

חברה לנכסים ולבנין בע"מ

בחינת דירוג | ינואר 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 ללא כיוון ודאי
-------------	-------	--------------------------------------

מידרג מציבה תחת בחינה (CREDIT REVIEW) עם השלכות ללא כיוון ודאי את דירוג אגרות החוב (סדרות ד', ו', ז', ח' ו-ט') שהנפיקה חברה לנכסים ולבנין בע"מ (להלן: "החברה"). הצבת הדירוג בבחינה הינה לאור העסקה לעליה בשיעור החזקה בגב-ים והמכירה של מרבית יתר נכסי החברה, שחלקה כבר בוצע וחלקה צפוי בזמן הקרוב.

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרג:

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

שיקולים עיקריים להצבת הדירות תחת בחינה עם השלכות ללא כיוון ודאי

החברה התקשרה בהסכם לרכישת 37.22% ממניות גב-ים לקרקעות בע"מ (להלן: "גב-ים"), המדורגת בדירוג A2.il באופק יציב ע"י מידרג, מידי חברה בבעלות ובשליטה מלאה של מר אהרון פרנקל בתמורה לסכום של כ- 3.1 מיליארד ש"ח כמפורט בדיווח מיידי של החברה מיום 26.12.2021 (להלן: "עסקת גב-ים"). השלמת העסקה כרוכה במספר תנאים מתלים, ביניהם, השלמת הצעת רכש מיוחדת ל- 5% ממניות גב-ים המופנית לציבור בעלי מניות גב-ים, או השלמת הנפקה פרטית על ידי גב ים לנכסים ובניין באישור בעלי מניות המיעוט של גב-ים.

נכון למועד זה, החברה מחזיקה ב- 44.51% ממניות גב-ים. ככל והעסקה תושלם, לרבות הצעת הרכש, החברה צפויה לעלות לשיעור החזקה של כ- 87%, פועל יוצא של היקף המניות שהוחזקו בידי מר אהרון פרנקל שהחברה ביקשה לרכוש את מלואן כחלק מתכניתה להרחיב את השקעתה ולבסס את שליטתה בגב-ים. מהלך זה משקף את אסטרטגיית החברה להתמקד בהחזקת גב-ים ולמכור את יתר נכסי הנדל"ן שבבעלותה לרבות פעילות הנדל"ן בישראל, כפי שהחלה לעשות בחודשים האחרונים. יציין כי להבנתנו, אין לחברה כוונה לרכישת נכסים נוספים בזמן הקצר. להערכת מידרג, רכישת השליטה בגב ים היא חלק ממהלך רחב יותר של דסק"ש, לקרב את גב-ים לשליטתה באמצעות נכסים ובנין.

במהלך חודש דצמבר 2021, פרסמה החברה כי התקשרה בהסכם למכירת נכס HSBC המהווה חלק עיקרי משווי הנדל"ן להשקעה של החברה ליום 30.09.2021, וכן בהסכמים למכירת "בית נכסים" ונכסי IDBG (חברה כלולה). להערכת מידרג, מכירת נכסי החברה צפויה להזרים לחברה היקף מקורות נטו של 2.5-2.7 מיליארד ש"ח, כאשר יתר המימון לעסקה (לרבות עלות הצעת הרכש) ינבע מגידול בחוב נטו סולו של החברה.

ככל ועסקת גב-ים תושלם, אחזקת השליטה בגב-ים צפויה להוות את הנכס העיקרי של החברה. מידרג צופה כי במקרה זה מתודולוגיית הדירוג שתיושם על ידי מידרג לדירוג נכסים ובנין היא מתודולוגית דירוג חברות אחזקה, זאת חלף המתודולוגיה הנוכחית לפיה מדורגת החברה, 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 יחיד, 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.

בהתאם למתודולוגיית דירוג חברות אחזקה, הפרמטרים העיקריים לפיהם יבחן דירוג החברה הם פרופיל סיכון האשראי של המוחזקת, מידת ריכוזיות האחזקות, הערכותינו לגבי נראות הדיבידנדים שתחלק גב-ים, מינוף החברה ביחס לשווי מניות גב-ים, יחסי הכיסוי ומדיניותה הפיננסית של החברה.

להערכת מידרוג, פרופיל סיכון האשראי של המוחזקת צפוי להשפיע לחיוב על דירוג החברה, היות וגב-ים מדורגת ע"י מידרוג בדירוג Aa2.il¹ באופן יציב, המשקף יציבות ונראות גבוהה של תזרימי המזומנים בגב-ים, ובעקיפין גם ביכולתה לחלק דיבידנדים. יחד עם זאת, פרופיל תיק ההחזקות צפוי להיות 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. על בסיס נתוני העסקה שדיווחה החברה ומחיר השוק הנוכחי של מניית גב-ים, מינוף החברה, אשר נמדד לפי יחס חוב פיננסי מותאם לשווי נכסים מותאם, צפוי לעמוד סביב 50% לאחר תרחיש רגישות לגבי שווי השוק של גב-ים. יחס זה עשוי להשתנות בהתאם למחיר הצעת הרכש, התמורה מהשלמת מכירת הנכסים בחברה והתפתחויות נוספות, ולאורך זמן עשוי להיות תנדנודי כתלות בשווי השוק של מניית גב-ים.

בחודשים הקרובים מידרוג תבחן את כלל ההשלכות של עסקה זו על הדירוג, בהתחשב בשינוי המתודולוגיה לפיה תדורג החברה ותחליט באם דירוג החברה יוותר על כנו. מידרוג תבקש לבחון בחודשים הקרובים את התפתחות הנזילות של החברה בהתאם להשלמת המקורות לעסקה, מבנה מימון החוב לעסקה ותנאיו, וכן תבחן את המדיניות הפיננסית של החברה תחת מבנה האחזקות החדש. לצד זאת נציין כי מידרוג אינה מצפה לחלוקת דיבידנדים מהחברה לבעלי המניות בשנתיים הקרובות.

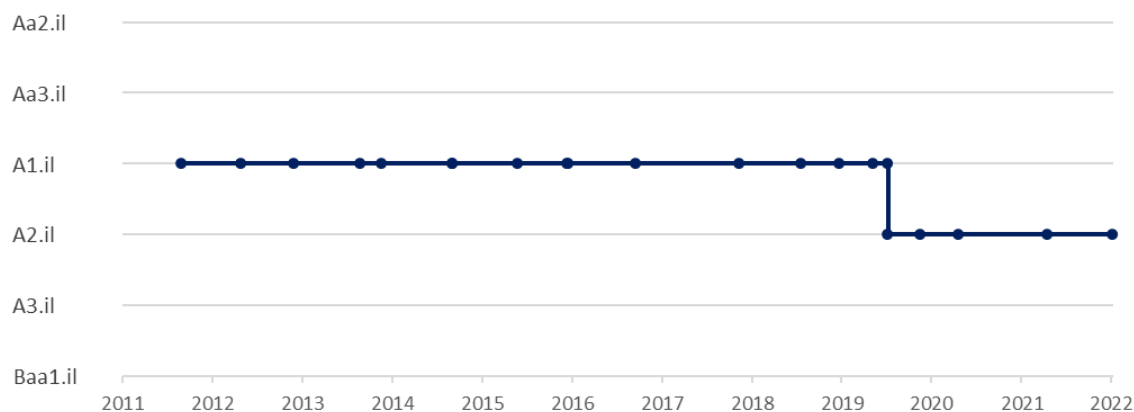
ככל שהעסקה תצא אל הפועל במתווה המתוכנן על ידי החברה, בהתאם להערכת מידרוג, קיימת סבירות להותרת הדירוג על כנו, וככל שנעריך כי רמת המינוף של החברה תהיה גבוהה מהערכתנו הנוכחית וכי נזילות החברה תיחלש במידה משמעותית, הורדת הדירוג. מידרוג אינה צופה שיפור בדירוג בעקבות העסקה. נציין עוד כי קיימת מידה לא מבוטלת של אי וודאות לגבי הוצאתה לפועל של העסקה ומבנה העסקה הסופי.

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.

¹ הדוחות מופיעים באתר מידרוג: www.midroog.co.il

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](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

10.01.2022	תאריך דוח הדירוג:
22.04.2021	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 וככאלה 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>