

גירון פיתוח ובניה בע"מ

מעקב | דצמבר 2023

אנשי קשר:

הועי רביד

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

roy.r@midroog.co.il

סיגל יששכר

סמנכ"ל, ראשת תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

גירון פיתוח ובניה בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרות
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il לאגרות חוב (סדרות ז, ח) שהנפיקה גירון פיתוח ובניה בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
אגח ו	1139849	A1.il	יציב	31/12/2025
אגח ז	1142629	A1.il	יציב	31/12/2033
אגח ח	1183151	A1.il	יציב	31/12/2038

שיקולים עיקריים לדירוג

- פעילות בענף הנדל"ן המניב בישראל, עם גיוון ענפי בתחומי המסחר, המשרדים, הלוגיסטיקה והתעשייה, המצויים ברמות סיכון שונות זה מזה. התמקדות בנכסים מניבים, ללא מרכיב ייזום מהותי והחזקה בהם לאורך זמן, מצביעות על מדיניות עסקית ופיננסית שמרנית במידה התורמת להפחתת סיכון האשראי.
- טרק רקורד יציב של נכסי החברה עם שיעורי תפוסה גבוהים לאורך השנים. כך, נכון לחציון הראשון לשנת 2023 שיעור התפוסה המשוקלל בנכסי החברה עמד על כ- 95%, בהשוואה לשיעור תפוסה משוקלל של כ- 93% בתקופה המקבילה אשתקד. החברה מציגה לאורך שנים צמיחה עקבית ומתונה בהכנסות מדמי שכירות ובפוטנציאל לפיתוח של נכסים קיימים. עם סך המאזן של כ- 2 מיליארד ₪ ליום 30.06.2023, היקף הפעילות של החברה נמוך לרמת הדירוג, וצפוי לשמור על יציבות בשנים 2023-2025.
- לחברה נכס מרכזי, קניין "גירון" הממוקם בעיר אשקלון, המהווה כ- 30% מסך נדל"ן מניב וכ- 34% מההכנסה התפעולית השנתית והדבר פוגם במידת הפיזור הנכסי של החברה. נכס זה מאופיין בשיעור אכלוס גבוה של כ- 99%, וכן במגוון שוכרים גדול, הכולל מסחר, מתחם אוכל ומשרדים. NOI מנכס זה הסתכם בכ- 28 מ' ₪ בשנת 2022 וצפוי היה לעלות לכ- 30 מ' ₪ בסוף 2023 (אומדן בטרם פרצה מלחמת "חרבות ברזל"), הודות לעלייה בשיעורי האכלוס ולהעלאת שכ"ד בהתאם למדד.
- ההשפעה הישירה של מלחמת "חרבות ברזל" על ענף הנדל"ן המניב בישראל מוערכת על ידי מידרוג כמתונה, ובטווח הקצר מוגבלת להיבטים של אתגרים בשיווק והשכרת שטחים פנויים וכן השפעה שלילית על היקף עסקאות לרכישה ומכירה של נכסים בשוק. לצד זאת, ענף הנדל"ן המניב למסחר רגיש יותר להשלכות הישירות של המלחמה הכוללות. נכון למועד כתיבת דוח זה, קניין אשקלון פועל בהתאם להנחיות פיקוד העורף אשר עשויות להשתנות מעת לעת בהתאם למצב. החברה מדווחת כי היא צופה קבלת פיצוי על אובדן הרווחים במסגרת המסלול האדום וזאת בהתאם להוראת ביצוע מס' 3/2023 אשר פורסמה ע"י רשות המיסים.
- פרופיל פיננסי בולט לרמת הדירוג, עם יחס חוב נטו ל- CAP נטו נכון ליום 30.06.2023 של כ- 38%, ובהתאם לתרחיש הבסיסי, מידרוג מניחה כי היחס צפוי לנוע בטווח של 38%-42%. יחס הכיסוי חוב נטו ל- FFO נכון לארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.06.2023 עמד על כ- 9.9 שנים, וצפוי על פי תרחיש הבסיסי של מידרוג לשמור על רמתו ולנוע בטווח של 9-11 שנים, באופן הבולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג.
- גמישות פיננסית בולטת לטובה, המתבטאת בכך שכלל נכסי החברה חופשיים משעבודים. נזילות החברה בולטת לטובה אף היא, עם יתרות נזילות גבוהות הכוללות מזומנים בסך כ- 267 מ' ₪ ותיק נ"ע סחירים בסך כ- 120 מ' ₪ ליום 30.06.2023, למול פרעונות קרן אג"ח של כ- 73 מ' ₪ לשנה בשנים 2023-2024. בשנת 2025 לחברה פרעון קרן גבוה

בהיקף של כ- 386 מ' ש, מכך כ- 341 מ' ש תשלום בולט לפרעון סופי ומלא של אג"ח סדרה ו'. להערכת מידרוג עומס הפרעונות בשנת 2025 מעלה סיכון מימון מחדש. סיכון זה ממותן מצד רמת מינוף מתונה והיקף הנכסים שאינם משועבדים.

- המדיניות הפיננסית של החברה הולמת את רמת הדירוג. החברה שומרת על רמת מינוף מתונה לאורך זמן רב. לחברה יתרות נזילות גבוהות לרבות תיק ני"ע סחירים המוטה למניות של מגזר המוסדות הפיננסיים בישראל, ויכול ויציג תגודתיות לאורך הזמן.

תרחיש הבסיס של מידרוג של מניח, בין היתר, יציבות בהכנסות החברה מדמי שכירות, תוך שמירה על שיעורי תפוסה גבוהים בנכסי החברה, והמשך חלוקת דיבידנד ושמירה על יתרות נזילות מהותיות בדומה לעבר. תרחיש הבסיס מניח כי החברה עשויה לבצע השקעות חדשות בשנה-שנתיים הקרובות מתוך עודפי הנזילות שבקופתה בהתאם לאסטרטגיית החברה לניצול הזדמנויות. כמו כן, מידרוג ערכה תרחיש רגישות לשווי תיק ניירות הערך הסחירים, לגידול בהיקף החוב לאור הצמדתו למדד המחירים לצרכן, ולפגיעה אפשרית בהכנסות ובשווי הנכסים.

המלחמה שפרצה בישראל ב-7 באוקטובר 2023 הובילה לשורה של השלכות והגבלות הכוללות, בין היתר, סגירה חלקית או מלאה של עסקים, הגבלות על התכנסות במקומות עבודה ובמערכת החינוך וכן ירידה בהיקף כוח העבודה, הנובעת מגיוס מילואים רחב וצמצום בהיקף העובדים הזרים. צעדים אלו גורמים לצמצום הפעילות במשק ולירידה בפעילות הכלכלית. כמו כן, כתוצאה מהמלחמה נרשמו ירידות חדות בשווקים הפיננסיים בישראל ופחות בשער החליפין של השקל. להערכת מידרוג, תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנוגע להתפתחות המלחמה ולהשלכותיה הכלכליות. בשל כך, מידרוג עשויה לעדכן את תרחיש הבסיס בדירוג בהתאם להתפתחויות. להרחבה בנושא הנכם מופנים לדוח מידרוג המתחייס להשלכות אפשריות ואופן בחינתו¹.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג ליציבות בביצועים התפעוליים של נכסי החברה, שמירה על רמת מינוף מתונה ונזילות הולמת בטווח הבינוני.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקפי פעילות החברה תוך שיפור בפיזור הנכסים ושמירה על יחסי המינוף והכיסוי הקיימים

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- ירידה מתמשכת בשיעורי התפוסה הכוללים בנכסים ובהכנסות מדמי שכירות
- שחיקה משמעותית ביחסי הכיסוי והמינוף של החברה

גירון פיתוח ובניה בע"מ - נתונים עיקריים (מאוחד), במיליוני ₪

31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023	
1,318	1,393	1,882	1,965	2,015	סך מאזן
559	620	994	972	994	חוב פיננסי
36%	39%	38%	39%	38%	חוב נטו / CAP נטו
76	68	78	85	90	NOI (LTM)
8.9	12.4	13.3	11.7	9.9	חוב פיננסי נטו / FFO LTM*

* יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO המוצג לעיל מבוסס על חישוב FFO בניטרול הוצאות מימון נטו בגין הפרשי הצמדה ובניטרול רווח/הפסדי שערך השקעה בתיק ני"ע.

¹ [השלכות מלחמת "חברות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג – דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת הפעילות נתמכת בכלכלה יציבה ובמגמות ביקוש יציבות לאורך זמן המתבטאות ביציבות מחירים ואף עלייה בדמי השכירות בחלק מאזורי הביקוש

החברה פועלת בענף הנדל"ן המניב בישראל בדגש על נכסים המשמשים למסחר ולתעשייה. מדינת ישראל מדורגת ע"י Moody's בדירוג A1 בבחינת דירוג עם השלכות שליליות החל מיום 19.10.2023 בעקבות השפעות אפשריות של מלחמת "חרבות ברזל". על פי Moody's פרופיל האשראי של ישראל מפגין עמידות חזקה בפני זעזועים כלכליים, כולל חשיפה לזעזועים חיצוניים בדמות המלחמה באוקראינה. בנוסף, המשק הישראלי הציג התאוששות מהירה ופוטנציאל צמיחה גבוה. לאור המצב הפוליטי השורר בישראל החל מסוף שנת 2022 עקב קידומה של רפורמה משפטית מקיפה, שונה אופק הדירוג מחיובי ליציב באפריל 2023.

על פי תחזית בנק ישראל² מחודש נובמבר 2023, אשר גובשה בעיצומה של מלחמת "חרבות ברזל" שפרצה ב-7 לאוקטובר 2023, התוצר בישראל צפוי לצמוח בשיעור של 2% בשנת 2023 ובשנת 2024 (בהשוואה לצמיחה של 3% בכל אחת מהשנים בתחזית של בנק ישראל מחודש יולי, בטרם פרץ המלחמה). בנוסף, להערכת בנק ישראל קיים סיכון לעלייה בפרמיות הסיכון של המדינה שתלווה בפחות השקל, פגיעה ביצוא וירידה בהשקעות המקומיות ובצריכה הפרטית במידה בהתאם להתפתחויות במישור הפוליטי בתחום שינויי החקיקה. עוד מעריך הבנק כי שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים (המסתיימים ברבעון הרביעי של שנת 2024) צפוי להיות 2.4% והריבית תעמוד על 3.75%-4% ברבעון הרביעי של 2024. על פי נתוני בנק ישראל, הממוצע השנתי של שיעור האבטלה בישראל בגילאי 25-64 צפוי לעמוד על כ-4.3% בשנת 2023 ולעלות לכ-4.5% בממוצע בשנת 2024.

ענף הנדל"ן המניב מציג בחציון הראשון של שנת 2023 האטה בביקושים, וצמצום משמעותי בעסקאות רכישת והשכרת נכסים כתוצאה מהעלייה החדה בשיעור הריבית. שיעורי הריבית הנמוכים שהונהגו מאז שנת 2008 על ידי בנקים מרכזיים ברחבי העולם, הציפו את השווקים בכסף זול, שהוביל לעלייה חדה במחירי הנכסים, והחל מ-2021 גם לעלייה במחירי השירותים ומוצרי הצריכה. על מנת לרסן את האינפלציה, בנק ישראל העלה את שיעור הריבית מ-0.1% בשנת 2022 ועד לרמה של 4.75% כיום - רמת שיא של כ-20 שנה. מדו"ח Natam³ לחציון הראשון של שנת 2023, עולה כי בתקופה זו נמשכת מגמת הירידה מרמות השיא בדמי השכירות ובמחירי המשרדים בתל אביב. ניתן לראות כי אזורים אשר הציגו עליה משמעותית במחירי השכירות בשנים 2021-2022 כעת מציגים תיקון. ההערכה היא כי טווחי המחירים הנוכחיים ישמרו על יציבות, כאשר חברות ששכרו בעבר שטחים גדולים ימשיכו את מגמת השכרות המשנה אשר מגדילות את ההיצע ומנגד, חברות בינוניות ישכירו שטחים על-פי צורך קיים ולא ישכירו שטחים גדולים כפי שהיה בעבר. ההשפעה על שיעורי התפוסה, בעיקר בתל אביב ברמות גימור גבוהות, צפויה להיות שלילית בשנים 2024-2026 עם כניסתם של מגדלי משרדים חדשים לשוק. באזורים המרכזיים מחוץ לתל אביב, באזור ירושלים ובערים סביב תל אביב, ההערכה הנובעת בדו"ח Natam מלמדת על המשך יציבות מחירים ורמות אכלוס גם בחציון השני של 2023. אזורים אלה יושפעו מתחילת פעולת הרכבת הקלה, מיציאה של שוכרים פיננסיים גדולים מתל אביב לערים במעגל השני של גוש דן ומהתאמות פיזיות אשר מבצעים בעלי הנכסים על מנת למשוך שוכרים חדשים מאזורים מרכזיים יותר. תחום הנדל"ן המניב למסחר חשוף להתפתחויות טכנולוגיות ושינויים בהרגלי הצריכה המקוונת צפויים לאתגר את המסחר המסורתי בחנויות ובמרכזי המסחר. מרכזים מסחריים שכונתיים וחנויות Discount נחשבים חסינים למגמת הגידול של ה-E-commerce, וצפויים להנות מביקושים יציבים, שכן מרכזי המסחר השכונתי נותנים פתרון נגיש ויעיל לקניית מוצרי צריכה בסיסיים. קיימים ביקושים ערים לרכישת נכסים מסחריים שכונתיים, ולמרות העלייה בשיעור הריבית, משקיעים מגלים נכונות לרכוש נכסים אלו בתשואות של 6.5%-7%. תחום הנדל"ן המניב לתעשייה ולוגיסטיקה מראה המשך של מגמת הגידול בביקושים גם בשנת 2023 אשר מושפעת לחיוב מהמשך הגידול במסחר באינטרנט ובעקבות יציאת מפעלים ושטחי אחסון ממרכז הארץ לפריפריה, לטובת בניית מגדלי מגורים ומשרדים במרכז הארץ. לצד המשך הגידול בביקושים לענף זה, ניכרת עצירה במגמת עליית המחירים, בעיקר בשל העלייה החדה בריבית במשק ובשל כך שדמי השכירות בתחום לא עלו באופן פרופורציונלי לעלייה במחיר הנכסים.

² התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, 27 בנובמבר 2023

³ דו"ח נת"ם גיליון מספר 51, חציון ראשון שנת 2023

מצבת נכסים מניבה בעלת טרק רקורד יציב ותפוסות גבוהות לאורך שנים. מנגד, פיזור נכסי חלש והיקף פעילות נמוך

עם היקף מאזן של כ- 2 מיליארד ₪ והיקף הכנסה תפעולית (NOI) של כ- 90 מ' ₪ בארבעת הרבעונים שעד 30.06.2023, גודלה של החברה אינו בולט לרמת הדירוג. נכון ליום 30.06.2023, לחברה 18 נכסי נדל"ן מניב ברחבי הארץ, בעיקר בתחומי תעשייה ואחסנה (כ- 39% משווי נדל"ן מניב ליום 31.12.2022), מסחר, הכולל את קניון אשקלון (כ- 33%) ומשרדים ומרפאות (כ- 28%).

מצבת הנכסים של החברה, ובכללם קניון אשקלון, היא בעלת ותק פעילות חיובי, המתבטא בצמיחה עקבית בהיקפי ה- NOI של הנכסים וכן בשיעורי תפוסה גבוהים מאוד לאורך שנים. נכון לחציין הראשון לשנת 2023, שיעור התפוסה המשוקלל בנכסי החברה הינו כ- 95%, זאת בהשוואה לכ- 93% בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול בשיעור התפוסה נבע בעיקר מאכלוס שטחים פנויים.

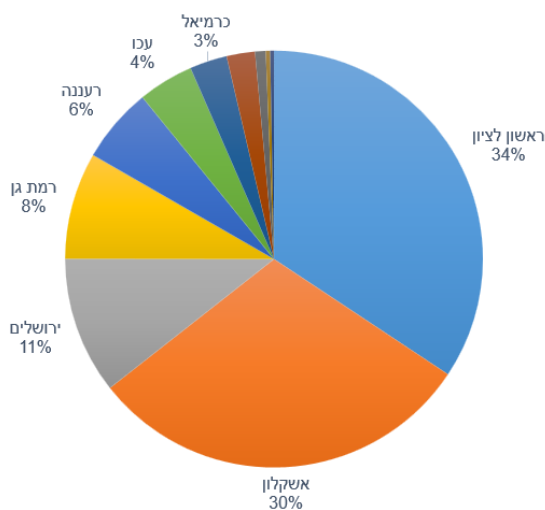
על פי אומדן מידרוג, בשנת 2022 רשמה החברה גידול של כ- 10% ב- NOI מנכסים זהים לעומת שנת 2021, וזאת בעיקר בשל הצמדת דמי השכירות לאינפלציה, העלאת שכר דירה בחוזים חדשים וכן אכלוס שטחים פנויים. בתקופה ינואר-יוני 2023 הגידול ב- NOI מנכסים זהים נאמד על ידי מידרוג בשיעור של כ- 8% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד.

פיזור הנכסים של החברה חלש ביחס לרמת הדירוג לאור נכס מרכזי, קניון אשקלון, המהווה כ- 30% מסך הנדל"ן המניב של החברה, ומעלה את סיכון האשראי. שווי של הקניון בספרי החברה עמד על כ- 485 מ' ₪ נכון ליום 30.06.2023, שיעור ה- NOI בגינו עמד על כ- 28 מ' ₪ בשנת 2022 וצפוי היה לעלות לכ- 30 מ' ₪ בשנת 2023 (אומדן בטרם פרצה מלחמת "חרבות ברזל"). הודות לעלייה בשיעורי האכלוס (מכ- 95% במהלך שנת 2022 לכ- 99% בשנת 2023) ולהעלאת שכ"ד בהתאם להצמדה למדד. הקניון מהווה מוקד מסחרי מרכזי בעיר אשקלון, וממוקם בסמוך למרכזי שירות ותעסוקה בעיר, כגון מרפאות, בית המשפט, תחנה מרכזית ובית העירייה. בדוחותיה הכספיים, מדגישה החברה את מיקומו האסטרטגי מבחינה מסחרית ויציבות ומאפייני השוכרים השונים של הקניון, התורמים ליציבות שיעור התפוסה בנכס. לדברי החברה, מאז פרוץ מלחמת "חרבות ברזל", קניון אשקלון פועל בהתאם להנחיות פיקוד העורף, והמשך פעילותו בתקופה הקרובה יושפע באופן ישיר מההתפתחויות במלחמה בחזית הדרומית בשל מיקומו.

לחברה פיזור שוכרים טוב ברמת כלל הנכסים ללא שוכר עיקרי. יחד עם זאת, לחברה מספר נכסים בהם קיים שוכר יחיד. שוכרים אלו היוו כ- 12% מסך הכנסות החברה בשנת 2022 וטווח חוזי השכירות עמם נע בין 2 עד 5 שנים.

המודל העסקי של החברה מבוסס על רכישת נכסים מניבים על פי רוב, ללא פעילות ייזום מהותית, תוך פיזור ענפי של השימושים (תעשייה, משרדים, מסחר) והחזקתם לאורך זמן תוך פעילות השבחה. מידרוג מעריכה מדיניות זו כשמרנית והולמת את דירוגה של החברה.

תרשים 1: פיזור גיאוגרפי של נכסי החברה, לפי שיעור מהשווי בספרים (30.06.2023):



יחסי מינוף וכיסוי הבולטים לחיוב הדירוג לאורך זמן

תרחיש הבסיס של מידרוג להכנסות החברה בשנים 2023-2024 מבוסס על הנחה להמשך שיעורי תפוסה גבוהים בנכסים ויציבות בהיקף ההכנסות מדמי שכירות. בהתאם לכך, מידרוג מניחה NOI של 95-100 מ' ש לשנה בשנים 2023-2024 בהשוואה ל- NOI של כ- 85 מ' ש בשנת 2022. הגידול ב- NOI בשנת 2023 בהשוואה לשנת 2022 נובע בעיקרו מאכלוס שטחים פנויים בבית האומות בירושלים במהלך שנת 2023, רכישת שטחים נוספים בנכס "בית אבגד" במהלך שנת 2022 וכן מעלייה בשכר הדירה המוצמד לאינפלציה.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, החברה צפויה לצמצם את החוב הפיננסי בהתאם ללוח הפרעונות בשנים 2023-2024 על בסיס הנחות אלו, מניחה מידרוג FFO של 65-70 מ' ש לשנה בשנים 2023-2024. יחסי הכיסוי של החברה צפויים להלום את רמת הדירוג, עם יחס חוב נטו ל- FFO בטווח של 9-11 שנים. יחס המינוף של החברה חוב נטו ל- CAP נטו עומד על כ- 37% נכון ליום 30.06.2023, ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי לנוע בטווח של 38%-42%, ולהוסיף לבלוט לחיוב לרמת הדירוג.

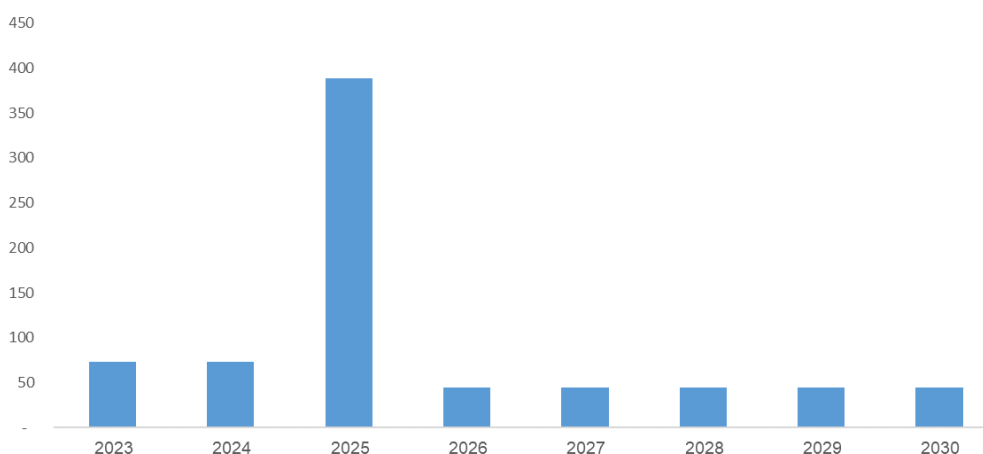
גמישות פיננסית בולטת לחיוב לאור היקף משמעותי של נכסים לא משועבדים וכן יתרות נזילות משמעותיות ביחס לשירות חלויות קרן האג"ח

נכון ליום 30.06.2023, לחברה יתרות נזילות משמעותיות בהיקף של כ- 267 מ' ש מזומנים ושווי מזומנים וכן תיק ני"ע סחיר בסך של כ- 120 מ' ש לאותו מועד. נוסף לכך, מידרוג אומדת את התזרים החופשי שהחברה צפויה לייצר בשנים 2023 ו- 2024 בכ- 45 מ' ש לשנה, זאת לאחר חלוקת דיבידנדים ולפני רכישת נכסים. למול זאת לחברה לוח סילוקין נוח יחסית בשנים 2023 ו- 2024, הכולל פרעון קרן אג"ח שנתי של כ- 73 מ' ש בכל אחת מהשנים.

בשנת 2025 לחברה עומס פרעונות קרן אג"ח גבוה יחסית בסך של כ- 386 מ' ש, הכולל פירעון בולט משמעותי של כ- 341 מ' ש באג"ח סדרה ו'. להערכת מידרוג, תשלום בולט במסגרת חוב לא מובטח מעלה את סיכון האשראי. מנגד, להערכת מידרוג, היקף נכסים לא משועבדים בשווי משמעותי ורמת מינוף מתונה, כאמור לעיל, ממתנים סיכון זה.

תיק ני"ע שמחזיקה החברה כחלק מניהול הנזילות חשוף לסיכונים שוק. מדיניות ההשקעות בני"ע שקבעה החברה מוטית להשקעה במניות של בנקים וחברות ביטוח תוך הדגשת פיזור התיק ודירוגים גבוהים. בבחינת היחסים הפיננסיים של החברה מידרוג ערכה תרחיש רגישות לשווי התיק. לחברה גמישות פיננסית בולטת לחיוב לרמת הדירוג, הנתמכת בהיקף משמעותי של נכסי נדל"ן להשקעה שאינם משועבדים (כלל נכסי החברה אינם משועבדים) בשווי של כ- 1.6 מיליארד ש בהתאם לספרי החברה.

תרשים 2: לוח סילוקין קרן אג"ח ליום 30.06.2023, במיליוני ש



שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. החשיפה של החברה לסיכונים מממשל תאגידי הינה נמוכה להערכת מידרוג. המדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת בשמירה על רמת מינוף סבירה ומדיניות נזילות הולמת עם היקף גדול של נכסים לא משועבדים.

מטריצת הדירוג

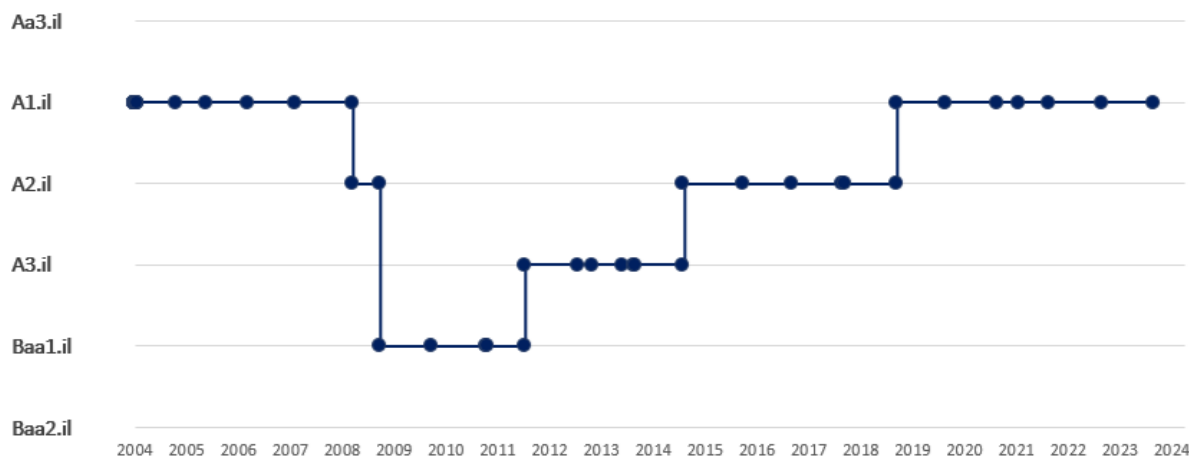
תחזית מידרוג		ליום 30.06.2023		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	1.8-2.0	A.il	2.0	סך מאזן (מיליארדי ש"ח)	
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	פרופיל עסקי
Aa.il	38%-42%	Aa.il	38%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	
Baa.il	65-70	Baa.il	62	היקף FFO LTM (מיליוני ש"ח)	פרופיל פיננסי
Aa.il	9-11	Aa.il	9.9	חוב פיננסי נטו / FFO LTM	
Aaa.il	80%-85%	Aa.il	80%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Aaa.il	-	Aaa.il	-	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il-Aa.il	---	A.il-Aa.il	---	מדיניות פיננסית	
A1.il					דירוג נגזר
A1.il					דירוג בפועל

* 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

גירון פיתוח ובנייה בע"מ עוסקת, בעצמה ובאמצעות חברות בנות ומוחזקות, בתחום הנדל"ן המניב בישראל בלבד. פעילות החברה כוללת השכרה, ניהול ואחזקה של נכסים מניבים. החברה הינה פרטית ומדווחת בבעלות סופית מלאה של דסטיני אחזקות. בעל השליטה בדסטיני אחזקות הינו מר אבי רויכמן, המשמש כמנכ"ל החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[גירון פיתוח ובניה בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, נובמבר 2023](#)

[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)

[התאמות לדוחות הכספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידיים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[השפעת עלייה בשיעורי הריבית והאינפלציה על ענף הנדל"ן המניב בישראל - דוח מיוחד, יוני 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 06.12.2023

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 07.12.2022

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 25.03.2004

שם יוזם הדירוג: גירון פיתוח ובניה בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: גירון פיתוח ובניה בע"מ

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 הגבוה 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' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקיה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה לאמינים ומדיקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.