

חברת גב ים לקרקעות בע"מ

מעקב | יולי 2022

אנשי קשר:

שירן פימא, רו"ח
ראשת צוות, מעריכת דירוג ראשית
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	Aa2.il	אופק דירוג: יציב
-------------	--------	------------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa2.il לאגרות חוב (סדרה ו', ט' ו-י') שהנפיקה חברת גב ים לקרקעות בע"מ (להלן: "החברה") ומותירה את אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ו'	7590128	Aa2.il	יציב	31.03.2026
ט'	7590219	Aa2.il	יציב	30.06.2033
י'	7590284	Aa2.il	יציב	30.06.2035

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

שיקולים עיקריים לדירוג

- פעילות החברה בתחום הנדל"ן המניב בייזום ואחזקה של נכסי נדל"ן מניב בישראל, בעיקר בתחום הפארקים העסקיים והתעשייתיים, המשרדים והלוגיסטיקה, מאופיינת בסביבת פעילות יציבה יחסית לענפי משק אחרים, אשר תורמת ליציבות תזרימי המזומנים של החברה.
- הפרופיל העסקי של החברה נתמך במצבת נכסים איכותית, הכוללת 22 פארקים ומרכזי הייטק, לוגיסטיקה ותעשייה, המאופיינים בתפוסות גבוהות לאורך זמן באמצעות שוכרים גלובליים איכותיים. נכסי החברה מאופיינים בפזר ג"ג רחב באזורי ביקוש ברחבי ישראל על פני 19 ערים. לחברה ריכוזיות נכסית, כאשר הנכס העיקרי חברת מת"ם, המוחזק בידי החברה הבת (50.1%) תורם כ- 33% מה-NOI המאוחד ו-3 הנכסים העיקריים תורמים כ-70% מה-NOI. החברה בעלת חשיפה גבוהה לשוכרים מענף ההייטק.
- מינוף החברה מצוי במגמת עלייה ובולט לשלילה ביחס לדירוג ומעיב על הפרופיל הפיננסי של החברה. כך, נכון ליום 31.03.2022 שיעור החוב נטו ל- CAP נטו הינו כ-47%, בהשוואה לכ-46.4% ליום 31.03.2021 וכ-43.7% ליום 31.03.2020. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל בין היתר, השקעה משמעותית בנכסים בייזום, גיוס ופירעון חוב כחלק מהפעילות השוטפת של החברה, חלוקת דיבידנד לזכויות המיעוט בחברת הבת, חלוקת דיבידנד לבעלי המניות, תזרים מפעילות שוטפת ומימוש נכסים, מינוף החברה צפוי לעלות ולעמוד בטווח של 50%-55% בשנה-שנתיים הקרובות.
- צפי לגידול ניכר בתזרים המזומנים בעקבות אכלוס פרויקטים ושיפור יחס הכיסוי. ה- FFO¹ של החברה ל-12 החודשים שהסתיימו ביום 31.03.2022 הינו כ-239 מיליון ₪ היקף שהולם ביחס לדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה- FFO צפוי לגדול עם אכלוס הפרויקטים מרלוג גדרות, מתם מזרח א', מתם מזרח ב', רב בריח אשקלון, מרלוג במפרץ חיפה, רעננה וכן, תחילת הנבה ממתקנים פוטו וולטאים, ולעמוד בטווח של 320-360 מיליון ₪ לשנה. היקף זה בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג. יחס הכיסוי חוב פיננסי נטו ל- FFO עמד על כ-20.9 וצפוי להשתפר לטווח של 16-20 שנה עם הגידול ב-FFO.
- גמישות החברה, התומכת בפרופיל הפיננסי, בולטת לחיוב לרמת הדירוג לאור היעדר נכסים משועבדים. כך, נכון ליום 31.03.2022, היחס בין שווי נדל"ן להשקעה אשר אינו משועבד לסך מאזן הסתכם לכ- 86%. יחס זה צפוי להיוותר בטווח הזמן הבינוני בולט לחיוב על אף הערכת מידרוג לשחיקה מסוימת ביחס זה בעקבות גידול במאזן, ולהסתכם ב- 75%-85%.

¹ לאחר התאמות של מידרוג בהתאם למתודולוגיה: "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, מאי 2020"

- יתרת הנזילות ביחס לשירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות² נמוכה יחסית משפיעה לשלילה על הדירוג, כאשר ליום 31.03.2022 יחס זה הינו 150%-120% ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג צפוי לנוע בין 100%-50%. יחד עם זאת, לחברה קיימת נגישות גבוהה לשוק ההון וגמישות פיננסית גבוהה. 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.
- העלייה ברמת המינוף והשחיקה ביחס הנזילות עשויות להצביע על שינוי במדיניות הפיננסית של החברה אשר מידרוג תוסיף לבחון ולהעריכה ביחס לרמת הדירוג של החברה, לרבות בקשר עם מדיניות הדיבידנדים של החברה.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר, השקעה משמעותית בנכסים בייזום, גיוס ופירעון חוב כחלק מהפעילות השוטפת של החברה, חלוקת דיבידנד לזכויות המיעוט בחברת הבת, חלוקת דיבידנד לבעלי המניות בהיקף של 300 מיליון ₪ לשנה, תזרים מפעילות שוטפת ומימוש נכסים.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג, כי החברה תשמור על יציבות תזרימית בנכסיה המאוכלסים, עם שיעורי תפוסה גבוהים ושוכרים איכותיים לרבות היקף משמעותי של נכסים לא משועבדים. העלייה בשיעור המינוף של החברה אשר צפויה בטווח הנראה לעין מעיבה ולוחצת על רמת הדירוג של החברה.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפיזור ברמת הנכסים והקטנת התלות במתחמים ספציפיים, תוך קיטון ברמות המינוף ושיפור ביחסי הכיסוי הנוכחיים

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה בהיקפי הייזום באופן אשר משליך לשלילה על הפרופיל הפיננסי של החברה
- שינויים מהותיים בניהול ואסטרטגיית החברה
- הרחבת מדיניות חלוקת הדיבידנדים לבעלי המניות מעבר לזו הנוכחית
- היחלשות לאורך זמן של יחסי האיתנות של החברה

חברת גב ים לקרקעות בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים, במיליוני ₪*

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022	
8,694	9,673	11,300	11,806	12,336	סך מאזן
4,470	4,669	6,163	5,483	6,312	חוב פיננסי
1,653	1,479	2,539	1,132	1,316	נזילות
3,229	3,596	3,616	4,580	4,313	הון עצמי וזכויות מיעוט
41%	41%	44%	43%	47%	חוב נטו / CAP נטו

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

² לאחר נטרול חברת מת"ם וחברת גב ים נגב בע"מ

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת הפעילות

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

ישראל מדורגת ע"י Moody's³ בדירוג A1 באופק חיובי. על פי Moody's פרופיל האשראי של ישראל מפגין עמידות חזקה בפני זעזועים כלכליים, כולל מגפת הקורונה ופוטנציאל הצמיחה של המדינה חזק. על פי תחזית בנק ישראל⁴ מחודש יולי 2022 התוצר בישראל צפוי לצמוח בשיעור של 5.0% בשנת 2022 ו-3.5% בשנת 2023. עוד מעריך הבנק כי האינפלציה ב-2022 תעמוד על כ-4.5% והריבית תעמוד על 2.75% בעוד שנה ממועד פרסום התחזית, כאשר בחודש יולי הועלתה הריבית בשיעור נוסף ב-0.5% לרמה של 1.25%. עליית הריבית צפויה להביא לגידול בהוצאות המימון וצמצום מרווח התשואה-עלות המימון.

החברה פועלת בתחום הנדל"ן בישראל הממוקמים באזורי ביקוש ברחבי הארץ, כאשר פעילותה מתמקדת בענף המשרדים ובפארקי הייטק המהווים 75% מ-NOI של החברה, לוגיסטיקה ותעשייה (כ-19%) ומסחר (כ-6%). ענף הנדל"ן המניב נשען על חוזי השכרה במח"מ בינוני-ארוך התורמים לנראות טובה יחסית של תזרימי המזומנים לאורך המחזור הכלכלי. בשנת 2021 הציג שוק המשרדים בישראל עלייה בשכ"ד והתפוסה בנכסי Class A ו-Class B במרבית האזורים במדינת ישראל. חוסר בהיצע משרדים Class A, בעיקר באזורי ביקוש, מביא לעלייה בביקושים וליציאה לאזורים פריפריאליים יותר ו/או לשכירות משרדים באיכות נמוכה יותר. על אף השינוי בדפוס העבודה, ניכר ביקוש ער להיקף שטחי משרדים, הנדחף בעיקר ע"י ענפי ההייטק והמחשוב שרשם צמיחה חזקה בישראל בשנים האחרונות והציג עמידות גבוהה גם במהלך משבר הקורונה. ענף ההייטק בישראל מהווה לאורך זמן מנוע צמיחה משמעותי, וסוג של מאץ בעולם המשרדים, המוביל את המגמות בשוק. במהלך השנה האחרונה ניכרו ביקושים ערים מצד חברות ההייטק בינלאומיות, המבקשות להרחיב את פעילותן בישראל בכלל ובאזורי הביקוש בפרט. המכרזים שפרסמו ענקיות הטכנולוגיה, לעשרות אלפי מ"ר חדשים, מתמקדים בתל אביב ובהרצליה. לצד מגמות אלה, ההאטה המאפיינת את ענף ההיי-טק בישראל ובעולם, בעקבות העלאת הריבית והחשש ממיתון עולמי, מאיימת על המשך הגידול בביקושים בענף המשרדים. להערכת מידורג התפתחות של מיתון עולמי צפויה לבלום את הגידול בביקושים, ללחוץ את מחירי השכירות ובטווח הבינוני להשפיע על שיעורי התפוסה, כתלות גם באיכות הנכסים ומיקומם.

לאורך זמן, שינויים בדפוס העבודה שהתעצמו בתקופת הקורונה הם בעלי השפעה על מאפייני שוק המשרדים ועל הביקוש לשטחי משרדים ומאפייני סביבת העבודה. התרחבות היקף העבודה ההיברידית, בהשוואה לטרום הקורונה, מהווה סיכון מסוים לירידה בביקושים בענף. לצד זאת, ישנו גם ביקוש גדל למשרדים איכותיים ברמת גימור גבוהה המתחשבים בשיקולים סביבתיים ובריאותיים, שכמותם עדיין אין לרוב. מגמות אלו מצויות בהתהוות וישנה אי וודאות לגבי עוצמת התפתחותן בעתיד.

הגידול בביקושים לשטחי לוגיסטיקה ועליית שכ"ד ב-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 ובשיעור המסחר המקוון מסך המסחר הקמעונאי. יש לציין עם זאת כי היצע הנכסים הלוגיסטיים המתקדמים מצוי אף הוא בגידול מתמיד. להערכת מידורג, תחום התעשייה והלוגיסטיקה בעל סיכון נמוך יותר מתחום המסחר היות והינו תחום בצמיחה, בין היתר לאור הגידול המהיר במסחר המקוון אשר צפוי להימשך.

³ Israel Credit Opinion - 08 April 2022 by Moody's

⁴ התחזית המקור-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, 4 ביולי 2022

פרופיל עסקי

נכסים איכותיים, בשיעורי תפוסה גבוהים ובאיכות גבוהה של שוכרים משליכים לחיוב על הפרופיל העסקי, לצד ריכוזיות נכסית גבוהה יחסית

החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב בייזום, תכנון, פיתוח, הקמה (באמצעות קבלנים), שיווק, השכרה, תחזוקה וניהול של פארקי הייטק, פארקים עסקיים ותעשייתיים, בנייני משרדים, מרכזי לוגיסטיקה, שטחי מסחר וחניונים. החברה מחזיקה ב-22 פארקים ומרכזי הייטק, לוגיסטיקה ותעשייה הפזורים על פני 19 ערים באזורי ביקוש.

לחברה קיימת חשיפה לשלושה מתחמי פעילות עיקריים המהווים כ-70% מכלל ה-NOI של החברה על-פי תוצאות רבעון 1 של שנת 2022: חברת מת"ם (כ-33%), מתחם הרצליה (כ-28%) ותוה"א 1 בתל אביב (כ-9%) ולכן הפיזור הנכסי הגיאוגרפי הינו חלש יחסית לרמת הדירוג. על-פי פילוח השווי הנכסי הנקי לפי חלק חברה (NAV), מתחם הפעילות העיקרי הרצליה מהווה כ-31% מסך ה-NAV, ושלושת מתחמי הפעילות העיקריים מהווים במצטבר כ-69% מסך ה-NAV. המתחמים הגדולים של החברה מצויים באזורים בעלי ביקוש גבוה ומאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן, מאפיינים ממתני סיכון. בנוסף, לחברה קיימת חשיפה לשוכרים גדולים בענף הטכנולוגיה והמחשוב, האחראים על חלק משמעותי מדמי השכירות. להערכת מידרוג, סיכון זה מתמתן במקצת לאור מיקומם של נכסים אלו באזורי ביקוש מרכזיים כגון: פרויקט ToHa1 במרכז תל-אביב, מרכז גב-ים בהרצליה פיתוח וחברת מתם בחיפה, וכן לאור איכות גבוהה מאוד של שוכרים בהם חברות ותיקות וחברות בינלאומיות, בדירוג השקעה בינלאומי כמו אפל, אינטל ועוד.

נכון ליום 31.03.2022 שיעור התפוסה בנכסי החברה הוא כ-98% בהשוואה ל-96% ליום 31.03.2021 ו-97% ליום 31.03.2020. מח"מ החוזים מול כ-440 השוכרים של החברה מסתכם לכ-4.8 שנים, מידרוג מעריכה שמח"מ זה צפוי להתארך בעקבות חתימת חוזים חדשים. בשנים האחרונות, החברה הרחיבה את שירותי הניהול הניתנים על-ידה לשוכרי הנכסים שבבעלותה, בייחוד בפארקים העסקיים והתעשייתיים ומעניקה 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.

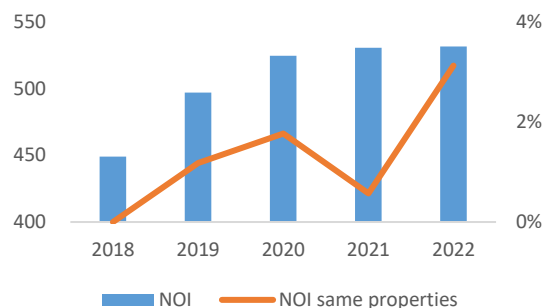
היקף מהותי של נכסים בייזום שצפויים להוביל לגידול משמעותי בתזרים התפעולי בשנים 2022-2024

החברה מתכננת, מקימה ומשווקת 19 פרויקטים כך שמצבת הנכסים הנמצאת במגמת צמיחה, צפויה להוסיף ולצמוח בשנים הקרובות. יתרת עלויות השקעה ליום 31.03.22 הצפוי על ידי החברה הינו כ-3.3 מיליארד ₪. מכך, 1.0-1.5 מיליארד ₪ לשנה בשנים 2022-2023. לפי אומדן מידרוג, שיעור הייזום מהווה כ-21% מסך המאזן המאוחד. סיכון הייזום מתמתן לאור ניסיון החברה, יתרונותיה המובנים ומדיניות שמרנית בכניסה לפרויקטים חדשים לרבות מדיניותה להשכרה מראש.

מתוך הפרויקטים המתוכננים 12 פרויקטים מצויים בביצוע ועתידים להסתיים בשנים 2022-2027: מתם מזרח שלב א', מתם מזרח שלב ב', מתם מזרח שלב ג', פארק רעננה, פארק העברית שלב א', הרצליה צפון - הרחבת גב ים O2 והקמת חניון, תוה"א 2, פארק חולון בניין 3, פארק מפרץ חיפה מרל"ג 4, חוות שרתים פארק מתם, אשקלון רב בריח 1 ומתקנים פוטו וולטאיים. לפי נתוני החברה, שיעור השטח העילי ששווק בפרויקטים בביצוע נכון ליום 31.03.2022 עומד על 41%, מידרוג הביאה זאת בחשבון בתרחיש הבסיס תחת תרחישי רגישות מסוימים.

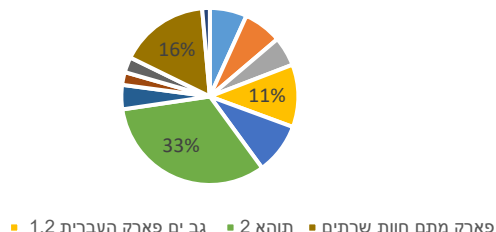
להערכת החברה, הפרויקטים בביצוע צפויים לתרום לחברה תוספת NOI של 115 מיליון ₪ במונחי שנה מלאה וזאת החל בשנים 2022-2023.

תרשים 1: NOI + NOI Same Properties במיליוני ₪



מקור: דוחות החברה עיבוד: מידרוג

תרשים 2: אחוז הכנסות עתידיות משכירות עבור פרויקטים בביצוע



מקור: דוחות החברה עיבוד: מידרוג

פרופיל פיננסי

העלייה במינוף צפויה להמשיך בשנתיים הקרובות והיא בולטת לשלילה לרמת הדירוג ומעיבה עליו

נכון ליום 31.03.2022 שיעור החוב נטו ל- CAP נטו הינו 47%, בהשוואה לכ- 46.4% ליום 31.03.2021 וכ- 43.7% ליום 31.03.2020. הגידול ביחס המינוף נבע מעלייה בחוב פיננסי נטו של החברה לצורך מימון הגדלת מצבת הנכסים של החברה המצויים בהקמה, הגדלת חלוקת הדיבידנדים בשנת 2022 והוא קוזז בחלקו מצד שיעור נכסי נדל"ן להשקעה. יש לציין כי יחס המינוף של החברה מושפע לחיוב מאיחוד מלא של החברה הבת (50.1%) מת"מ, המאופיינת במינוף נמוך מאוד, באופן הגוזר מרכיב גבוה של זכויות מיעוט.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל בין היתר, השקעה משמעותית בנכסים בייזום, גיוס ופירעון חוב כחלק מהפעילות השוטפת של החברה, חלוקת דיבידנד לזכויות המיעוט בחברת הבת, חלוקת דיבידנד לבעלי המניות בהיקף של 300 מיליון ₪, תזרים מפעילות שוטפת ומימוש נכסים. יחס המינוף צפוי להסתכם בטווח הזמן הבינוני ב- 50%-55%. המשך העלייה ביחס המינוף צפוי בשל המשך השקעות בנכסים בייזום 1.0-1.5 מיליארד ₪ לשנה בשנים 2022-2023, חלוקת דיבידנד בסך 300 מ' ₪ לשנה לבעלי המניות, ובניכוי רווחים שוטפים. השלמת ההקמה של הנכסים בייזום עשויה להוביל את החברה לרשום רווחי שערור ולהגדיל את ההון העצמי, כפי שהיה בעבר, אולם מידרוג לא לקחה זאת בחשבון בתרחיש הבסיס מטעמי שמרנות. הגידול בחוב צפוי להיות ממומן מגיוס אג"ח ומנזילות החברה. יחס מינוף זה חלש ביחס לדירוג.

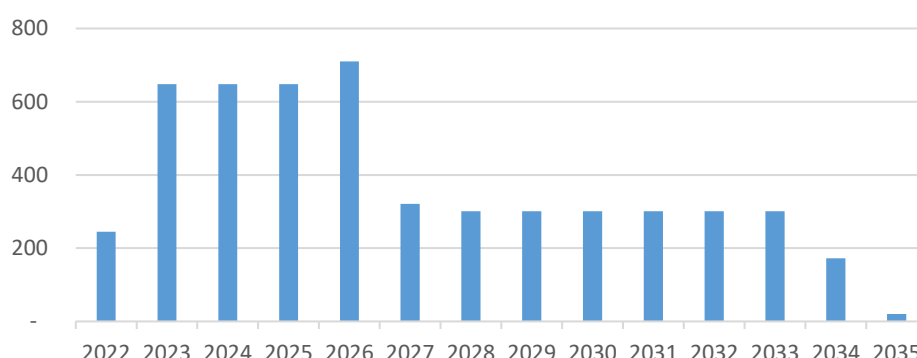
יחס חוב פיננסי נטו ל- FFO נכון ל-12 החודשים שהסתיימו ביום 31.03.2022 עמד על כ-20.9, יחס זה בולט לשלילה ביחס הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה- FFO צפוי לגדול בעקבות הגידול בהשקעות ועם אכלוס הפרויקטים בביצוע ולהסתכם בכ- 320-360 מיליון ₪ לשנה בשנים 2022-2023. היקף זה בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג של החברה. יחס הכיסוי של החברה בולט לשלילה ביחס לרמת הדירוג של החברה, וצפוי להסתכם ב- 16-20 שנים.

גמישות פיננסית בולטת לחיוב לאור העדר נכסים משועבדים

כלל נכסיה של החברה אינם משועבדים, לכן הגמישות הפיננסית בולטת לחיוב ביחס לרמת הדירוג. נכון ליום 31.03.2022 היחס בין שווי הנדל"ן להשקעה (אשר אינו משועבד) לסך המאזן עומד על כ-86%, ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, צפוי להישמר יציב ולנוע בטווח של 75%-85%. נכון ליום 31.03.2022 לחברה יתרות נזילות גבוהות בסך של כ-1.3 מיליארד ₪ הכוללות השקעות בפיקדונות לזמן קצר, זאת אל מול יתרת פירעונות אגרות חוב לשנתיים של כ-1.1 מיליארד ₪. בהתאם לכך יחס יתרת הנזילות לשירות

קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגת⁵ עומד ליום זה על 120%-150% באופן שהולם את רמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג יתרת הנזילות צפויה להישחק לאור המשך השקעה בנכסים בייזום בהיקפים משמעותיים וחלוקת דיבידנד, יחס יתרת הנזילות לשירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגת צפוי לנוע בין 50%-100% בטווח הבינוני. יחד עם זאת יש לציין כי, נזילות החברה הינה מספקת ביחס לצרכי החוב. בנוסף, לחברה קיימת נגישות גבוהה לשוק ההון וגמישות פיננסית גבוהה ביותר כאמור לעיל. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר יתרות הנזילות בחברה לאורך זמן, וככל והחברה לא תשמור על יתרות נזילות מספקות ביחס לפירעונות החוב, יהיה בכך להשליך לשלילה על הדירוג.

גב ים (מאוחד): לוח סילוקין של קרן אגרות החוב ליום 31.03.2022, במיליוני ₪:



שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה בפועל Aa2.il הינו גבוה בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג Aa3.il, וזאת לאור כך שהחברה הינה בעלת טרק רקורד משמעותי ומיצוב גבוה בתחום פעילותה ומאופיינת בגידול עקבי בתיק הנכסים לאורך זמן, זאת גם בהשוואה לחברות מדורגות אחרות בענף. כמו כן, לחברה צבר קרקעות ונכסים הרשומים בספרים בעלות היסטורית ופרויקטים בייזום, המיועדים להשכרה בתחום המשרדים, התעשייה והלוגיסטיקה. הזכויות הנ"ל צפויות לשמש להרחבת היקף הפעילות, התזרים הפרמננטי, הפיזור ומצבת הנכסים המניבה, ללא הכרח בהשקעה מהותית ברכישת קרקעות ולעיתים תוך ניצול המיצוב הגבוה של הנכסים הקיימים במתחמים ויתרונות מובנים לגודל הנכסים הקיימים.

הגדלת המינוף של החברה בשנים האחרונות מובילה אותנו לבחון את המדיניות הפיננסית של החברה לאורך זמן, שבעבר הוערכה על ידינו כשמרנית ותרמה באופן חיובי לדירוג. לאור מבנה האחזקה בחברה, בידי שתי חברות החזקה, מידרוג תבחן את מדיניות חלוקת הדיבידנד של החברה. ככל שהחברה תגדיל חלוקה זו, הדבר עלול להוביל את מידרוג לבחון את דירוג החברה.

שיקולים מבניים

מבנה החוב של החברה כולל אג"ח בחברה הבת מת"ם אשר זוכה לבכירות מבנית בתזרים השוטף מנכסי פארק מת"ם וכן ניהנה מבכירות על נכסי מת"ם, 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 ממותנת במידה רבה, בין היתר, מכיוון שלחברה היקף פעילות משמעותי מעבר לאחזקותיה במת"ם וכן לחברה מרכיב גבוה של נכסים לא משועבדים. כמו כן, מת"ם עצמה מאופיינת במינוף נמוך יחסית שתורם לגמישותה הפיננסית וליכולתה לחלק דיבידנדים, כאשר לאורך זמן מת"ם עומדת במרווח גבוה מאמות המידה הפיננסיות שלה.

⁵ לאחר נטרול חברת מת"ם

שיקולי ESG

מידרוג בוחנת את השפעתם של גורמים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי בעת הערכת איכות האשראי של החברות (שיקולי ESG). במקרה של חברת גב ים, שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. ענף הנדל"ן משפיע על איכות הסביבה לאורך תהליך הבנייה היוצר בעיקר זיהום, שימוש עודף במים ופסולת. לשיקולים חברתיים הייתה עד כה לא הייתה השפעה ניכרת על ענף הנדל"ן המניב בכלל ובחברת גב ים בפרט. להערכת מידרוג, מבנה האחזקות בחברה בידי שתי חברות אחזקה בעלות מינוף וצורכי דיבידנדים יכול וישפיע על המדיניות הפיננסית של החברה ומידרוג תבחן זאת לאורך זמן.

מטריצת הדירוג

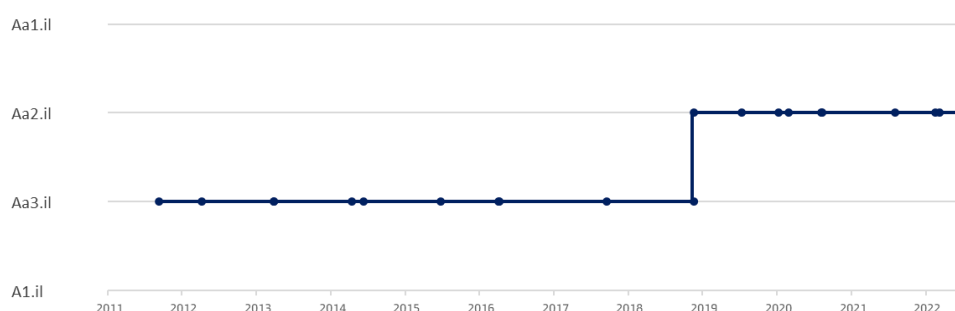
תחזית מידרוג		ליום 31.03.2022		פרמטרים	קטגוריה	
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]			
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות	
Aa.il	12-14	Aa.il	12.3	סך מאזן (מיליארד ₪)	פרופיל עסקי	
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים		
Aa.il	50%-55%	Aa.il	47%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל פיננסי	
Aa.il	320-360	Aa.il	261	היקף FFO (מיליוני ₪)	פרופיל פיננסי	
A.il	16-20	A.il	16.6	חוב פיננסי נטו / FFO		
Aa.il	75%-85%	Aaa.il	86%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן		
Aaa.il	0%	Aaa.il	0%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה		
A.il	100%-50%	Aa.il	-120% 150%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות		
Aa3.il				דירוג נגזר		
Aa2.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

גב ים הינה חברה ציבורית אשר פועלת בישראל בהחזקה, ניהול, תפעול, ייזום ופיתוח של נכסים מניבים בתחום המשרדים, תעשייה ולוגיסטיקה וכן, במידה פחותה יותר בייזום פרויקטים למגורים. 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 בגב ים הינה חברה לנכסים ובנין בע"מ אשר מחזיקה כ- 87% בהון המניות של החברה.

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](#)

[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](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	27.07.2022
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	05.08.2021
התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:	31.08.2011
שם יוזם הדירוג:	חברת גב ים לקרקעות בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	חברת גב ים לקרקעות בע"מ

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 וליסכנוי 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>