

# שיכון ובינוי בע"מ

מעקב | מרץ 2022

## אנשי קשר:

**אורית תשובה**  
ראש צוות בכירה, מעריכת דירוג ראשית  
[Orit.teshuva@midroog.co.il](mailto:Orit.teshuva@midroog.co.il)

**סיגל יששכר, סמנכ"ל**  
ראש תחום נדל"ן, מעריכת דירוג משנית  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

---

## שיכון ובינוי בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרות
-	P-1.il	דירוג נע"מ

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק A2.il לשיכון ובינוי בע"מ (להלן "החברה") ודירוג זה לאגרות חוב (סדרות 10-5) שהנפיקה החברה. אופק הדירוג יציב. כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג P-1.il לנע"מ (סדרה 2) שהנפיקה החברה.

## אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30/06/2022	יציב	A2.il	1125210	5
01/04/2025	יציב	A2.il	1129733	6
01/04/2025	יציב	A2.il	1129741	7
01/05/2029	יציב	A2.il	1135888	8
31/03/2031	יציב	A2.il	1167386	9
30/04/2030	יציב	A2.il	1175132	10
25/12/2022	-	P-1.il	1183052	נע"מ סדרה 2

## שיקולים עיקריים לדירוג

- חברת שיכון ובינוי, בהיותה אחת החברות הוותיקות והגדולות בישראל בענפי הנדל"ן, הקבלנות והתשתיות, נהנית ממובילות שוק, מוניטין, ניסיון ניהולי וביצועי נצבר, נגישות טובה למכרזים ולמימון ויתרון לגודל בתחומי הביצוע, הזכינות והייזום למגורים בשוק המקומי.
- צבר עבודות ופרויקטים (בישראל ובחול) חתום בהיקף של כ-13 מיליארד ש"ח, מכירות שנתיות של מאות יח"ד בישראל ומאות יח"ד באירופה, וכן נכסים מניבים (נדל"ן, אנרגיה, זכינות) מייצרים הכנסות שנתיות בהיקף העולה על 6.5 מיליארד ש"ח, והיקף זה צפוי לגדול עם הגידול בצבר ההזמנות לאור זכייה במכרזים של פרויקטים שונים בארץ ובחול.
- ענפי פעילות ואזורי פעילות מוערכים על ידי מידרוג כבעלי מאפייני סיכון גבוהים - קבלנות ביצוע וייזום נדל"ן, פעילות באפריקה, אמריקה הלטינית ומזרח אירופה, זאת לצד פעילות בשווקים מפותחים - ארה"ב, ישראל, צ'כיה ופולין.
- רווחיות גבוהה בתחום פעילות ייזום למגורים (עם שיעור רווח גולמי ממוצע של כ-27.5% בשנים 2018-2021) לאור היקף משמעותי של קרקעות היסטוריות המוצגות בדוחות על בסיס העלות. רווחיות בינונית-גבוהה במגזרי הביצוע בישראל ובחול (בישראל - רווח גולמי ממוצע של כ-8.3% בשנים 2018-2021, בחול - רווח גולמי ממוצע של כ-17.2% בשנים 2018-2021) מקנים כרית ספיגה למקרה של האטה במכירות או חריגות תקציביות.
- החברה פועלת ביחס איתנות חלש, עם יחס הון למאזן של 19% במאזן המאוחד ליום 30.09.2021. בהתאם לדיווחיה, לחברה שווי הוגן של נדל"ן להשקעה שאינו רשום בספריה שהכללתו בחישוב ההון למאזן מביאה ליחס מותאם משופר של כ-23% - עדיין בולט לשלילה לרמת הדירוג. מידרוג מעריכה כי לחברה שווי נוסף הגלום במלאי קרקעות משמעותי הרשום לפי עלות.
- יחס חוב נטו מותאם ל-EBITDA מותאם של כ-9.1 ל-4 הרבעונים שעד 30.09.2021 הינו איטי ואינו הולם לרמת הדירוג. יחס הכיסוי מושפע בין היתר מפרויקטי אנרגיה וזכינות המתאפיינים ביחסי כיסוי איטיים מאוד, אך מנגד נהנים מתזרים הכנסות יציב ומימון (בחלקו נון-ריקורס) הנפרס לתקופה ארוכה ומותאם לתזרים ההכנסות.

- לחברה גמישות פיננסית בולטת לטובה הנשענת על נכסי תשתית בהיקף משמעותי הכוללים פרויקטים בזכינות בתחום התשתיות ובתחום האנרגיה, זאת בנוסף לצבר קרקעות היסטורי שרובו אינו משועבד בשעבוד קבוע. נכסים אלו הרשומים במאזן בערכי עלות, מקנים לחברה מקורות לנזילות וגמישות פיננסית באמצעות מימון מחדש או מימוש, עם פוטנציאל להצפת ערך. מנגד, החוב הבנקאי מובטח בשעבוד שוטף על כלל נכסי החברה, המגביל משמעותית את הגמישות.
- יתרות נזילות משמעותיות בקבוצה ומסגרות אשראי בנקאיות שאינן מנוצלות תורמות ליכולת שירות אגרות החוב.
- הדירוג ל"ק P-1.il נשען על דירוג המנפיק A2.il ועל הערכת הנזילות של החברה. ניתוח הנזילות של החברה (סולו) לתקופה של 4 רבעונים מצביע על נזילות טובה המושתתת בעיקר על מסגרות אשראי בנקאיות מחייבות ממספר בנקים. בהתאם למדיניות החברה, בכוונתה לחדש את מסגרות האשראי מדי שנה טרם ובסמוך לסימום. כמו כן לחברה תזרימים מהחברות המוחזקות בדמות דיבידנדים ודמי ניהול. להערכת מידרוג, לחברה שליטה טובה על יתרות הנזילות של החברות הבנות.

**תרחיש הבסיס של מידרוג מניח**, בין היתר, השקעה בפרויקטים מניבים ורכישת קרקעות לייזום למגורים; ביצוע השקעות נוספות בתחום הזכינות והאנרגיה; השפעה שלילית של שער חליפין (דולר ואירו) וכן מימוש נכסים שהחברה מבצעת מעת לעת. תרחיש הבסיס מניח גם פרעון אג"ח והלוואות בהתאם ללוחות הסילוקין ותוך מיחזור חוב בהתאם להערכות החברה. כמו כן, תרחיש הבסיס מניח כי תוצאות חקירת מתן השוחד עלולות להביא לחילוט סכום של עד 250 מיליון ש"ח המופקדים בקרן החילוט, אך ללא השלכות משמעותיות מעבר לכך. בנוסף, מידרוג מניחה כי לא תבוצענה חלוקות דיבידנד משמעותיות וכי החברה תפעל לחיזוק מבנה ההון ושיפור שיעור המינוף.

יצוין כי בתרחיש הבסיס הנוכחי, לעומת תרחיש הבסיס שבוצע במעקב הקודם בדצמבר 2020, לא בוצע איחוד יחסי לתוצאות שותפות רמת חובב, וזאת בעקביות עם יתר החברות הכלולות של שיכון ובינוי.

תחת תרחיש הבסיס מידרוג צופה גידול בהכנסות מכ-6 מיליארד ש"ח לכ-6.5 מיליארד ש"ח לשנה, היקף גבוה הבולט לחיוב לרמת הדירוג; יציבות ביחס הון עצמי מותאם למאזן, אשר צפוי לנוע בטווח 22%-24%, נמוך לרמת הדירוג; יחסי הכיסוי חוב נטו ל-EBITDA ו-EBIT; להוצאות ריבית צפויים להיות יחסית איטיים, ברמה של 8-9 שנים ו-2.0-2.5, בהתאמה.

## אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכות מידרוג כי החברה תשמר את מעמדה העסקי הבכיר בתחומי פעילותה, תציג תזרימים מזומנים משמעותי בהתאם לתרחיש הבסיס וכי היא תפעל לחיזוק מבנה ההון שלה ושיפור שיעור המינוף.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- ירידה בחוב הפיננסי ושיפור ביחס האיתנות ויחסי הכיסוי
- קיטון משמעותי בחשיפת פעילות החברה למדינות מתפתחות המאופיינות בסיכון גבוה, תוך שמירה על היקף הפעילות ושיעורי רווחיות בקבוצה

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- גידול במינוף החברה, בין היתר כתוצאה מהשקעות שהיא מבצעת
- עלייה מתמשכת ביחסי הכיסוי, בין היתר, כתוצאה מאי עמידה בתחזיות של רווחיות ויצירת מזומנים מפעילויות המגזרים

**שיכון ובינוי בע"מ - נתונים עיקריים (מאוחד), במיליוני ש"ח**

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.09.2021	
16,676	16,451	16,889	17,645	היקף מאזן
5,497	5,873	6,707	8,159	חוב פיננסי נטו
17.2%	17.7%	19.5%	19.5%	שיעור הון עצמי וזכויות שאינן מקנות שליטה למאזן
6,332	6,491	6,583	4,552	סך הכנסות
7.8%	5.0%	7.6%	8.4%	שיעור רווח תפעולי להכנסות*
7.5	9.9	8.1	9.1	חוב פיננסי (נטו) ל-LTM EBITDA*

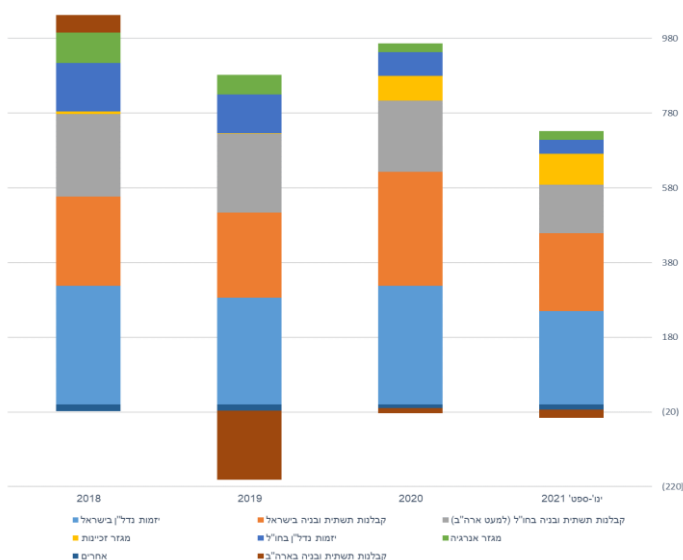
\*מחושב על בסיס רווח תפעולי לאחר הוצאות אחרות ולפני הכנסות אחרות.

המדדים הפיננסיים מחושבים לפי התאמות מידרוג בהתאם למתודולוגיה: "התאמות לדוחות הכספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים", מאי 2020

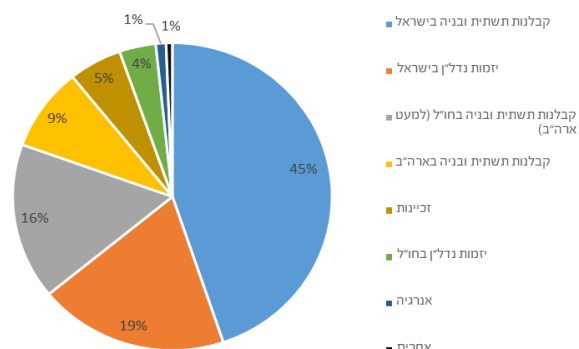
**פירוט השיקולים העיקריים לדירוג**

**רופיל עסקי בולט בתחום ייזום למגורים בארץ ובאירופה; היקפי פעילות משמעותיים ומובילות שוק במגזר קבלנות הביצוע בארץ; מנגד, חשיפה לסיכונים מטבע, עיכובים בפרויקטים וסיכונים גביה במגזר הקבלנות בחו"ל**  
 לחברה גיוון תחומי פעילות (קבלנות ביצוע, ייזום למגורים ושלא למגורים, נכסי נדל"ן מניבים, פרויקטי אנרגיה) וסינרגיה בין ענפי הפעילות, יחד עם פיזור גיאוגרפי במגוון אזורי פעילות ופיזור פרויקטאלי נרחב הכולל עשרות פרויקטים.

התפלגות הרווח הגולמי לפי מגזרי פעילות במיליוני ₪



התפלגות הכנסות החברה ב-1-9/2021 לפי מגזרי פעילות (כולל מכירות בין מגזריות)



פעילות החברה בענף הייזום למגורים בישראל מבוצעת בעיקר באמצעות חברת הבת שיכון ובינוי נדל"ן (מדורגת A1.il באופק יציב), אשר הינה מבין החברות הבולטות בישראל מבחינת היקף פעילותן. היקף הפעילות בישראל עומד על כ-1,300 יח"ד בהקמה ובמלאי גמור וכ-1,500 יח"ד בשלבי שיווק נכון ליום 30.09.2021. ב-9 החודשים הראשונים ב-2021 נחתמו כ-550 חוזים למכירת יח"ד, לעומת כ-215 חוזים שנחתמו ב-9 החודשים הראשונים ב-2020.

הרווחיות הממוצעת מפעילות הייזום בישראל הינה בתחום הגבוה של הממוצע הענפי, ממוצע של כ-27.5% בשנים 2018-2021, וזאת בין בשל היתרון לגודל והעובדה שלחברה קיים צבר מקרקעין היסטורי המוצג בדוחות החברה על בסיס עלות היסטורית נמוכה מהשווי הכלכלי העדכני. צבר זה יוצר לחברה רווח גולמי גבוה יחסית בעת המימוש (באמצעות מכירת קרקע / ייזום למגורים / הקמת נכסים מניבים).

פעילות הייזום באירופה מבוצעת באמצעות Shikun & Binui Europe (חברת SBE, לשעבר RED), אשר במהלך השנים האחרונות הרחיבה באופן ניכר את היקף הפעילות, עם היקף יח"ד בביצוע ליום 30.09.2021 של כ-3,000 יח"ד (לעומת כ-1,600 יח"ד ב-30.09.2020) ועתודות קרקע לכ-5,900 יח"ד נוספות. ב-9 החודשים הראשונים ב-2021 נחתמו כ-570 חוזים למכירת יח"ד, לעומת כ-325 חוזים שנחתמו ב-9 החודשים הראשונים ב-2020.

במגזר קבלנות הביצוע לחברה צבר עבודות קבלניות בהיקף משמעותי אשר נע בטווח 11-13 מיליארד ₪ בשנים האחרונות וליום 30.09.2021 הסתכם בסך של כ-13.2 מיליארד ₪. לאחרונה דיווחה על זכייתה במכרז להקמת פרויקט קריית המודיעין בסך של כ-5 מיליארד ₪ (הקמת פרויקט זה צפויה להתחיל בשנת 2023). ב-30.09.2021 ההתפלגות הגיאוגרפית של צבר העבודות היתה כדלהלן: 48% - ישראל, אפריקה - 38%, ארה"ב - 14%. בשנים 2018-2020 חלה ירידה בחלק היחסי של הצבר באפריקה לעומת גידול בחלק היחסי של הצבר בישראל, והזכיה במכרז קריית המודיעין, כמו גם הזכיה בפרויקטים בארה"ב, צפויה להקטין את החלק היחסי של הצבר באפריקה. הפעילות בישראל מבוצעת על-ידי סולל בונה תשתיות בע"מ (מוחזקת במלואה ע"י שיכון ובינוי בע"מ), אשר הינה אחת החברות הגדולות במגזר הביצוע בישראל ומתמודדת במכרזים לביצוע פרויקטים רחבי היקף הכוללים תשתיות לאומיות, כדוגמת הרכבת הקלה בתל-אביב, מסילות רכבת כבדה, מחנות צבאיים ומתקני אנרגיה, לצד הקמה של פרויקטי משרדים ומגורים למגזר הפרטי.

בישראל החברה פועלת כיום בעשרות פרויקטים ומציגה שיעורי רווחיות גולמית הנעים סביב 7%-10%. רווחיות זו בולטת לחיוב בענף הקבלנות בישראל. פעילות זו חשופה לתנודתיות גבוהה יחסית ברווחיות, אך הסיכון מצטמצם הן בשל זהות המזמין (לרוב ממשלת ישראל או גופים סטטוטוריים מטעמה), והן בשל פיזור על פני עשרות רבות של פרויקטים והניסיון הרב שצברה החברה.

הפעילות במספר מדינות באפריקה ובאמריקה הלטינית מבוצעת באמצעות SBI A.G. (חברה נכדה בשוויץ), ובארה"ב באמצעות SBA Inc. הפרויקטים כוללים בעיקר תשתיות כדוגמת כבישים וגשרים. מגזר קבלנות הביצוע באפריקה ובאמריקה הלטינית מציג בשנים 2018-2021 שיעורי רווחיות גולמית של 16%-19%, שהינו גבוה ביחס לרווחיות הגולמית של פעילות קבלנות הביצוע בישראל ומשקף בין השאר את סיכון מדינות הפעילות. בארה"ב הפעילות רשמה בשנים 2019-2021 הפסדים גולמיים כתוצאה מעיכובים שחלו בפרויקט להקמת כביש אגרה בטקסס. לאור סיום הפרויקט, בתרחיש הבסיס לא הונחו הפסדים בשנים 2022-2023 במגזר זה.

בפעילות בחו"ל קיימת חשיפה לסיכונים גביה ועיכוב תשלומים, חשיפה מטבעית, חשיפה לסיכונים הקמה בפרויקטים רחבי היקף, לרבות עיכובים בביצוע בפרויקטים. סיכון נוסף מתבטא בשונות של המאפיינים העסקיים במדינות הפעילות ובמשך הזמן הנדרש לרכישת ניסיון בפעילות במדינה זרה. כך, החברה פעילה באפריקה, ובדגש על ניגריה, במשך שישה עשורים באופן המקנה לה יתרון יחסי על פני חברות זרות, יתרון לגודל ורווחיות גבוהה. מנגד, החברה החלה לפעול בארה"ב ובקולומביה רק בשנים האחרונות ופעילות זו כוללת פרויקטים שנסתיימו בהפסד כאמור לעיל. לאור זכיה בפרויקטים שונים בארה"ב (ביניהם פרויקט Fargo להקמת מערכת להסעת מי שטפונות בצפון דקוטה), החברה מעריכה כי הרווחיות מהפעילות בארה"ב תגדל בשנים הקרובות.

## מובילות שוק בתחום הזכיינות בישראל עם צבר נכסים מניבים משמעותי ומגוון, הכולל פרויקטים בזכיינות, פרויקטים להפקת אנרגיה ונכסים להשכרה. נכסים אלו מספקים לחברה תזרים קבוע ותורמים לפיזור הסיכון

לחברה צבר נכסים מניבים מגוון הכולל החזקה והפעלה של משרדי ממשלה, מעונות סטודנטים, נכסים מסחריים, פרויקטים בתחומי התחבורה, פרויקטים מול משרד הביטחון ובתחום האנרגיה והסביבה. צבר הפרויקטים ומגוון תחומי הפעילות מקנים לחברה ניסיון נרחב ויתרון איכותי בתחום, ותורמים לנגישות החברה ולסיכויי הזכייה במכרזים לפרויקטים נוספים.

תיק הנכסים הקיים והעתידי מספק לחברה הכנסות ותזרים קבוע פרויקטלי וחשוף במידה פחותה יותר לסיכונים הקמה, מכירה וגבייה. כמו כן, חלק ניכר מצבר הפרויקטים בזכיינות ובאנרגיה עבר משלב ההקמה לשלב התפעול וצפוי לייצר הכנסות ותזרים גבוהים יותר בשנים הקרובות. כך, היקף הכנסות מגזר הזכיינות עמד ב-9 החודשים הראשונים בשנת 2021 על כ-253 מיליון ש"ח, לעומת סך של כ-226 מיליון ש"ח ב-2020 וכ-31 מיליון ש"ח ב-2019.

בנוסף, במגזר האנרגיה - בסוף שנת 2020 השלימה החברה מהלך של רכישת תחנת כוח פעילה ברמת חובב בעלות כוללת של כ-4.3 מיליארד ש"ח (חלק החברה 50%). תחנת הכוח הניבה ב-9 החודשים הראשונים רווח של כ-142 מיליון ש"ח (חלק החברה 50% - מכך). תחנת הכוח צפויה להניב לחברה תזרים הכנסות ורווח גולמי מהותי לאורך שנים. כמו כן, באופן דומה זכתה חברת הבת, שיכון ובינוי אנרגיה, במכרז לרכישת תחנת הכח חגית ובמכרז להקמת מתקן ייצור החשמל הסולארי בדימונה בהיקף של כ-250 מנה וואט. הגדלת הצבר, כמו גם מגוון סוגי הנכסים, תורמים ליציבות ההכנסות של החברה ולפיזור הסיכון. כמו כן, ההתמחות והניסיון שרוכשת החברה בתהליך ההקמה והמימון של נכסי הזכיינות והאנרגיה מאפשרים לחברה להתמודד על הקמתם ותפעולם של פרויקטים דומים ברחבי העולם.

## היקף FFO גבוה הצפוי לגדול בשנים הקרובות; מנגד, יחסי כיסוי איטיים מהמצופה ויחסי איתנות חלשים לרמת הדירוג

היקף ה-FFO (ללא מימושי נכסים) ב-9 החודשים הראשונים לשנת 2021 עמד על כ-400 מיליון ש"ח (ב-2020 עמד על כ-500 מיליון ש"ח). להערכת מידרוג, תחת תרחיש הבסיס צפוי גידול ב-FFO בשנים הבאות לאור הבשלת פרויקטים בתחום האנרגיה ובמגזר הזכיינות אשר עברו לשלב ההפעלה במהלך 2020-2021, התייצבות הרווחיות בגין הפעילות בארה"ב, וכן גידול בפעילויות יזמות הנדל"ן ומגזר ביצוע תשתיות בארץ. כך, מידרוג מעריכה כי בשנת 2022 היקף ה-FFO יצמח משמעותית וינוע בטווח של 700-800 מיליון ש"ח.

בנוסף לכך, החברה מממשת נכסים מעת לעת, ובכך מייצרת מקורות תזרימים שיכולים לשמש גם למימון פעילותה ופרעון חוב פיננסי בהתאם לצורך.

בשנים האחרונות החברה הציגה שיפור ביחס האיתנות, והוא אולם יחס זה עדיין חלש ואינו הולם את רמת הדירוג - במאזן המאוחד ל-30.09.2021 שיעור ההון העצמי למאזן עמד על 19.5% בלבד, וכ-23% עם התאמת מידרוג לשווי הוגן נדל"ן להשקעה שמדווחת החברה ואינו מקבל ביטוי בספריה. תחת תרחיש הבסיס מידרוג מעריכה כי יחס ההון העצמי למאזן צפוי להיות יציב ולנוע בטווח 22%-24%, ושיעור המינוף חוב ל-CAP ינוע בטווח 62%-65%. בהתבסס על שווי השוק של מלאי המקרקעין, יחס האיתנות עשוי להיות גבוה מהשיעור לעיל אך השערורך לשווי השוק של מלאי המקרקעין לא נלקח בתרחיש הבסיס של מידרוג.

יצוין כי עקב פעילות החברה בחו"ל (הן במגזר קבלנות ביצוע והן במגזר יזמות נדל"ן) היא חשופה להשפעות מט"ח, ובעיקר דולר ואירו, אשר עשויות לשחוק את ההון העצמי שלה כאשר הדבר בא לידי ביטוי ברבעון האחרון של שנת 2021 כפי שהוצג בדו"ח הסקור ל-30.09.2021. הנחה זו נלקחה גם בתרחיש הבסיס של מידרוג.

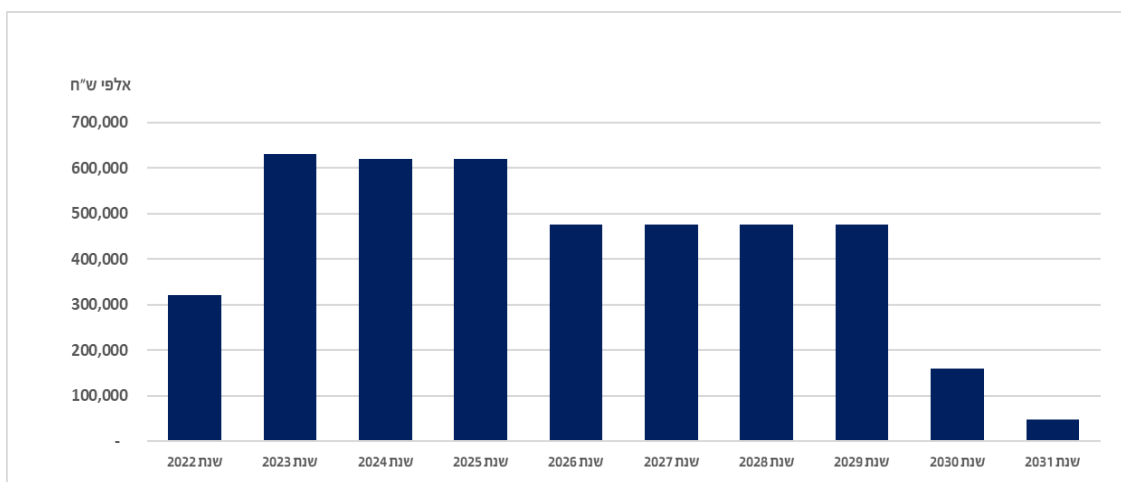
## גמישות נוספת לאור "ארגז כלים" של נכסים הניתנים למימוש או שעבוד לצרכי מימון, אך מנגד, קיים שעבוד שוטף כללי על נכסי החברה להבטחת אשראי בנקאי

היקף המזומנים ושווי מזומנים במאזן המאוחד ליום 30.09.2021 עמד על כ-2.3 מיליארד ₪, מתוכו סך של כ-1.1 מיליארד ₪ בחברות הביצוע (סולל ובונה ו-SBI), סך של כ-550 מיליון ₪ בחברת שיכון ובינוי נדל"ן וסך של כ-255 מיליון ₪ בחברת SBE. יצוין כי סך של כ-250 מיליון ₪ מהמזומנים של SBI מופקד כאמור בקרן חילוט (יודגש כי לא בוצעה הפרשה בדוחות הכספיים בגין סכום זה, אולם בתרחיש הבסיס של מידרוג הנחנו כי הסכום יחולט). מאחר וסולל בונה ו-SBE הן חברות-בת בבעלות מלאה, ושיכון ובינוי נדל"ן מוחזקת ע"י החברה בשיעור של כ-86%, הרי שיתרות המזומן ומסגרות אשראי המצויות בהן זמינות בחלקן לחברה בכפוף למגבלות הדין ולצרכי התפעול השוטף וההון החוזר של החברות הבנות.

היקף המזומנים במאזן החברה (סולו) ליום 30.09.2021 עמד על כ-98 מיליון ₪. עודף המקורות השוטפים של החברה החזויים על השימושים השוטפים החזויים לתקופה של 4 רבעונים החל מ-30.09.2021 נאמד על ידי מידרוג בכ-1.3x (סולו) ומצביע על נזילות טובה, הנשענת על מסגרות אשראי חתומות ופנויות ויתרות נזילות בקופת החברה סולו ותזרים תפעולי המתקבל בחברה וכולל דיבידנדים ממוחזקות, דמי ניהול ודמי זיכיון, ובניכוי הוצאות מטה ומימון. השימושים השוטפים של החברה כוללים בעיקר חלויות קרן אג"ח בהתאם ללוח הסילוקין, בסך של כ-320 מיליון ₪ ל-30.09.2021 וכן החברה מבצעת השקעות וערבה להתחייבויות של חברות הבנות ונדרשת לממן מעת לעת. בד בבד, לא הובאו בחשבון השקעות חדשות בהיקף מהותי שהחברה עשויה לבצע, והונח כי אלו יבוצעו כנגד מקורות וודאיים. ברבעון הרביעי בשנת 2021 החברה ביצעה הנפקת נע"מ בהיקף של כ-250 מיליון ₪.

החברה רשמה שעבוד שוטף כללי על נכסיה להבטחת אשראי בנקאי וכן אשראי ייעודי לצורך הבטחת מימון פרויקטים ייעודיים. יחד עם זאת, לחברה גמישות רבה מנכסי נדל"ן (מניבים וצבר קרקעות) אשר אינה באה לידי ביטוי בדוחות הכספיים המציגים נכסים אלו על בסיס העלות ההיסטורית. כמו כן, לרשות החברה מגוון נכסים הניתנים למימוש/שעבוד (נכסי תשתית או נכסי נדל"ן), מה שמקנה לה מקורות לנזילות וגמישות פיננסית.

שיכון ובינוי בע"מ: לוח סילוקין קרן אג"ח ליום 31.12.2021



## שיקולי ESG

שיקולי ESG נושאים השפעה מתונה על דירוג החברה. להערכת מידרוג, לחברה קיימת חשיפה מתונה לסיכונים סביבה במגזר יזמות הנדל"ן - פעילות החברה תלויה בצבר הקרקעות אותו היא מחזיקה וכן ביכולת לרכוש קרקעות נוספות, המוצעות בחלקן לרכישה במכרזים של רמ"י. עם זאת, החשיפה ממותנת בחלקה באמצעות צבר הקרקעות ההיסטורי אותו מחזיקה החברה. סיכון סביבתי נוסף הוא אחזקת החברה במפעלים לייצור בטון, אספלט ואלמנטים לבניה מתועשת, מפעל הנותן שירותי טיפול בשפכים תעשייתיים וכן

עוסקת בהקמת פרויקטים בתחום האנרגיה. פעילויות מסוגים אלו חושפים את החברה לסיכונים זיהום ופסולת בהתאם להוראות הרגולציה.

חברה קבלנית החברה חשופה לסיכון של בטיחות עובדיה באתרי הבנייה וליסיכונים משפטיים וסיכון מוניטין הכרוכים בכך.

לחברה קיימת חשיפה לסיכונים ממשל תאגידי וזאת עקב פרשת השוחד בה מעורבת חברת הבת SBI. עם זאת, על אף פרשת השוחד, קבוצת שיכון ובינוי זוכה במכרזים, גם מכרזים ממשלתיים, ולכן מידרוג לא הניחה השפעה נוספת על החברה מעבר לסכום המופקד בקרן החילוט (כ-250 מיליון ש"ח). בשנת 2018 הוחלפה השליטה בחברה ומאז גם חלו שינויים תכופים בהנהלת החברה. כמו כן, לחברה אין מדיניות חלוקת דיבידנדים, ובהתאם לנמסר למידרוג, היא אינה צופה חלוקות משמעותיות בשנים הקרובות. לפיכך, להערכתנו חשיפת החברה לסיכונים ממשל תאגידי הינה בינונית.

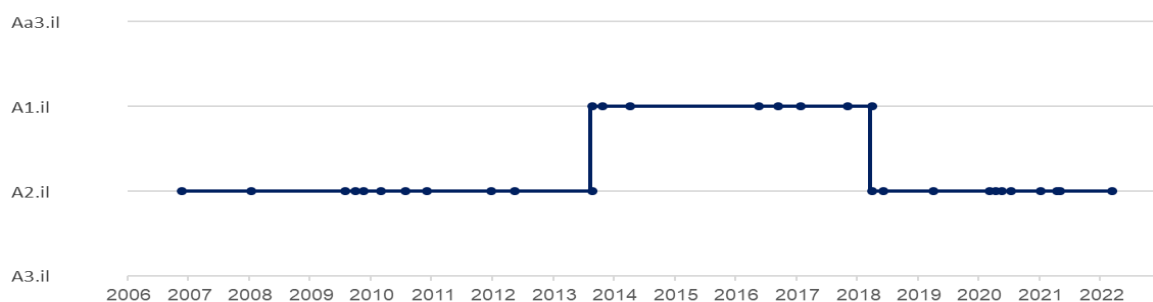
**מטריצת הדירוג**

תחזית מידרוג		ליום 30.09.2021		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה		
Baa.il	-	Baa.il	-	סיכון ענפי	ענף הפעילות
Aa.il	6.9	Aa.il	6.1	היקף הכנסות (מיליארדי ש"ח בגילום שנתי)	פרופיל עסקי
Aa.il	-	Aa.il	-	מעמד עסקי	
Aa.il	11%-10%	Aa.il	10%	שיעור רווח תפעולי	רווחיות
Baa.il	24%-22%	Baa.il	23%	הון עצמי מותאם/ מאזן מותאם	פרופיל פיננסי
Baa.il	8-9	Baa.il	9.1	חוב פיננסי נטו / LTM EBITDA	
Aaa.il	700-800	Aaa.il	534	היקף FFO (בגילום שנתי)	
Baa.il	2.0-2.5	Baa.il	1.7	רווח תפעולי / הוצאות ריבית	
A.il	-	A.il	-	מדיניות פיננסית	
<b>A2.il</b>				<b>דירוג נגזר</b>	
<b>A2.il</b>				<b>דירוג בפועל</b>	

**אודות החברה**

שיכון ובינוי פועלת בישראל ומחוץ לישראל (ארה"ב, אפריקה, אירופה ואמריקה הלטינית), במישרין ובאמצעות חברות שבשליטתה, בענפי ייזום הנדל"ן למגורים ושלא למגורים, קבלנות ביצוע (בניה ותשתיות) ופרויקטים (זכיינות ואנרגיה) על תחומיהם השונים. החברה מוחזקת ע"י קבוצת סידוף, בשיעור של כ-47% באמצעות חברת O S Israel Investment Company Ltd.

**היסטוריית דירוג**



**דוחות קשורים**

[שיכון ובינוי בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג תאגידים לא פיננסיים - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[דירוג חברות נדלן ייזום למגורים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

**מידע כללי**

08.03.2022	תאריך דוח הדירוג:
16.12.2021	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
13.11.2006	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
שיכון ובינוי בע"מ	שם יוזם הדירוג:
שיכון ובינוי 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 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

**סולם דירוג מקומי לזמן קצר**

P-1.il	מנפיקים המדרגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדרגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדרגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדרגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

**הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר**

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים<sup>1</sup>

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	Prime-2.il
Baa1.il	
Baa2.il	
Baa3.il	Prime-3.il
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

<sup>1</sup> דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

© 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 וכאולה 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 בייעוץ 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>