

ויתניה בע"מ

מעקב | פברואר 2021

חי ריעני, רו"ח
ראש צוות, מעריך דירוג ראשי
Hay.riany@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל
ראש תחום נדל"ן
Rang@midroog.co.il

ויתניה בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות חוב (סדרות ד' ו-ה') 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'

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 שנים וכן יכולת התאוששות מהירה ומוכחת לאורך תודותיות כלכלית. יצוין, כי התפרצות נגיף הקורונה פוגעת בנתונים המקרו כלכליים של המדינה ומוסיפה חוסר וודאות בנוגע לתחזיות.
- היקף הפעילות של החברה הולם את רמת הדירוג, כאשר ליום 30.09.2020 סך המאזן (לאחר התאמות מידרוג) הסתכם בכ-2.2 מיליארד ש"ח.
- הפרופיל העסקי של החברה נתמך ע"י מצבת נכסים מניבים, באזורי ביקוש גבוה, המציגה מגמת גידול לאורך שנים ושיעורי תפוסה גבוהים של כ-96% בממוצע רב-שנתי. עם זאת, יצוין, כי ליום 30.09.2020, שיעור התפוסה המשוקלל של החברה הסתכם בכ-88%, בין היתר, כתוצאה מירידה בשיעור התפוסה בבית אמצור. לחברה פיזור פעילות מוגבל אשר אינו הולם את רמת הדירוג, אם כי צפוי להשתפר עם סיום הקמתם ואכלוסם של 2 נכסים בייזום בטווח הזמן הקצר-בינוני, כאשר חלק ניכר מהם הושכר מראש, כך נכון ל-30.09.2020.
- יחס מינוף בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג ותומך בפרופיל הפיננסי של החברה. ליום 30.09.2020, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה (לאחר התאמות מידרוג) נאמד בכ-56%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל, בין היתר, המשך ייזום והשקעות בנכסים בהקמה, יחס זה צפוי לעלות מעט בטווח הזמן הקצר-בינוני ולנוע בשיעור של כ-56%-59%, באופן אשר עדיין בולט לחיוב.
- היקף FFO נמוך ויחסי כיסוי איטיים ביחס לרמת הדירוג, משליכים לשלילה על הפרופיל הפיננסי. להערכת מידרוג, עם סיום הקמתם ואכלוסם של שני נכסים בהקמה, היקף ה-FFO צפוי לגדול ולהסתכם בטווח הזמן הבינוני-ארוך בכ-53-35 מיליון ש"ח. יחס חוב נטו ל-FFO צפוי להשתפר ולנוע בטווח של 29-39 שנים, אך להמשיך להיות איטי ביחס לרמת הדירוג.
- לחברה גמישות פיננסית הנובעת בעיקרה מנכסים משועבדים בשיעור מינוף נמוך המאפשר מימון נוסף. מנגד, היעדר נכסים שאינם משועבדים משליך לשלילה על הגמישות הפיננסית. ליום 30.09.2020, יחס חוב מובטח נדל"ן להשקעה (כולל נדל"ן להשקעה בהקמה ומלון הרשום בספרים כרכוש קבוע) נאמד בכ-45%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי לעלות ולנוע בטווח הזמן הקצר-בינוני בשיעור של כ-50%-46%.
- יתרות הנזילות ומסגרות האשראי הפנויות של החברה מספקות ביחס לצרכי שירות אגרות החוב. יצוין, כי החברה נוהגת להשתמש במסגרות אשראי פנויות כחלק בלתי נפרד מניהול יתרות המזומנים. בהתאם לתרחיש מידרוג, יחס הנזילות המייצג של החברה לשירות קרן חוב אג"ח בלתי מובטח צפוי לנוע בטווח של 170%-200%.

- לחברה היקף פעילות ייזום משמעותי באופן אשר עלול להשליך לשלילה על פרופיל הסיכון. עם זאת, מספר גורמים, ביניהם שיעור גבוה של השכרות מראש וחלוקת הפרויקטים לשלבים, ממתנים את סיכוני הייזום של החברה.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל, בין היתר, המשך ייזום והשקעות בנכסים בהקמה, זאת לצד גידול בחוב הפיננסי המיוחס להגדלת וניצול מסגרות אשראי ובפרט למימון מחדש עם תחילת הנבה בנכסים ויתניה, רמת החייל ויתניה ת"א, לה גווארדיה (שלב ב'). ביחס לנכסיה המאוכלסים של החברה, מידרוג מעריכה כי החברה תשמור על יציבות תזרימית יחד עם המשך אכלוס שלב ב' בטרמינל פארק אור יהודה (להלן: "טרמינל פארק") אשר נכון ל-30.09.2020 שיעור התפוסה בו הינו כ-47% בלבד. ביחס לפעילות הייזום של החברה, מידרוג מניחה אכלוס נכסים שהקמתם, נכון ל-30.09.2020, צפויה להסתיים בטווח הקצר, כאשר חלק ניכר מהם כבר הושכר מראש. בהקשר זה יש לציין בפרט את מגדל ויתניה, רמת החייל, אשר הושכר 100% מראש לחברת טבע פרמצבטיקה בע"מ (להלן "טבע"), כאשר האחרונה שילמה מקדמה מבעוד מועד בסך של כ-27 מיליון ש"ח עבור דמי השכירות לשנת 2021. כמו כן, תרחיש הבסיס כולל חלוקת דיבידנד, בהתאם להערכות מידרוג.

במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג ערכה תרחישי רגישות שונים, בין היתר, בנוגע לשחיקה אפשרית בשווי נכסי החברה, וכן לגבי עיתוי ואכלוס נכסים בהקמה, גובה השכירות הצפוי משטחים שטרם אוכלסו, וגובה הוצאות צפויות של החברה. בהתאם לכך, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה צפוי לנוע בטווח הקצר-בינוני בשיעור של כ-56%-59% ולהמשיך לבלוט ביחס לרמת הדירוג. היקף ה-FFO של החברה צפוי להסתכם בטווח הזמן הבינוני-ארוך בכ-53-35 מיליון ש"ח ויחס חוב נטו ל-FFO צפוי לנוע בשיעור של כ-29-39 שנים, יחס איטי לרמת הדירוג. יצוין כי מידרוג עורכת התאמות ליחסים הפיננסיים. התאמות אלה כוללות, בין היתר, הוספת חלקה היחסי של החברה בחוב ובתוצאות חברות מוחזקות המטופלות בשיטת השווי המאזני.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי החברה תשמור על יציבות תזרימית בנכסיה, ועל יתרות נזילות ולא מסגרות אשראי פנויות מספקות לשירות אגרות החוב.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף ה-FFO ושיפור ביחסי הכיסוי
- גידול משמעותי בסך המאזן ושיפור בפיזור הנכסי, תוך שמירה על יחסי האיתנות

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקפי הייזום בחברה ולא אי-עמידה בתחזיות תהליכי הייזום, לרבות הרעה בשיעורי השכרה מראש של נכסים בהקמה
- אי-שמירה על יתרות נזילות ולא מסגרות אשראי פנויות הולמות לשירות אגרות החוב
- שחיקה משמעותית ביחסים הפיננסיים ו/או בסביבת פעילות החברה, מעבר לתחזיות מידרוג

ויתניה בע"מ - נתונים עיקריים

31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.09.2020	
1.4	1.7	1.9	2.2	סך מאזן (מיליארדי ש"ח)
738	878	1,017	1,310	חוב פיננסי (מיליוני ש"ח)
685	845	977	1,202	חוב פיננסי נטו (מיליוני ש"ח)
53%	51%	51%	56%	חוב נטו / CAP נטו
<1%	<1%	<1%	0%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן

*המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה

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 המאופיינים לאורך שנים ברמת ביקושים, מחירי שכירות ושיעורי תפוסה גבוהים. מדינת ישראל, המדורגת A1 באופק יציב ע"י Moody's¹, מתאפיינת בכלכלה חזקה וביציבות נתונים מאקרו כלכליים. יצוין כי דירוג ישראל התעדכן לאחרונה מדירוג A1 באופק חיובי לאופק יציב, זאת בעיקר בשל הגידול בגירעון כתוצאה מהתפרצות נגיף הקורונה וכן בשל אתגרים פסקליים הנובעים מחוסר יציבות פוליטית. עפ"י הערכת Moody's, בשנת 2020 צפויה צמיחה שלילית בתוצר בשיעור של כ- 5.5% ואילו בשנת 2021 צפויה התאוששות במשק ובהתאם לכך צמיחה של כ- 6.6%. עפ"י הלמ"ס², בהתאם לנתוני דצמבר האחרון, שיעור האבטלה הרחב (כולל מובטלים ועובדים בחל"ת) עמד בחודש זה על 10.4% ושיעור מחוסרי העבודה עמד על 12.9%. יצוין, כי עפ"י בנק ישראל שיעור האבטלה עשוי לרדת, הן בתרחיש חיסון מהיר והן בתרחיש חיסון איטי, עד לרביעי האחרון של 2021 ולהוסיף לרדת בהדרגה עד סוף 2022³.

לאורך שנים, ענף המשרדים מאופיין ביציבות, ואף בחלק מהאזורים בעליית דמי השכירות ושיעורי התפוסה, במתאם חיובי עם הצמיחה הכלכלית במשק, הירידה בשיעורי האבטלה ופריחת ענף ההיי-טק בפרט, יחד עם בולטות מחירים ותפוסה באזורי ת"א והרצליה, אזורי הפעילות של החברה. בשנת 2019 ענף המשרדים בת"א אף חזה צמיחת שיא בהיקף סיום בנייה של פרויקטים חדשים, המיוחסת, בין היתר, לעלייה בביקוש מצד חברות הייטק למשרדים ברמת Class A. ממוצע דמי השכירות בעיר המשיך לטפס ובשנת 2019 הגיע לרמה ממוצעת של כ- 107 ש"ח למ"ר.

יצוין, כי מאז תחילתו של משבר הקורונה, אנו ערים לשינויים שנצפו בחלק מאזורי התעסוקה בארץ ובפרט לירידות בדמי השכירות בצירי המערב (מרכז עסקים ראשי) של ת"א. בחציון השני אשתקד, נרשמה בת"א ירידה של כ- 9% בדמי השכירות החודשיים (אשר התקרבו חזרה לרמה בה היו בשנת 2014), זאת בהשוואה לחציון המקביל, ערב התפרצות נגיף הקורונה. גם בשיעור התפוסה הממוצע בעיר, נרשמה ירידה לרמה של 90.1% לעומת 93.3% בחציון המקביל. יודגש כי ירידה זו חלה לאחר עשור של עליית מחירים, כפי שהוסבר לעיל. כמו כן, יובהר כי בחלק מאזורי התעסוקה במרכז הארץ, בהן החברה פועלת, ובכללן אזור סובב נתב"ג והרצליה פיתוח, נראה כי ההשפעה על דמי השכירות הייתה מתונה למדי כאשר אף נרשמה יציבות בדמי השכירות באזורים אלו.

¹ הדוח מופיע באתר: www.moody's.com

² מקור: הלמ"ס - נתונים מסקר כוח אדם למחצית השנייה של חודש דצמבר ולחודש דצמבר 2020

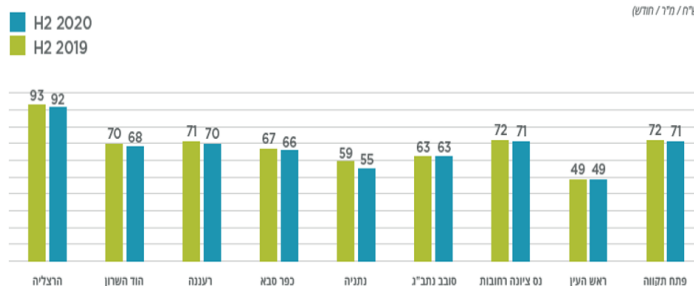
³ מקור: התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, ינואר 2021, בנק ישראל

להערכת מידרוג, ענף המשרדים, אף שהינו חשוף להשלכות המשבר, מראה בסה"כ יציבות יחסית. אולם, הימשכות המשבר עלולה להשליך לשלילה על הביקוש לנכסי משרדים, כאשר מעבר עסקים לעבודה קבועה מהבית (באופן חלקי או מלא) עלול גם כן להוביל לשחיקה ברמות הביקוש. להרחבה בנושא, הנכם מופנים לעיין בדוח הערת ענף של מידרוג⁴.

תרשים 2: דמ"ש ממוצעים במע"ר ת"א, 2005-2020



תרשים 1: דמ"ש ממוצעים באזורי התעסוקה במרכז הארץ



*דמי השכירות המצוינים מוללים נימור סטנדרטי ממוצע בגובה של כ- 2,500 ש"ח למ"ר ברמת המרכז החדשים וכ- 500 ש"ח למ"ר במשרדים קיימים AS IS

*דמי השכירות המצוינים מוללים נימור סטנדרטי ממוצע בשווי של כ-2,000 ש"ח למ"ר ברמת המרכז החדשים וכ-500 ש"ח למ"ר במשרדים קיימים AS IS

מקור: Cushman & Wakefield. עיבוד: מידרוג.

מצבת נכסים מניבים, באזורי ביקוש גבוה, המציגה מגמת גידול לאורך שנים ושיעורי תפוסה גבוהים, תורמת לחיוב לפרופיל העסקי של החברה. מנגד, פיזור הפעילות אינו הולם את רמת הדירוג

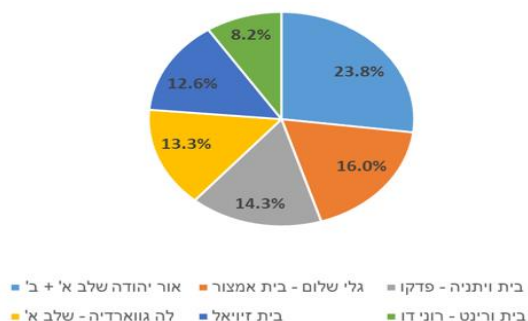
החברה מציגה לאורך שנים המשך צמיחה בהיקף הפעילות. נכון ליום 30.09.2020 סך המאזן (לאחר התאמות מידרוג) הסתכם בכ- 2.2 מיליארד ש"ח באופן אשר הולם את רמת הדירוג. מצבת הנכסים כוללת 10 נכסים מניבים (ללא מלון דריסקו) ב- 5 ערים שונות בישראל, בשטח של כ- 180 א' מ"ר, הממוקמים בעיקר באזורי ביקוש גבוה בערים מרכזיות, בין היתר ברמת החייל, ת"א והרצליה פיתוח. העיקריים שבנכסי החברה הם נכסי משרדים אשר הכנסותיהם מהווים כ-80% מסך הכנסות החברה משכ"ד. הנכסים מתאפיינים בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן, כאשר שיעור התפוסה הממוצע הרב שנתי עומד על כ- 96% ונכון ל- 30.09.2020 עומד במשוקלל על כ-88%, שיעור נמוך בהשוואה לשנים קודמות, זאת, בין היתר, כתוצאה מירידה בשיעור התפוסה בבית אמצור לכדי שיעור של כ-71%, זאת בהשוואה ל-87% ב-2019. יצוין, כי אי-שיפור בשיעורי התפוסה לאורך זמן, עלול להשליך לשלילה על הפרופיל העסקי.

פיזור הפעילות של החברה אינו הולם את רמת הדירוג ומשליך לשלילה על הפרופיל העסקי של החברה, כאשר, נכון ל-30.09.2020, כ-40% מה- NOI של החברה מיוחס ל-3 נכסים עיקריים (2 מהם מיוחסים לטרמינל פארק, שלב א' + ב'). יחד עם זאת, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, המניח אכלוס נכסים אשר הקמתם צפויה להסתיים בטווח הזמן הקצר (מגדל ויתניה רמת החייל ומגדל ויתניה ת"א לה-גווארדיה שלב ב'), פיזור הפעילות צפוי להשתפר.

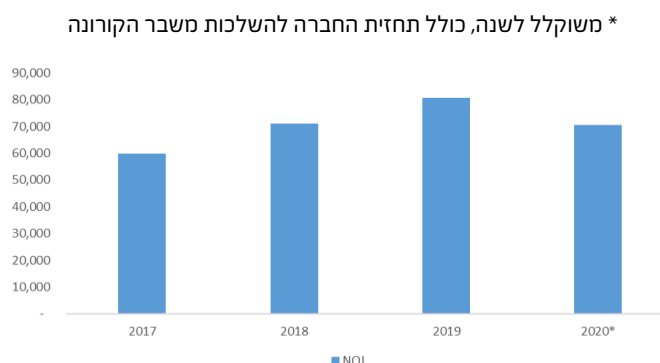
יצוין, כי לאור היקף החוזה המשמעותי שנחתם מול חברת טבע במגדל ויתניה, חשיפת החברה לשוכר עיקרי צפויה להיות גבוהה גם כן אך להערכת מידרוג סיכון זה מצטמצם בשל איכות כלל השוכרים ומח"מ החוזים אשר הולמים לרמת הדירוג. בהקשר זה יצוין כי החברה חתמה על הסכם שכירות עם טבע לתקופה של 12.5 שנים (לא כולל אופציית הארכה לעוד 12.5 שנים) כך שהמח"מ החוזי הינו ארוך וממתן את הסיכון. כמו כן, טבע כבר שילמה מקדמה מראש ע"ס של כ- 27 מיליון ש"ח בגין דמי השכירות של שנת 2021.

⁴ השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן - דוח מיוחד - הערת ענף, נובמבר 2020

תרשים 4: פיזור לפי NOI (חלק חברה), 30.09.2020



תרשים 3: גידול ב- NOI (חלק חברה), במיליוני ש"ח:



יחס מינוף בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג ותומך בפרופיל הפיננסי של החברה. היקף FFO ויחסי כיסוי צפויים להשתפר אך להמשיך להיות איטיים ביחס לרמת הדירוג

ליום 30.09.2020, יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה (לאחר התאמות מידרוג) עומד על כ-56%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, המשך פעילות הייזום של החברה צפוי להביא לעליה קלה ביחס זה בטווח הקצר-בינוני, כך שיעמוד על כ-59%-56%, ובכל זאת, ימשיך לבלוט לחיוב ביחס לרמת הדירוג.

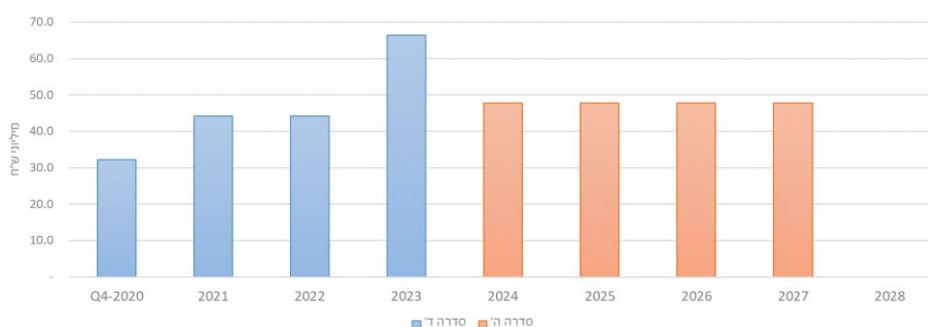
מנגד, לחברה היקף FFO נמוך ויחסי כיסוי איטיים יחסית לרמת הדירוג. ליום 30.09.2020, היקף ה-FFO (LTM) של החברה הסתכם בכ-18 מיליון ש"ח בלבד (כולל חלק החברה ב-FFO חברות מוחזקות המטופלות בשיטת השווי המאזני), ויחס חוב נטו ל-FFO נאמד בכ-66 שנים. יחס הכיסוי מושפע לשלילה, בין היתר, מפעילות הייזום המשמעותית של החברה, אשר קיים בגינה חוב בעוד שהיא טרם מניבה FFO. להערכת מידרוג, עם סיום הקמתם ואכלוסם של שני נכסים בייזום בטווח הזמן הקצר-בינוני, ביניהם מגדל ויתניה ברמת החייל, אשר כבר הושכר כולו מראש לחברת טבע (כאשר באוקטובר 2020 התקבל טופס אכלוס לבניין), ומגדל ויתניה ת"א, לה גוארדיה (שלב ב'), אשר הושכר כבר בחלק ניכר מראש, היקף ה-FFO צפוי לצמוח בטווח הזמן הבינוני-ארוך לכ-53-35 מיליון ש"ח ויחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי להשתפר ולנוע בטווח של 29-39 שנים, אך אלה צפויים להמשיך ולא להלום את רמת הדירוג.

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

בהיעדר נכסים לא משועבדים, לחברה גמישות פיננסית מוגבלת, אשר נובעת בעיקר משיעורי מימון נמוכים על הנכסים המשועבדים. ליום 30.09.2020, יחס חוב מובטח נדל"ן להשקעה (כולל נדל"ן להשקעה בהקמה ומלון דריסקו אשר מוגדר כרכוש קבוע) עומד על כ-45% ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי לגדול מעט ולנוע בטווח הקצר-בינוני בשיעור של כ-50%-46%. להערכת מידרוג, שיעור החוב המובטח הצפוי הינו סביר ביחס לרמת הדירוג והינו מאפשר לחברה גמישות נוספת במימון מחדש, ככל שיידרש ע"י החברה.

לחברה יתרות נזילות ומסגרות אשראי פנויות מספקות ביחס לצורכי שירות אגרות החוב. ליום 30.09.2020, יתרות אלה הסתכמו בכ-258 מיליון ש"ח, בעוד שפירעונות אגרות החוב לרבעון הרביעי לשנת 2020 (שולם) ולשנים 2021-2022 מסתכמים בכ-76 מיליון ש"ח. להערכת מידרוג, החברה צפויה להמשיך ולשמור על היקף נזילות ומסגרות פנויות כך שיחס הנזילות של החברה צפוי לנוע בטווח של כ-170%-200%.

תרשים 5: לוח סילוקין אגרות חוב, 30.09.2020



לחברה היקף פעילות ייזום משמעותי באופן אשר עלול להשליך לשלילה על פרופיל הסיכון. עם זאת, מספר גורמים, ביניהם שיעור גבוה של השכרות מראש והכנסת שותפים לפרויקטים, ממתנים את סיכוני הייזום של החברה

כחלק מאסטרטגיית החברה, מקור נכסיה הינו ביזמויות קודמות, כך שלמעשה איננה רוכשת נכסים מוכנים אלא יוזמת פרויקטים, מתכננת, מקימה ואז משכירה אותם ובדרך זו נוצר תיק הנכסים המניבים אשר ברשותה. כפועל יוצא, לחברה היקף פעילות יזום משמעותי אשר להערכת מידרוג, מלווה בסיכונים גבוהים יותר ועלול לפיכך להשליך לשלילה על פרופיל הסיכון של החברה. נכון ליום 30.09.2020, כ-220 מ"ר נכסים מצויים בהליכי תכנון ופיתוח בת"א, פתח תקווה והר החוצבים ב-ים, בעלות ייזום כוללת לסך מאזן בשיעור של כ-22%, המשקפת 3 נכסים בהקמה: מגדל ויתניה ברמת החייל, מגדל ויתניה ת"א, לה גווארדיה שלב ב' וכן פרויקט קריית אריה, פ"ת. להערכת מידרוג יחס עלות הייזום לסך המאזן עלול לעלות לשיעור של עד כ-29%, בין היתר, בשל עלויות שנתרו להשלמה בפרויקט קרית אריה, פ"ת, אשר מצוי בשלבים ראשוניים של חפירה ודיפון, כך נכון ל-30.09.2020.

כחלק ממדיניות, קצב הבנייה של נכסי החברה בייזום מתבצע עקב לצד אגודל בהתאם לחוזי השכירות הנחתמים תוך כדי הבנייה כך ששיעור ההשכרות מראש בולט לחיוב, כך למשל מגדל ויתניה ברמת החייל, אשר כבר הושכר כולו לחברת טבע החל מיולי 2020 לתקופה של 12.5 שנים (לא כולל אופציית הארכה) וכן מגדל ויתניה ת"א, לה גווארדיה (שלב ב'), אשר כבר הושכר בחלקו מראש בשיעור של כ-29% (בנטרול שטחים שנמכרו), כך נכון ל-30.09.2020, וכפי שנמסר לנו ע"י החברה, כיום כבר עומד על שיעור השכרה גבוה יותר כתוצאה מחתימה על חוזי שכירות נוספים לאחר תאריך המאזן.

באשר לפרויקט קרית אריה, נוכח היקפו המשמעותי, מידרוג מייחסת חשיבות לחלוקתו לשלבים, וכפי שנמסר לנו ע"י החברה קצב התקדמות הביצוע של הפרויקט יהיה בכפוף לקצב התקדמות השיווק. להערכת מידרוג, התנהלות זו ממתנת את הסיכון הכרוך בייזום כמו גם מיקומי הנכסים ואיכותם, הכנסת שותפים בחלק מהפרויקטים וכן וותק וניסיון רב שנים בהקמת מבנים, הן של החברה והן של חברת SGS (צד קשור לחברה) המנהלת את פעילות הייזום.

מטריצת הדירוג

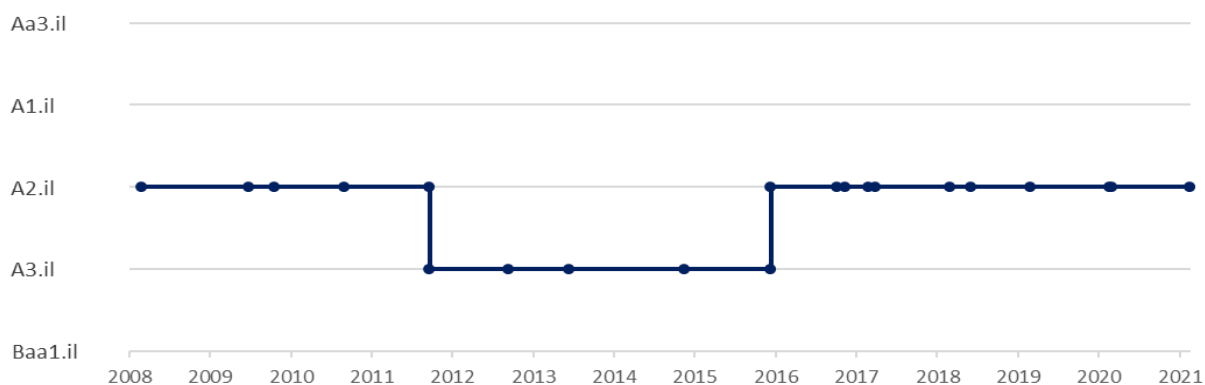
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2020		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה ^[1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
A.il	2.3-2.4	A.il	2.2	סך מאזן (מיליארדי ש"ח)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
A.il	56%-59%	Aa.il	56%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל סיכון
Baa.il	35-53	Baa.il	18	היקף FFO LTM (מש"ח)	פרופיל פיננסי
Baa.il	29-39	Baa.il	41	חוב פיננסי נטו / FFO LTM	
Ba.il	0%	Baa.il	<1%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
A.il	46%-50%	A.il	45%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Aa.il	170%-200%	Aaa.il	200%<	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 פליינג קרגו, אחים חממה ושות' 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 תאגידיים, מאי 2020](#)

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן - דוח מיוחד - הערת ענף, נובמבר 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

21.02.2021	תאריך דוח הדירוג:
04.03.2020	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 גבוה 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 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 מוכח 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>