

חברת גב ים לקרקעות בע"מ

מעקב | אוגוסט 2023

אנשי קשר:

תמיר שרמן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

Tamir.s@midroog.co.il

שירן פימא, רו"ח

ראשת צוות, מעריכת דירוג משנית

Shiranfh@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

חברת גב ים לקרקעות בע"מ

דירוג סדרות	Aa3.il	אופק דירוג: יציב
-------------	--------	------------------

מידרוג מורידה את דירוג אגרות החוב (סדרות ו', ט', י') שהנפיקה חברת גב ים לקרקעות בע"מ (להלן: "החברה") מ-Aa2.il ל-Aa3.il. אופק הדירוג נותר יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ו'	7590128	Aa3.il	יציב	31.03.2026
ט'	7590219	Aa3.il	יציב	30.06.2033
י'	7590284	Aa3.il	יציב	30.06.2035

*אגרות חוב סדרה ח' שהנפיקה החברה אינן מדורגות ע"י מידרוג

שיקולים עיקריים לדירוג

- הורדת הדירוג נובעת מהרעה מתמשכת בפרופיל הפיננסי של החברה בשנים האחרונות, המתבטא בגידול בשיעורי המינוף של החברה, שחיקה מתמשכת ביתרות הנזילות למול השקעות משמעותיות בנכסים בייזום וחלוקת דיבידנדים. ליום 30.06.2023 יחס חוב נטו ל-CAP נטו עמד על 48.1% בהשוואה ליחס של 46.7% בשנת 2022 וליחס של 42.5% בשנת 2021. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל בין היתר, המשך השקעה משמעותית בנכסים בייזום וחלוקת דיבידנד, יחס זה צפוי להוסיף ולהישחק בזמן הבינוני לטווח של 55%-52%, יחס שהולם לרמת הדירוג הנוכחית. יחס חוב פיננסי נטו ל-FFO של החברה צפוי לעמוד על כ-18 שנים והינו איטי לרמת הדירוג. כמו כן, הביצועים התפעוליים של נכסי החברה נותרו יציבים ובולטים לטובה לרמת הדירוג ומידרוג אינה צופה הרעה בביצועים התפעוליים בטווח התחזיתי.
- החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב בישראל, בייזום, תכנון, פיתוח, הקמה (באמצעות קבלנים), שיווק, השכרה, תחזוקה וניהול של פארקי הייטק, פארקים עסקיים ותעשייתיים, בנייני משרדים, מרכזי לוגיסטיקה, שטחי מסחר וחניונים. לחברה 22 פארקים ומרכזי הייטק, לוגיסטיקה ותעשייה התורמים ליציבות התזרימית של החברה. הביצועים התפעוליים של נכסי החברה בולטים ביציבותם לאורך זמן עם שיעורי תפוסה גבוהים שעמדו על כ-98% וצמיחה בהכנסות מנכסים זהים ובסך ההכנסות. הפרופיל העסקי של החברה נתמך במצבת נכסים איכותית המאופיינים בתפוסות גבוהות לאורך זמן באמצעות שוכרים גלובאליים איכותיים. כמו כן, לחברה קיימים נכסים הפזורים ברחבי הארץ על פני 19 ערים ועיקרם ממוקמים באזורי ביקוש. יחד עם זאת, לחברה ריכוזיות נכסית, כאשר הנכס העיקרי, פארק מת"ם, מהווה כ-29% מסך השווי הנכסי, וחשיפה גבוהה לשוכרים מענף ההייטק. סך מאזן בהיקף משמעותי של כ-14.9 מיליארד ₪ הבולט לחיוב לרמת הדירוג.
- בשנה האחרונה חלה שחיקה ביתרות הנזילות של החברה כחלק מפעילות החברה לצמצם את היתרות הנזילות למול השקעות משמעותיות בנכסים בייזום. ליום 30.06.2023, עמדו היתרות הנזילות (מאוחד) על כ-708 מ' ₪ בהשוואה לכ-1.6 מיליארד ₪ בסוף שנת 2022 וכ-1.1 מיליארד ₪ בסוף שנת 2021. מנגד, עומס חלויות האג"ח של החברה בשנים הקרובות גדל במידה משמעותית. יחס יתרת הנזילות לרבות מסגרות אשראי חתומות¹ ופנויות לשירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות² בולט לשלילה לרמת הדירוג, ונכון ליום 30.06.2023 עומד על 55%, ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג צפוי לנוע בטווח 50%-80% לאור צפי להמשך השקעות וחלוקת דיבידנד. יחד עם זאת, להערכת מידרוג, לחברה קיימת נגישות גבוהה לשוק ההון וגמישות פיננסית גבוהה לאור זאת שכל נכסיה פנויים משעבוד.

¹ נכון ליום 30.06.2023 לחברה מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בהיקף של 350 מ' ₪ ש"ח.

² לאחר נטרוח חברת מת"ם וגב ים נגב.

- החברה מציגה גידול עקבי בהיקף ה-FFO לאור הנבה מפרויקטים שהחברה יזמה בשנים קודם לכן. היקף FFO של החברה ל-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2023 הסתכם בכ-380 מ' ש, היקף הבולט לחיוב לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-FFO צפוי לגדול לאחר אכלוס הפרויקטים הבאים: מתם מזרח א', מתם מזרח ב', רב בריח אשקלון, מרלוג במפרץ חיפה, רעננה וכן, הנבה ממתקנים פוטו וולטאיים, ולהסתכם ב-400-440 מ' ש בכל אחת מהשנים 2023 ו-2024. לאור גידול בהיקפי החוב של החברה בשנים האחרונות, יחס הכיסוי חוב פיננסי נטו ל-FFO נשחק ול-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2023 עמד על כ-18 שנים וצפוי להיוותר סביב רמה זו, יחס שבולט לשלילה לרמת הדירוג.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר, המשך השקעות משמעותיות בנכסים בייזום, גיוס אגרות חוב בשוק ההון למול חלויות החוב העומדות בפני החברה, חלוקת דיבידנד לזכויות המיעוט בחברת הבת, חלוקת דיבידנד לבעלי המניות ותזרים מפעילות שוטפת.

שיקולים נוספים לדירוג

במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג, מידרוג הביאה בחשבון לחיוב כי החברה הינה בין המובילות בענף הנכסים המניבים בישראל, את מיצוב ואיכות נכסי החברה ביחס לשוק המקומי, את היותה בעלת טרק רקורד משמעותי ואת הגידול העקבי בתיק הנכסים לאורך זמן. כמו כן, מידרוג הביאה לשלילה, מדיניות פיננסית שפוגמת בגמישות הפיננסית של החברה לאור היקף ייזום משמעותי וחלוקת דיבידנד למול שחיקה בנזילות החברה לצד גידול משמעותי בחוב הפיננסי, כל אלו יש בהם להעלות את סיכון האשראי של החברה.

שיקולים מבניים

מבנה החוב של החברה כולל אג"ח בחברה הבת מת"ם - מרכזי תעשיות מדע חיפה בע"מ ("מתם") אשר זוכה לבכירות מבנית בתזרים השוטף מנכסי פארק מתם וכן ניהנה מבכירות על נכסי מתם, המהווים היקף מהותי מנכסיה של גב ים. מבנה זה מייצר נחיתות מובנית של האג"ח בגב ים ביחס לאג"ח בחברה הבת. מידרוג לא הקנתה לכך שיקול מבני לשלילה מכיוון שלהערכת מידרוג נחיתות זו ממונתת במידה רבה, בין היתר, מכיוון שלחברה היקף פעילות משמעותי מעבר לאחזקותיה במתם וכן לחברה מרכיב גבוה של נכסים לא משועבדים. כמו כן, מתם עצמה מאופיינת במינוף נמוך יחסית שתורם לגמישותה הפיננסית וליכולתה לחלק דיבידנדים, כאשר לאורך זמן מתם עומדת במרווח גבוה מאמות המידה הפיננסיות שלה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג, שהחברה תשמור על יציבות תזרימית בנכסיה המאוכלסים, שיעורי תפוסה גבוהים ושוכרים איכותיים לרבות היקף משמעותי של נכסים לא משועבדים.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- קיטון לאורך זמן ברמת המינוף ושיפור יחסי הכיסוי הנוכחיים
- שיפור משמעותי בפיזור ברמת הנכסים והקטנת התלות במתחמים ספציפיים

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה בהיקפי הייזום באופן אשר משליך לשלילה על הפרופיל הפיננסי של החברה
- חלוקת דיבידנדים בסכומים מהותיים ביחס לתזרים הפרמננטי (FFO)
- היחלשות לאורך זמן של יחסי האיתנות של החברה
- היחלשות סביבת הפעילות

חברת גב ים לקרקעות בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים במיליוני ש"ח*

31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022	30.06.2023	
9,673	11,300	11,806	12,832	14,902	סך מאזן
4,669	6,163	5,483	6,079	7,290	חוב פיננסי
1,479	2,539	1,132	901	708	נזילות
3,596	3,616	4,580	4,903	5,442	הון עצמי וזכויות מיעוט
41.1%	43.9%	42.5%	44.8%	48.1%	חוב נטו / CAP נטו
9.8	14.1	12	14.1	17.3	חוב נטו / FFO

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פעילות החברה בענף המשרדים בישראל המאופיינת בכלכלה חזקה תומכת ביציבות סביבת הפעילות של החברה

החברה פועלת בתחום הנדל"ן בישראל, כאשר פעילותה מתמקדת בענף המשרדים ובפארקי הייטק הממוקמים באיזורי ביקוש ברחבי הארץ, המהווים 72% מ- NOI של החברה במאוחד, ובנוסף היא מחזיקה בנכסי לוגיסטיקה ותעשייה (כ- 23%) ובנכסי מסחר (5%). על פי תחזית בנק ישראל³ מחודש יולי 2023 התוצר בישראל צפוי לצמוח בשיעור של 3% בשנים 2023 ו- 2024. בנוסף, להערכת בנק ישראל קיים סיכון לעלייה בפרמיית הסיכון של המדינה שתלווה בפיחות השקל, פגיעה ביצוא וירידה בהשקעות המקומיות ובצריכה הפרטית במידה בהתאם להתפתחויות במישור הפוליטי בתחום שינוי החקיקה. עוד מעריך הבנק המרכזי כי האינפלציה בשנת 2023 תעמוד על כ- 3.5% והריבית תעמוד בטווח 4.75%-5% בעוד שנה ממועד פרסום התחזית. עליית הריבית עשויה להביא לגידול הוצאות המימון וצמצום מרווח התשואה-עלות המימון.

ענף הנדל"ן המניב למשרדים נשען על חוזי השכרה במח"מ בינוני-ארוך התורמים לנראות טובה יחסית של תזרימי המזומנים לאורך המחזור הכלכלי. בשנת 2021 ובמחצית הראשונה של שנת 2022 הציג שוק המשרדים בישראל עלייה בשכ"ד והתפוסה בנכסי Class A ו- Class B במרבית האזורים במדינת ישראל. חוסר בהיצע משרדים Class A, בעיקר באיזורי ביקוש, מביא לעלייה בביקושים וליציאה מאזורים פריפריאליים יותר ומשכירות משרדים באיכות נמוכה יותר. על אף זאת, החל מהמחצית השנייה של שנת 2022 קיימת התמתנות מסוימת בביקושים ואף עצירה במחירי ההשכרה עם אפשרות לירידות מחירים בשנת 2023 עקב ההאטה העולמית וקשיי נזילות שחוות החברות לאור עליות הריבית וחוסר הוודאות הפוליטי ששורר בישראל החל מסוף שנת 2022.

עליית הריבית החדה בישראל ובעולם, ההאטה בצמיחה העולמית ובישראל והחולשה בהשקעות בענף ההיי טק מהווים איום על ענף הנדל"ן המסחרי וענף המשרדים בפרט. נתוני החברות הגדולות בענף הנדל"ן המניב בישראל טרם מצביעים על היחלשות מהותית בשיעורי התפוסות, במחירי השכירות ובשווי הנכסים. חוזי השכירות הארוכים בענף המשרדים מקנים יציבות לתזרים ההכנסות בטווח הקצר וכן העובדה כי החוזים צמודים ברובם למדד. יחד עם זאת, להערכת מידרוג, שוק המשרדים החל להציג סימני התקררות החל מהמחצית השנייה של שנת 2022, עם הימשכות פרק הזמן להשכרה של שטחים פנויים, ירידה במחירי השכירות בחוזים חדשים וגידול בתמריצים לשוכרים בהשוואה לרמות השיא בשנים 2021-2022 ועלייה בשיעורי השטחים הפנויים. להערכת מידרוג מגמה זו תבלוט יותר באזורים המקיפים את תל אביב ועומדים מולה בתחרות, באזורים בהם יש עודפי בנייה וכן במשרדים מיושנים יותר.

הגידול בביקושים לשטחי לוגיסטיקה ועליית שכ"ד החל משנת 2021 נבעו בשל הגידול בהיקף המסחר המקוון, אשר התעצם בשל הקורונה וכן בשל קשיים בשרשרת האספקה ברחבי העולם ובישראל, שהובילו לגידול במלאים אצל חברות. כמו כן לאורך השנים ישנן התפתחויות טכנולוגיות בתחום שרשראות האספקה והאחסון הלוגיסטי, שדורשות פיתוח נכסים מתקדמים. העלייה במחירי נכסי הלוגיסטיקה הובילה לירידה בתשואות הנכסים בתחום. להערכתנו, מדובר בתחום דפנסיבי וצומח אשר ממתן סיכונים, בייחוד לאור המשך הגידול הצפוי באוכלוסייה וביעור המסחר המקוון מסך המסחר הקמעונאי. יש לציין עם זאת כי היצע הנכסים הלוגיסטיים המתקדמים מצוי אף הוא בגידול מתמיד. להערכת מידרוג, תחום התעשייה והלוגיסטיקה בעל סיכון נמוך יותר מתחום המסחר היות והינו תחום בצמיחה, בין היתר לאור הגידול המהיר במסחר המקוון אשר צפוי להימשך.

³ התחזית המקור-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, 10 ביולי 2023

מצבת נכסי החברה מאופיינת בנכסים איכותיים, בשיעורי תפוסה גבוהים ובאיכות גבוהה של שוכרים המשלימים לחיוב על הפרופיל העסקי של החברה. זאת לצד חשיפה לנכס עיקרי ולשוכרים מענף ההייטק

חברת גב ים, ישירות ובאמצעות האחזקה (50.1%) במתם, מחזיקה ב-22 פארקים ומרכזי הייטק, לוגיסטיקה ותעשייה הפזורים על פני 19 ערים הממוקמים באזורי ביקוש. שיעורי התפוסה בנכסי החברה גבוהים לאורך זמן ומסתכמים נכון ליום 30.06.2023 בכ-98% ומח"מ החוזים מול כ-400 השוכרים של החברה מסתכם לכ-4.6 שנים. ההכנסה התפעולית NOI מנכסים זהים הסתכמה בשנת 2022 בכ-543 מיליון ₪ והציגה צמיחה בשיעור של כ-6%. החברה מעניקה שירותי ניהול על-ידה לשוכרי הנכסים שבבעלותה, בייחוד במסגרת הפארקים העסקיים והתעשייתיים וכן מעניקה שירותים של תחזוקה ושל ניהול פרויקטים לשוכרים אשר מעוניינים לבצע עבודות התאמה בנכס. שירותי ניהול אלו מהווים ערך מוסף לשוכרים הנוכחיים ותמריץ נוסף לשוכרים פוטנציאליים.

כמו כן, במהלך השנים האחרונות, החברה מציגה גידול עקבי ב-NOI לאור הנבנה מפרויקטים חדשים שהחברה יזמה בשנים קודם לכן במחצית הראשונה של שנת 2023 היקף ה-NOI של החברה הסתכם כ-318 מ' ש אשר מגלם בגילום שנתי כ-640 מ' ש NOI בשנת 2023 למול NOI של כ-555 מ' ש בשנת 2022, ו-NOI של כ-522 מ' ש בשנת 2021. עיקר ה-NOI מגיע משלושה נכסים: פארק מת"ם, הרצליה ו-Toha1. בשל כך, הפיזור הגיאוגרפי הנכסי של החברה אינו הולם לרמת הדירוג. כך, על-פי פילוח השווי הנכסי הנקי (NAV) לפי חלק חברה, הנכס העיקרי פארק מת"ם מהווה 29% מסך ה-NAV, ושלושת מתחמי הפעילות העיקריים מהווים במצטבר 66% מסך ה-NAV וכ-70% מכלל ה-NOI של החברה. נציין כי סיכון זה מתמתן לאור שיעורי התפוסה הגבוהים ומיקומם של אותם נכסים באזורי ביקוש מרכזיים כגון: פרויקט Toha1 במרכז תל-אביב, מרכז גב-ים בהרצליה פיתוח ופארק מתם בחיפה. כמו כן, פיזור השוכרים של החברה אינו בולט לחיוב כך ששלושת השוכרים העיקריים מהווים כ-18% מסך ההכנסות של החברה. נציין גם כי סיכון זה מתמתן לאור פיזור השוכרים על פני מספר מתחמים, יחסי שכירות ארוכי טווח מול החברה וחוזים בעלי מח"מ ארוך. בנוסף, לחברה חשיפה לענף ההייטק, שכן חברות מתחום פעילות זה אחראיות על חלק משמעותי מדמי השכירות. החשיפה לענף ההייטק מתמתנת באופן משמעותי, לאור גיוון תחומי הפעילות בענף ההייטק ולאור איכות גבוהה מאוד של השוכרים ביניהם חברות ותיקות וחברות בינלאומיות, המדורגות בדירוגי השקעה בינלאומיים כמו אפל, אינטל ועוד.

לאור ייזום משמעותי שהחברה ביצעה בשנים האחרונות, החברה צפויה להגדיל את היקף ה-NOI במידה משמעותית בשנים הקרובות לאור הקמתם של 12 פרויקטים המצויים בביצוע, מתוכם שלושה פרויקטים בולטים: פארק רעננה, הרצליה צפון - הרחבת גב ים O2 והקמת חניון ופרויקט Toha2 בתל אביב. בפארק גב ים רעננה מדובר על עסקת קומבינציה עם שופרסל נדל"ן להקמת פרויקט משרדים ברעננה. החברה פועלת להקמתו של הפרויקט, הכולל שני מבנים בשטח עילי כולל של כ-40 אלף מ"ר וכ-33 אלף מ"ר תת קרקעי. ההכנסות הצפויות נאמדו על ידי החברה בכ-27 מ' ש בשנה (חלק החברה). שיעור השיווק של הפרויקט נכון ל 30.06.2023 הינו כ-33%. בהרצליה צפון - הרחבת גב ים O2 והקמת חניון, פועלת החברה להקמת בניין נוסף בפרויקט בכ-38 אלף מ"ר עילי נוספים. כמו כן, פועלת החברה לתכנון ורישוי חניון נוסף בפארק, בשטח של כ-22 אלף מ"ר. בסוף שנת 2021 השכירה החברה את כלל השטחים האמורים לחברת טכנולוגיה בינלאומית מהמובילות בעולם, תמורת הכנסה שנתית בסך 40 מ' ש.

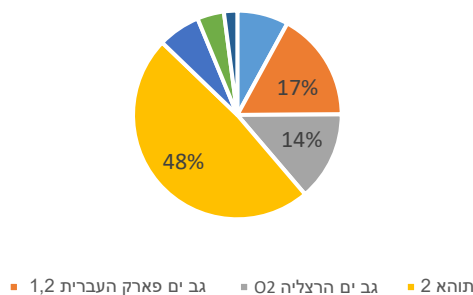
החברה ביחד עם אמות השקעות בע"מ בחלקים שווים, מקימות את הנכס Toha2 במקרקעין אשר בצומת הרחובות תוצרת הארץ, יגאל אלון ודרך השלום בת"א, בהמשך לפרויקט הצמוד Toha1. פרויקט Toha2 כולל כ-160 אלף מ"ר עילי לשיווק וכ-45 מ"ר בחניון תת קרקעי. ההכנסות הצפויות מ-Toha2 עם השלמתו הצפויה במהלך שנת 2026 ואכלוסו המלא, נאמדו על ידי החברה בכ-140 מ' ש בשנה (חלק החברה), כאשר שיעור השיווק נכון ל 30.06.2023 עומד על 33%.

החברה הבת (50.1%) מתם ממשיכה לפעול להמשך הקמה של פרויקט מגדלי מתם מזרח ג. יש לציין כי סמוך למועד דוח זה, שיעור הייזום של החברה מהווה כ-16% מסך המאזן של החברה במאוחד. להערכת מידרוג, סיכון הייזום מתמתן לאור ניסיון החברה,

⁴ אינו כולל נכסים בשלב התכנון

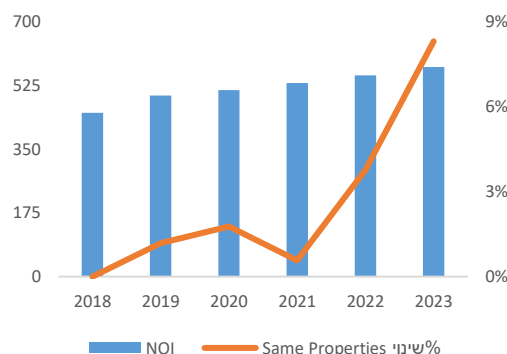
יתרונותיה המובנים ומדיניות שמרנית בכניסה לפרויקטים חדשים לרבות מדיניותה להשכרה מראש אשר עומדת על שיעור של 55% מכלל השטח העילי ששווק נכון למועד הדוח. עם היקף מאזן של כ- 14.9 מיליארד ₪, מצבת הנכסים של החברה מצויה במגמת גידול וצפויה להוסיף ולצמוח בשנים הקרובות.

תרשים 2: אחוז הכנסות עתידיות משכירות עבור פרויקטים בביצוע



מקור: דוחות החברה עיבוד: מידרוג

תרשים 1: NOI + NOI Same Properties במיליוני ₪



מקור: דוחות החברה עיבוד: מידרוג

פרופיל פיננסי

שחיקה צפויה במינוף לצד תזרים יחסי כיסוי שאינם הולמים וזאת ברקע סביבה כלכלית מכבידה וחלוקת דיבידנדים

נכון ליום 30.06.2023, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה הינו כ-48%, יחס זה הולם לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל בין היתר, השקעה משמעותית בנכסים בייזום בסך של כ- 1.8 מיליארד ₪ בשנים 2023-2024 שתמומן מגיוס אג"ח ומנזילות החברה, המשך חלוקת דיבידנדים ותזרים מפעילות שוטפת, יחס זה צפוי להישחק ולהסתכם בטווח הבינוני ב- 52%-55%.

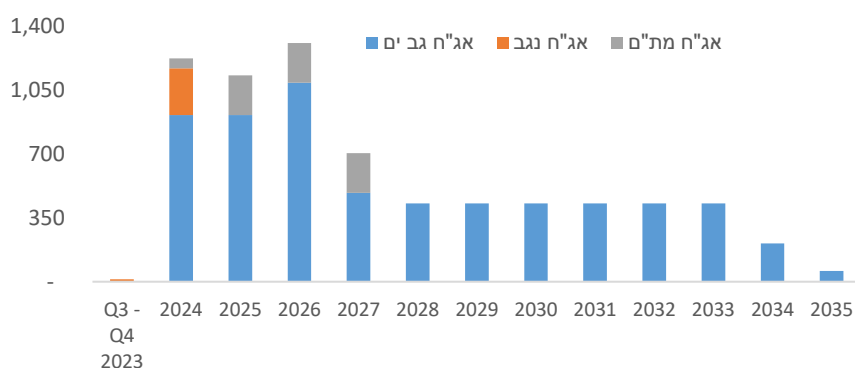
היקף ה-FFO של החברה ל-12 החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2023 הסתכם בכ-380 מ' ₪ ובולט לחיוב לרמת הדירוג. היקף ה-FFO צפוי לגדול עם אכלוס הפרויקטים מתם מזרח א', מתם מזרח ב', רב בריח אשקלון, מרלוג במפרץ חיפה, רעננה וכן, קבלת הנבה ממתקנים פוטו וולטאיים ולהסתכם בטווח של 400-440 מ' ₪ בכל אחת מהשנים 2023 ו-2024. יצוין כי ה-FFO מושפע מחד מעליה בהיקף ה-NOI ומאידך מעליית הוצאות המימון לאור גידול החוב המשמש לנכסים בייזום. יחס הכיסוי חוב פיננסי נטו ל-FFO עמד על כ-18 שנים אשר בולט לשלילה ביחס לדירוג וצפוי להסתכם בכ- 17-19 שנים בשנות התחזית.

גמישות פיננסית בולטת לחיוב לאור העדר נכסים משועבדים, מנגד שחיקה בנזילות החברה

נכון ליום 30.06.2023 היחס בין שווי נדל"ן להשקעה אשר כולו חופשי משעבוד לסך המאזן עמד על כ-79%, ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, צפוי להישמר יציב ולנוע בטווח של 75%-85%. נכון ליום 30.06.2023 לחברה יתרות נזילות בסך של כ-407 מ' ₪ (ללא היתרות הנזילות של מתם) הכוללות השקעות בפיקדונות לזמן קצר, ובנוסף לחברה מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בסך 350 מיליון ₪, זאת אל מול יתרת פירעונות אגרות חוב לשנתיים של כ-1.3 מיליארד ₪ ברמת התאגיד ("סולו"). בהתאם לכך, יחס יתרת הנזילות לשירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגת עומד ליום זה על 55% באופן שבולט לשלילה לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג האמצעים הנזילים של החברה ישקפו יחס של 50%-80% ביחס לשירות קרן החוב הלא מובטח במשך שנתיים מייצגות, אשר בולט לשלילה לרמת הדירוג. להערכת מידרוג, לחברה קיימת נגישות גבוהה לשוק ההון וגמישות פיננסית גבוהה מאוד כאמור לעיל והשקעותיה יתבצעו הן באמצעות גיוסי חוב חדשים והן מיתרות נזילות החברה. החברה עומדת באמות המידה הפיננסיות של אגרות החוב במידה מספקת. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר יתרות הנזילות בחברה לאורך זמן, וככל והחברה לא תשמור על יתרות נזילות מספקות ביחס לפירעונות החוב, יש בכך להשליך לשלילה על הדירוג.

⁵ לאחר נטרול חברת מת"ם וגב-ים נגב.

לוח סילוקין של קרן אגרות החוב (מאוחד), במיליוני ש"ח, ליום 30.06.2023:



שיקולי ESG

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. החשיפה של החברה לסיכונים מממשל תאגידי הינה נמוכה-בינונית להערכת מידרוג בשל העברת השליטה בחברה לנכסים ובניין, מידרוג תבחן לאורך זמן את הממשל התאגידי של החברה. בנוסף, המדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת ברמות מינוף שגדלות במשך השנים בשל מימוש אסטרטגית הצמיחה שכעת אינה מהווה גורם סיכון משמעותי לחברה, מידרוג תבחן לאורך זמן מדיניות פיננסית זו.

מטריצת הדירוג

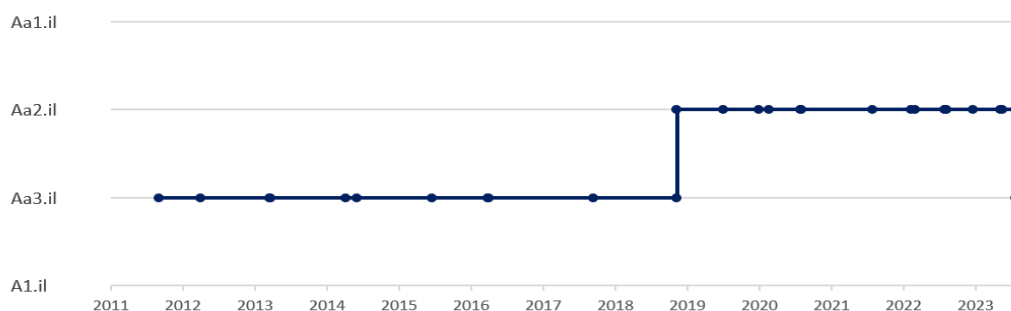
תחזית מידרוג		ליום 30.06.2023		פרמטרים	קטגוריה	
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]			
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות	
Aa.il	14-16	Aa.il	14.9	סך מאזן (מיליארד ש"ח)		
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	פרופיל עסקי	
Aa.il	52%-55%	Aa.il	48%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל פיננסי	
Aa.il	400-440	Aa.il	380	היקף FFO (מיליוני ש"ח)		
A.il	17-19	A.il	18.1	חוב פיננסי נטו / FFO	פרופיל פיננסי	
Aa.il	75%-85%	Aa.il	79%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן		
Aaa.il	0%	Aaa.il	0%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה		
A.il	50%-80%	A.il	50%-80%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות		
Aa3.il				דירוג נגזר		
Aa3.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

חברת גב ים לקרקעות בע"מ הינה חברה ציבורית אשר פועלת בישראל בעיקר בהחזקה, ניהול, תפעול, ייזום ופיתוח של נכסים מניבים בתחום המשרדים, תעשייה ולוגיסטיקה. מיקוד הפעילות הינו במתחמים הכוללים מספר בניינים (פארקים) ובנייה ייעודית עבור שוכרים ספציפיים. החברה מחזיקה במספר מתחמים בולטים בתחום ההשכרה למשרדים ולתעשיית ההיי-טק בישראל אותם ייזמה. בעלת השליטה בחברה הינה חברה לנכסים ולבניין בע"מ המחזיקה כ- 86.65% מהון המניות וזכויות ההצבעה בחברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[חברת גב-ים לקרקעות בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

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

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[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](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

06.08.2023	תאריך דוח הדירוג:
18.05.2023	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
31.08.2011	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
חברת גב-ים לקרקעות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
חברת גב-ים לקרקעות 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' 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 וציפיה 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 ביועץ 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 מזהרים 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 מקצועי 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 כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, 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 שנמסר או נוצר 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 אמינים ומדויקים. 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 איננו 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: <http://www.midroog.co.il>.