

חברה לנכסים ולבנין בע"מ

מעקב | יולי 2019

אנשי קשר:

יוגב יגודה

אנליסט, מעריך דירוג ראשי
Yogev.y@midroog.co.il

אורית תשובה

ראש צוות, מעריכת דירוג משנית
Orit.teshuva@midroog.co.il

רן גולדשטיין

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

חברה לנכסים ולבנין בע"מ¹

דירוג סדרות	A2.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות
-------------	-------	-------------------------------

מידרוג מורידה דירוג אגרות החוב (סדרות ד'-ט') שהנפיקה חברה לנכסים ולבנין בע"מ (להלן: "החברה") מ-A1.il ל-A2.il ומותירה את דירוג אג"ח שהנפיקה החברה ברשימת בחינת דירוג עם השלכות שליליות.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

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

שיקולים עיקריים לדירוג

הורדת הדירוג נובעת משינוי בתרחיש הבסיס של מידרוג בקשר עם החזקת החברה בחברת גב ים לקרקעות בע"מ (להלן: "גב ים") אשר משפיעה לשלילה על הפרופיל העסקי של החברה. ביום ה-01.07.2019 הודיעה החברה על מכירה של כ-11.7% ממניות גב ים בתמורה לכ-456 מ'ש אשר בטווח הקצר צפויים לתרום ליתרות הנזילות של החברה ולשפר את יחסי המינוף נטו של החברה. יצוין, כי להערכתנו, הירידה ברמת המינוף, לאו דווקא, תהיה פרמננטית וזאת לאור תרחיש מידרוג המניח כי בטווח הבינוני - ארוך חלק מתמורת המימוש תשמש לרכישת נכסים, יתכן בהיקפים משמעותיים, אשר עלולה להגדיל את רמת המינוף. כמו כן, להערכת מידרוג כי מבין התרחישים האפשריים תרחיש מכירה נוספת של מניות גב-ים על מנת לעמוד בתנאי חוק הריכוזיות נראה כתרחיש המוביל. עם זאת, עודנה קיימת אי ודאות בנושא, הצפויה להתבהר בחודשים הקרובים. במסגרת דירוג החברה, הפרופיל העסקי והמינוף הפיננסי של חברת הבת גב-ים, תרמו לפרופיל העסקי הכולל של החברה, מידרוג מעריכה, כי יכולת החברה לבצע רכישות אשר יתאמו את הפרופיל של חברת הבת, הינן נמוכות ועל כן להערכתנו צפויה פגיעה בפרופיל העסקי של החברה. בנוסף, חל שינוי בתרחיש הבסיס בנוגע להערכתנו ביחס למימוש נכסים (מלבד מימוש גב ים, תרחיש אשר לא נלקח בחשבון במועד המעקב האחרון) בהיקפים משמעותיים שצפויים היו להוביל להורדת מינוף בטווח התחזית, כאשר להערכתנו הסבירות לכך ירדה משמעותית עם חלוף הזמן ולאור מימוש מניות גב ים. הורדת הדירוג אף נובעת מעליה ברמת הסיכון העוטפת את פעילות החברה המתבטאת באירועים המתרחשים בקבוצת אידיבי, נושא זה מתעצם על רקע התפטרות אנשי מפתח בקבוצה ובפרט בהעדר מינוי מנכ"ל קבוע לחברה. אירועים אשר עלולים להגביר את הלחץ בהגברת היקף הדיבידנדים מהחברה לאורך זמן.

דירוג החברה נתמך, בין היתר, בפרופיל עסקי בולט לחיוב של החברה בפעילויותיה השונות, ביניהן, בתחום הנדל"ן המניב והייזום למגורים. נדגיש כי החברה מכרה כ-11.7% מהחזקתה בגב ים שלהערכתנו משפיעה לשלילה על הפרופיל העסקי של החברה וכי החברה ממשיכה לבחון את השלכות חוק הריכוזיות על החזקותיה בגב-ים, מהדרין וישפרו ועל כן תיתכן פגיעה נוספת בפרופיל העסקי ובהיקפי פעילות החברה בטווח הזמן הקצר. יצוין כי מבין החלופות האפשריות אותן הציגה החברה, להערכת מידרוג, חלופת

¹ מר יוסף זינגר מחזיק [בעקיפין] 6.125% מהון המניות של מידרוג בע"מ ומכהן כדירקטור במידרוג בע"מ וכן כדירקטור בחברת דיסקונט השקעות בע"מ, אשר הינה בעלת שליטה בחברה לנכסים ובנין בע"מ. אין למר יוסף זינגר כל נגיעה לדירוגים הנקבעים ע"י מידרוג בע"מ

מכירת חלק מהחזקותיה בגב ים וירידה משליטה נראית כחלופה בעלת הסבירות הגבוהה ביותר ועליה מבוסס תרחיש הבסיס. הדירוג נתמך באיכות, היקף, ופיזור הנכסים והמקורות לשירות החוב על פני מספר אזורים גיאוגרפיים ומגזרי פעילות ומיצוב גבוה של נכסי הנדל"ן המניב בישראל ובארה"ב, המאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן ופיזור נרחב של שוכרים, התורמים לייצור הכנסות ותזרים פרמננטי יציבים לשירות החוב. נציין כי להערכתנו מכירת האחזקות בגב ים פוגעת בפרופיל העסקי של החברה כאשר להערכתנו איכות תיק הנכסים נפגעה עם מכירה של נכס משמעותי, חלק ממניות חברת גב ים, המדורגת Aa2.il; נזילות וגמישות הבולטות לחיוב ביחס לרמת הדירוג, כאשר בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יתרות הנזילות צפויות לנוע בהיקף של כ-1.6 מיליארד ש"ח ברמת הסולו ובחברות בהן החברה מחזיקה ב-100% ושיעור המינוף ביחס לנכסיה המשועבדים צפוי להיות נמוך ולעמוד על כ-30%, המאפשר גמישות נוספת מנכסים אלה. יחד עם זאת, נציין כי שככל שהחברה תבצע השקעות משמעותיות וזאת ללא מימושים משמעותיים, תיתכן שחיקה בנזילות ובגמישות החברה בטווח הקצר. בנוסף, לחברה נכסי נדל"ן לא משועבדים בהיקף של כמיליארד ש"ח ברמת הסולו (כולל הנכסים הלא משועבדים בישפרו, המוחזקת 100% ע"י החברה). ומניות לא משועבדות של חברות ציבוריות ופרטיות בהיקף של כ-1.6 מיליארד ש"ח, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג המניח תרחישי רגישות ומכירה נוספת של מניות גב ים בהיקף של 5%-10%; מפיזור נכסי חלש, בעיקר לאור נכס מרכזי, HSBC, המהווה חלק עיקרי מהיקף ה-NAV של החברה ובפרט לאור מימוש חלק ממניות גב ים ומימוש אפשרי נוסף של מניות גב ים נוספות בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג. עם זאת, לטעמנו סיכון זה מתמתן לאור סביבת הפעילות, "מנהטן", אשר להערכתנו מהווה סביבת פעילות חזקה, ולאור חוזקתו של השוכר העיקרי בנכס בנק HSBC כאמור. בנוסף, לחברה ריבוי שוכרים אם כי מכירת חלק ממניות גב ים פוגעת בפיזור השוכרים ופיזור הנכסים של החברה; מיחסי כיסוי הבולטים לשלילה ביחס לרמת הדירוג, אשר צפויים לנוע בטווח של 50-60 שנים, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג. נציין כי, יחסי הכיסוי נפגעו לאור מימוש חלק ממניות גב ים ותרחיש מידרוג למימוש מניות נוסף ולירידה משליטה והצגתה כחברה כלולה; נכון ליום ה-31.03.2019 יחס החוב נטו ל-CAP נטו הינו כ-62%, ברמת הדוח המאוחד. כמו כן, בהתאם לתרחיש הבסיס המועדכן של מידרוג, יחס החוב נטו ל-CAP נטו עלול להישחק ביחס לתרחיש הבסיס במועד המעקב הקודם בעיקר לאור מימוש חלקי ותרחיש מידרוג לירידה משליטה בגב ים, השקעות וחלוקת דיבידנדים מעבר לחזוי ולנוע בטווח של 62%-65%, יחסים הולמים לרמת הדירוג. נציין כי, בניגוד למעקב הקודם, יחסי המינוף והכיסוי נבחנו תחת תרחיש הבסיס המניח העדר שליטה בגב ים והחזקה בה כחברה כלולה.

לאור מספר אירועים משמעותיים שחלו בחברה מאז מועד המעקב, בניהם, מימוש חלקי בגב ים, חלוקת דיבידנדים מעבר לתחזית ובחינת השקעות בהיקף משמעותי של כחצי מיליארד דולר וזאת טרם המימוש בגב ים, בוצע עדכון לתרחיש הבסיס.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח מימוש כ-11.7% מהאחזקה בגב ים בתמורה לכ-456 מ' ש"ח וגידול בהון העצמי בהיקף של כ-190 מ' ש"ח. בנוסף, תרחיש הבסיס מניח כי בטווח הקצר יתרות הנזילות יובילו להורדת יחס המינוף. יחד עם זאת, נציין כי, תרחיש הבסיס מניח כי בטווח הארוך התמורה מהמימוש תשמש לביצוע השקעות בהיקף משמעותי בנכסי נדל"ן מניב, והמינוף צפוי להישחק. תרחיש הבסיס מניח מימוש נוסף של מניות גב ים בהיקף של כ-5%-10% בתמורה לכ-195-390 מ' ש"ח וירידה משליטה בגב ים. ירידה משליטה בגב- ים תגרום להוצאה מאיחוד של גב ים בדוחות הכספיים של החברה והצגתה כחברה כלולה. לפעולה זו מספר השפעות כאשר העיקריות בהן, ירידה בהיקף המאזן, גידול נוסף ביתרות הנזילות של החברה וגידול בהיקף ההון העצמי הצפוי לנוע בטווח של כ-630 - 640 מ' ש"ח, כולל הצפת ערך משמעותי לחברה לאור שיערוך ההשקעה.² בהמשך למימוש גב ים, תרחיש הבסיס מניח גם השקעות משמעותיות בנכסים חדשים בטווח הבינוני - ארוך כאשר הרכישה תבוצע בחלקה באמצעות נטילת הלוואות בכירות על הנכסים, ופירעון מוקדם של אג"ח ישפרו בהיקף של כ-130-140 מ' ש"ח. תרחיש הבסיס מניח נטרול שחיקה בהיקף ההון העצמי בהיקף של כ-254 מ' ש"ח לאור אימוץ תקן IAS 28, נטרול זה בוצע לאור הערכתנו כי התקן מגלם הפסד כפול בחברות כלולות. תרחיש הבסיס כולל גם פירעון אג"ח בהיקף של כ-530 מ' ש"ח וירידה בנזילות כתוצאה מחלוקת דיבידנד בהיקף של כ-114 מ' ש"ח.

² תחשיב מידרוג בוצע בהתאם לתמורה שהתקבלה ממכירה שבוצעה בסמוך למועד הדוח.

אופק הדירוג

החברה נמצאת תחת בחינת דירוג עם השלכות שליליות לאור האתגרים החלים על קבוצת אידיבי להסדיר בחודשים הקרובים את מבנה האחזקות בקבוצה בהתאם לחוק הריכוזיות ולבצע צמצום שכבות החזקה בחברות ציבוריות המהוות שכבה שלישית. נציין, כי להערכתנו אי הוודאות פחתה לאור מימוש כ- 11.7% מהחזקות החברה בגב ים, ולהערכתנו המשך מימוש החזקותיה בגב ים וירידה משליטה הינו התרחיש בעל הסבירות הגבוהה יותר. יחד עם זאת, החברה צריכה להתמודד עם החזקות נוספות אשר עליהן חל חוק הריכוזיות כגון חברת מהדרין וישפרו. בנוסף, האירועים המשמעותיים בקבוצה משפיעים לשלילה על חשיפת החברה לאירועי סיכון אלו.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור בהיקף התזרים מהפעילות השוטפת של החברה
- שיפור בפיזור הפעילות של החברה ובהיקפיה
- שיפור משמעותי ביחסי המינוף והכיסוי של החברה ושמירתם לאורך זמן
- הסדרת מבנה האחזקות בקבוצת אידיבי בהתאם לנדרש מתוקף חוק הריכוזיות, באופן שמשליך לחיוב על הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- אי שיפור ביחסי האיתנות וביחסי הכיסוי בדרך שאינה תואמת את תרחיש הבסיס
- ירידה משמעותית ביתרות הנזילות ביחס לצרכי שירות קרן האג"ח
- שינוי מבני כתוצאה מחוק הריכוזיות שישליך לשלילה על הדירוג באופן שאינו תואם את תרחיש הבסיס

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מימוש חלקי בגב ים משפיע לשלילה על איכות תיק הנכסים ועל הפרופיל העסקי של החברה, מנגד לחברה גיוון פעילות והיקפי פעילות בולטים ביחס לקבוצת ההשוואה

החברה פועלת בעיקר בתחום הנדל"ן המניב בישראל וארה"ב. בישראל החברה מחזיקה בנכסי נדל"ן מניב הן בצורה ישירה והן באמצעות מספר חברות בנות, כאשר העיקריות בהן: חברת "גב ים" וחברת "ישפרו". בסמוך למועד הדוח החברה מכרה כ- 11.7% מהחזקתה בגב ים. להערכתנו, לאור חוק הריכוזיות המחייב שינוי מבני בקבוצת אידיבי וצמצום שכבות בקבוצה עד לתום שנת 2019, החברה צפויה בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג להמשיך ולממש באופן חלקי את החזקתה בגב ים בשיעור הנע בטווח של 5%-10% ובאופן שיגרום להוצאת גב ים מאיחוד והצגתה בדוחות כחברה כלולה. נדגיש, כי דירוג החברה נפגע לאור מימוש חלקי בגב ים אשר להערכתנו השפיעה לחיוב הן על פיזור הנכסים והן על איכות ומיצוב הנכסים. בנוסף, מצבת הנכסים של גב ים מאופיינת בגידול עקבי וזאת ללא פגיעה בפרופיל הפיננסי, גורמים אשר השפיעו לחיוב על החברה. בארה"ב החברה מחזיקה בבניין משרדים במנהטן המושכר בחלקו ל- HSBC, נכס במיצוב גבוה מאוד הממוקם באזור ביקוש, עם שוכר עיקרי איכותי, ובנכס להשכרה למסחר ומשרדים בלאס וגאס (50%). נציין, כי מכירת מניות גב ים כאמור מגדילה את החשיפה לנכס המרכזי HSBC ומצמצמת את הפיזור בנכסי החברה. בנוסף, החברה פועלת בתחום הייזום למגורים, פעילות אשר להערכת מידרוג מאופיינת בפרופיל סיכון גבוה יותר ביחס לנדל"ן המניב. כמו כן, לחברה שליטה משותפת בחברת "מהדרין", אשר פועלת בתחום החקלאות. נכסי החברה מאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן, למעט הנכס, טיבולי, בלאס וגאס, עם תפוסה של כ-71%, נכון ליום ה- 31.03.2019. להערכתנו על אף הירידה בהיקף הפעילות לאור מימוש חלקי של מניות גב ים, גיוון פעילות החברה וגיוון השוכרים תורמים לחיוב לפרופיל העסקי של החברה.

יחסי כיסוי הבולטים לשלילה ביחס לדירוג, לצד יחסי איתנות הולמים לרמת הדירוג, אשר צפויים להשתפר בפרט תחת הנחת המשך מימוש מניות גב ים, אולם להערכתנו אינה פרמננטית לאור תרחיש של רכישת נכסים

נכון ליום ה- 31.03.2019 יחס האיתנות חוב נטו ל-CAP נטו בדוחות המאוחדים הינו כ-62%, יחס ההולם את הדירוג. נציין כי, יחס זה מושפע רבות מיתרות נזילות משמעותיות תחת סעיפי בטוחות סחירות ופיקדונות ז"ק במאזני החברה. ביום 01.07.2019 הודיעה החברה על מימוש כ-11.7% מהחזקתה בגב ים, בתמורה לכ-456 מ' ש"ח, תרחיש הבסיס מניח כי בטווח הקצר יתרות הנזילות יובילו להורדת יחסי המינוף נטו ובטווח הארוך התמורה מהמימוש תשמש לבצוע השקעות בהיקף משמעותי בנכסי נדל"ן מניב. בנוסף, המימוש השפיע לחיוב גם על היקף ההון העצמי המיוחס לבעלים שגדל בכ-190 מ' ש. לאור מספר אירועים משמעותיים שחלו בחברה מאז מועד המעקב הקודם, בניהם, מימוש חלקי בגב ים, חלוקת דיבידנדים מעבר לתחזית ובחינת השקעות בהיקף משמעותי של כחצי מיליארד דולר וזאת טרם המימוש בגב ים, בוצע עדכון לתרחיש הבסיס. תרחיש הבסיס מניח מימוש נוסף של מניות גב ים בהיקף של כ-5%-10% בתמורה לכ-195-390 מ' ש וירידה משליטה בגב ים. ירידה משליטה בגב ים תגרום להוצאה מאיחוד של גב ים בדוחות הכספיים של החברה והצגתה כחברה כלולה. לפעולה זו מספר השפעות כאשר העיקריות בהן היא ירידה בהיקף המאזן, גידול נוסף ביתרות הנזילות של החברה וגידול בהון העצמי המיוחס לבעלי המניות בהיקף הנע בטווח של כ-630-640 מ' ש כולל הצפת ערך משמעותית לחברה לאור שיערוך ההשקעה. בהמשך למימוש גב ים, תרחיש הבסיס מניח גם השקעות משמעותיות בנכסים חדשים בטווח הבינוני-ארוך כאשר הרכישה תבוצע בחלקה באמצעות נטילת הלוואות בכירות על הנכסים. להערכתנו האירועים בקבוצת אידיבי עלולים להגביר את הלחץ בהיקף חלוקת הדיבידנדים מהחברה לאורך זמן. בנוסף, תרחיש הבסיס אינו מניח מימושים נוספים, למעט מימוש החזקה בגב ים, בהיקף של כ-300 מ' ש"ח, אשר נלקחו בחשבון במועד המעקב הקודם בעיקר לאור המימוש המשמעותי בגב ים. בהתאם לכך, תרחיש הבסיס מניח כי יחסי האיתנות צפויים לנוע בטווח של 62%-65%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחסי הכיסוי של החברה חוב נטו ל-FFO צפויים להיוותר איטיים מאוד ולנוע בטווח של כ-50-60 שנים בטווח התחזית. נציין כי ירידה משליטה בגב ים והצגתה כחברה כלולה פוגעים משמעותית ביחסי הכיסוי ובהיקף ה-FFO. זאת בהשוואה ליחסי הכיסוי בדוחות המאוחדים עם גב ים אשר הושפעו לחיוב רבות מאיחודה של גב ים בדוחותיה המאוחדים של החברה, חברה בעלת פרופיל פיננסי בולט ויחסי כיסוי מהירים. בשל צפי בתרחיש הבסיס של מידרוג לירידה משליטה בחברת גב ים וקוטן בהחזקתה, יחסי הכיסוי של החברה צפויים להיפגע.

נזילות וגמישות פיננסית הבולטות לחיוב ביחס לרמת הדירוג, בפרט לאור שיעור מינוף נמוך על הנכסים המשועבדים והיקף נזילות משמעותי ביחס לשירות קרן האג"ח

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג היקף יתרות הנזילות הצפוי בחברה, הכולל את היתרות בחברות בהן החברה מחזיקה ב-100%, צפוי לעמוד על כ-1.6 מיליארד ש"ח. יתרות אלה מושפעות בעיקר ממספר הנחות מרכזיות, בניהן, גידול ביתרות המזומן לאור מימוש החזקות גב ים וירידה בנזילות לאור תרחיש לרכישת נכסים חדשים ופירעון מוקדם של אג"ח ישפרו בהיקף של כ-130-140 מ' ש. להערכת מידרוג יתרת נזילות זו בולטת לחיוב ביחס לפירעון קרן האג"ח (ברמת הסולו) של כ-500 מ' ש"ח בכל אחת מהשנים, 2020 ו-2021. בנוסף, לחברה גמישות פיננסית הבולטת לחיוב ביחס לרמת הדירוג, בעיקר לאור שיעור מינוף נמוך ביחס לנכסיה המשועבדים העומד על כ-30%. גמישות נוספת מתאפשרת הודות לנכסי נדל"ן לא משועבדים בהיקף של כמיליארד ש"ח ברמת הסולו (כולל הנכסים הלא משועבדים בישראל, המוחזקת ב-100% על ידי החברה), ומניות לא משועבדות של חברות ציבוריות ופרטיות בהיקף של כ-1.6 מיליארד ש"ח, בעיקר מהחזקה בחברות גב-ים ומהדרין.

מטריצת הדירוג

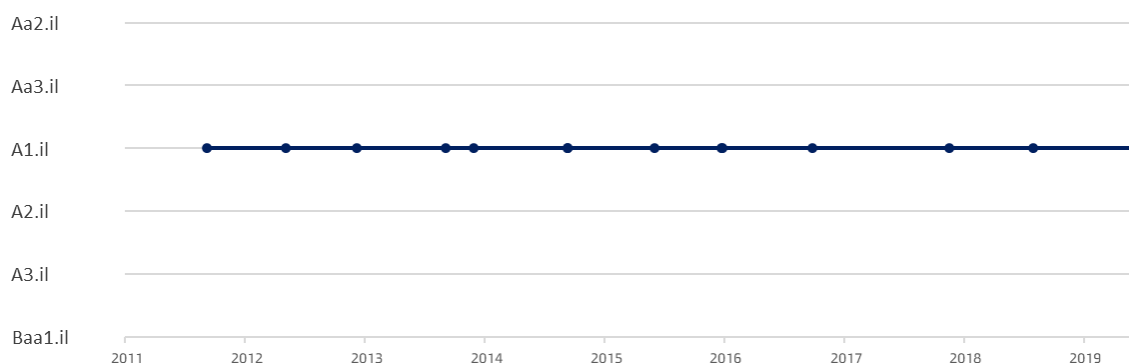
תחזית מידרוג		ליום 31.03.2019		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1,2]		
A.il		A.il		תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	10,000-11,000	Aa.il	16,772	סך מאזן (מש"ח)	פרופיל עסקי
A.il		Aa.il		איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	פרופיל סיכון
A.il	65%-62%	A.il	62%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	
A.il	105-90	A.il	180	היקף FFO LTM (מש"ח)	
Ba.il	60-50	Baa.il	44	חוב פיננסי נטו / FFO LTM	
A.il	30%-27%	A.il	35%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	פרופיל פיננסי
Aa.il	31%-29%	Aa.il	29%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Aa.il	160%-140%	Aa.il	113%	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.
 [2] המדידה ליום 31.03.2019 הינה באיחוד חברת גב ים בדוחותיה המאוחדים של החברה בניגוד לתחזית מידרוג המניחה המשך מימוש מניות גב ים וירידה משליטה.

אודות החברה

נכסים ובניין הוקמה במרץ 1961 כחברה פרטית והפכה ציבורית בשנת 1963. החברה מצויה בשליטת חברת השקעות דיסקונט בע"מ, מקבוצת אי די בי פעילות החברה הינה בישראל וארה"ב. הפעילות מתמקדת בניהול, תפעול, ייזום, ופיתוח של נכסים מניבים בתחום המשרדים, מסחר, תעשייה ולוגיסטיקה וכן בייזום פרויקטים למגורים. בנוסף, לחברה פעילות במגזר החקלאות. הנהלת החברה מרוכזת בישראל. יצוין כי בעל השליטה וממלא מקום המנכ"ל הינו מר אדוארדו אלשטיין.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים[חברה לנכסים ולבנין בע"מ](#)[דירוג חברות נדל"ן מניב- דוח מתודולוגי, ינואר 2019](#)[טבלת זיקות והחזקות](#)[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג**מידע כללי**

11.07.2019	תאריך דוח הדירוג:
13.05.2019	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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה 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 סיכונים 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 לסיכונים 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 ביעוץ 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 מוכוח 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>