרמת הדירוג, על אף הגידול ביחס לשנים קודמות. כך, בשנת 2022 הסתכם ה- FFO בכ- 46 מ' ש' לעומת 25 מ' ש' ו- 16 מ' ש' בשנים 2021 ו- 2020, בהתאמה. הגידול ב- FFO בשנת 2022, חרף העלייה בהוצאות המימון, מיוחס בעיקרו לאכלוס ומגדל ויתניה (שלבים א' ו-ב') לה גווארדיה בתל אביב שבנייתו הושלמה בשנת 2020. בתרחיש הבסיס מידרוג מעריכה כי היקף ה- FFO יעמוד בטווח של 60-80 מ' ש' לשנה בשנים 2023-2024, כאשר הגידול מיוחס ברובו להכרה ברווח היזמי שירשם בגין מכירת שלב ג' במגדל ויתניה לה גווארדיה לבנק הפועלים וזאת לאחר תרחיש רגישות שמידרוג בחנה בנוגע לעיתוי ההכרה וכן בנוגע לעלויות ההקמה. מנגד, הגידול מקוזז בחלקו בשל עליית הוצאות המימון בשל עליית הריבית, שרק חלקה קיבל ביטוי בשנת 2022.

בשנת 2022, יחס הכיסוי חוב נטו ל- FFO הסתכם ב- 26 שנים כאשר בשנתיים קודמות יחס זה עמד על מעל ל- 46 שנים. עיקר השיפור מיוחס לגידול ב- FFO שכן רמת החוב הפיננסי נטו נותרה יחסית יציבה בהשוואה לשנת 2021 בזכות מכירת חלק משטחי משרדים בשלב ג' בפרייקט לה-גווארדיה. יחס זה, צפוי בטווח התחזית להיות מהיר ובולט לחיוב לדירוג לאור צפי לשמירה על חוב פיננסי נטו יציב תוך שיפור נוסף בהיקף ה- FFO. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס הכיסוי צפוי לנוע בטווח של 16-20 שנים.

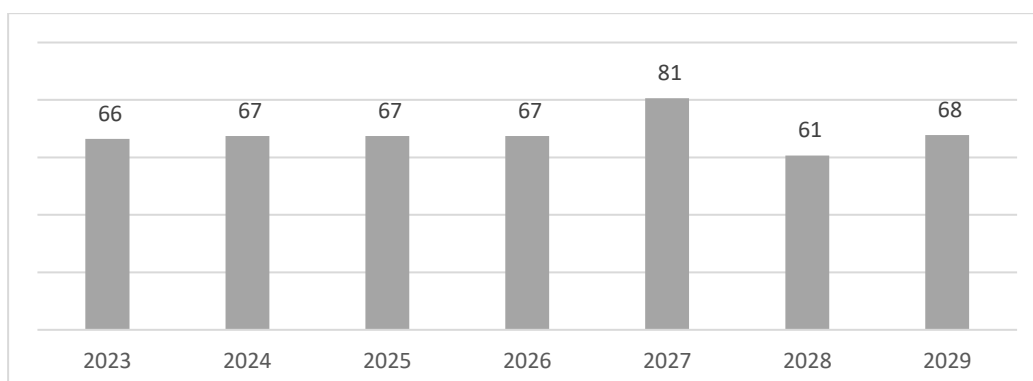
גמישות פיננסית מוגבלת, הנובעת בעיקרה מנכסים משועבדים בשיעור מינוף מתון. יתרות הנזילות ומסגרות האשראי הפנויות של החברה מספקות ביחס לצורכי האג"ח

נכסי החברה משועבדים כולם להבטחת הלוואות בנקאיות ומסגרות אשראי וזאת בשיעורי מימון נמוכים יחסית. ליום 31.12.2022, יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה עמד על כ- 51% ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי לנוע בטווח של 55%-60% לאחר בחינת רגישות בנוגע לאפשרות לשחיקה בשווי הנכסים וכן בהנחה של ניצול מסגרות אשראי המובטחות בנכסים. להערכת מידרוג, על אף ששיעור החוב המובטח הצפוי חלש לרמת הדירוג, הוא מאפשר לחברה גמישות באמצעות מימון מחדש, ככל שיידרש ע"י החברה.

לחברה יתרות נזילות ומסגרות אשראי פנויות מספקות ביחס לצורכי שירות אגרות החוב. ליום 31.12.2022, יתרות אלה הסתכמו בכ- 110 מ' ש', בעוד שפירעונות אגרות החוב לשנתיים קדימה עמדו על כ- 115 מ' ש' לאותו מועד. כנזכר לעיל, בתחילת 2023 הנפיקה החברה 200 מ' ש' אג"ח סדרה ו' ששימשו בעיקר לפירעון מסגרות אשראי מנוצלות, כך שלאחר תאריך המאזן יתרות מסגרות אשראי חתומות ופנויות בהיקף של כ- 240 מ' ש' ביחס לפירעון אג"ח לשנתיים קדימה (כולל סדרה ו') המסתכם בכ- 130 מ' ש', ויחס הנזילות צפוי לנוע בטווח של 170%-200%.

הנזילות בשנת 2023 צפויה להיות מושפעת מפעילויות החברה כדלקמן: תזרים חיובי מפעילות שוטפת שיסתכם בכ- 20 מ' ש' (FFO) בניטרול הכרה ברווח יזמי ממכירת שלב ג' של פרויקט לה גווארדיה שהינו חשבונאי ולא תזרימי); תזרים ניטרלי מפעילות השקעה שכן השקעה בפרויקטים בהקמה תמומן בעיקר משימוש ביתרות הפיקדונות המוגבלים שהופקדו בחשבונות הליווי (במידת הצורך ייעשה גם שימוש בחשבונות ליווי סגורים); תזרים מפעילות מימון צפוי להיות מעט שלילי בעיקר בשל הנחת חלוקת הדיבידנד בהתאם למדיניות החברה. יתרת הנזילות בשנים 2024 ו-2025 צפויה להיות מושפעת לחיוב בגין שחרור עודפים בהיקף של 120 מ' ש' ממכירת בניין ויתניה תל אביב (לה גווארדיה) שלב ג'.

תרשים 3: ויתניה בע"מ - לוח סילוקין ליתרת קרן אגרות חוב ליום 31.12.2022 פרפורמה להנפקת אג"ח סדרה ו', במיליוני ש"ח



שיקולים נוספים לדירוג

החברה פועלת כחברה נכסי נדל"ן, כאשר להערכת מידרוג היקף הייזום עשוי לנוע לאורך זמן בין 25% עד 35% מסך הנכסים במאזן ולא היה בו להשפיע לשלילה על הדירוג במידה מהותית

אסטרטגיית החברה הינה ליזום ולהקים את נכסיה המניבים ולפיכך פעילותה כוללת מעת לעת מרכיב משמעותי של ייזום. כיום לחברה 3 נכסים בהקמה: מגדל ויתניה לה גווארדיה (שלב ג' ש נמכר לבנק הפועלים ושלב ג'2 - מגדל משולב של מגורים ומשרדים כאשר רוב שטחי המשרדים נמכרו), פרויקט משרדים ומסחר בקריית אריה בפתח תקווה ופרויקט משרדים ותעשייה בנס ציונה. ליום 31.12.2022 עלויות הבניה הצפויות להשלמת פרויקטים אלו הינן כ- 850 מ' ש שצפויות להיפרס על פני השנים הקרובות. היקף הייזום הצפוי ללא חלק המשרדים בפרויקט לה גווארדיה אשר נמכר, הינו מתון יותר.

עם זאת, להערכתנו סיכון הייזום ממותן באמצעות וותק וניסיון החברה בתחום הייזום, ייזום יחד עם שותפים בפרויקטים וכן השכרה מראש של חלק מהפרויקטים. יש לציין כי לאורך זמן החברה שומרת על יציבות ביחסי המינוף למרות מרכיב הייזום המהותי, ולהערכת מידרוג הדבר מצביע על ניהול סיכונים שקול בהיבט זה.

שיקולי ESG

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. החשיפה של החברה לסיכונים ממשל תאגידי הינה נמוכה להערכת מידרוג. המדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת ברמת מינוף סבירה, מדיניות חלוקה סבירה ומדיניות נזילות עקבית, עם מסגרות תחומות ולא מנוצלות בהיקף הולם.

מטריצת הדירוג

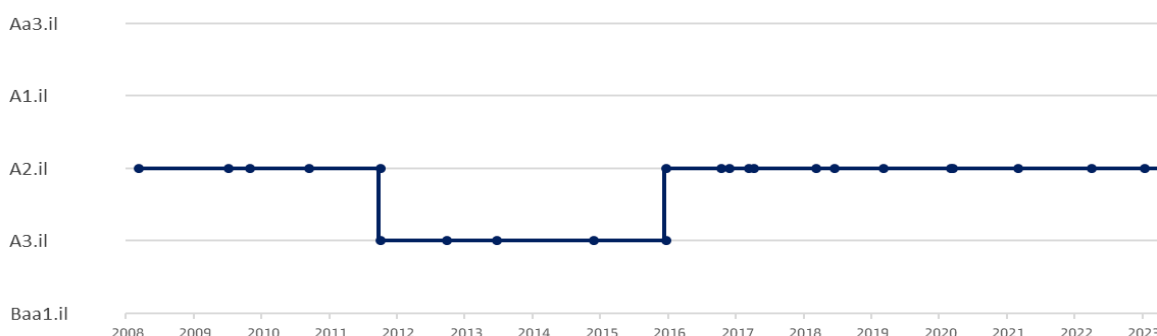
תחזית מידרוג		ליום 31.12.2022		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדדה	ניקוד	מדדה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	2.4-2.6	A.il	2.6	סך מאזן (מיליארדי ש"ח)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Aa.il	52%-48%	Aa.il	49%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל סיכון
A.il	65-75	Baa.il	46	היקף FFO (מיליוני ש"ח)	פרופיל פיננסי
A.il	16-20	A.il	26	חוב פיננסי נטו / FFO	
Ba.il	0%	Ba.il	0%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
A.il	60%-55%	A.il	51%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Aa.il	200%-170%	Aaa.il	94%<	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
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.

אודות החברה

חברת ויתניה הינה חברה ציבורית העוסקת, במישרין ובאמצעות חברות מוחזקות, בפעילות בתחום הנדל"ן המניב בישראל. פעילות החברה כוללת פיתוח, ייזום, בנייה, השכרה והפעלה של נכסים מניבים (בעיקר משרדים). בנוסף לאחזקת הציבור, בעלי מניות החברה כוללים את קבוצת SGS, אחים חממה ושות', דן וגד פרופר, הראל חברה לביטוח ועוד.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[ויתניה בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי, מאי 2020](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אש"א - פברואר 2022](#)

[השפעה של עליית הריבית ושיעור האינפלציה על ענף הנדל"ן המניב בישראל, הערת ענף - יוני 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

[דוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

מידע כללי

27.04.2023	תאריך דוח הדירוג:
26.01.2023	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
28.02.2008	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ויתניה בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ויתניה 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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' 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 ביעוץ 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 מכוון 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>