

שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ

מעקב | יוני 2021

אנשי קשר:

אופיר זלינגר, רו"ח
ראש צוות, מעריך דירוג ראשי
Ophir.zelinger@midroog.co.il

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

שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג מנפיק
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו את דירוג המנפיק A1.il של חברת שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ (להלן: "החברה"), אופק הדירוג יציב.

שיקולים עיקריים לדירוג

- שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ היא אחת מחברות הייזום למגורים הוותיקות והגדולות בישראל. החברה בעלת ותק וניסיון רב שנים לצד פעילות בהיקפים גדולים, התורמים למיצובה כאחת מהחברות הגדולות בענף בישראל, עם הון עצמי משמעותי בהיקף של כ- 2.2 מיליארד ₪ (לאחר התאמת עודפי שווי בגין נדל"ן להשקעה¹), היקף פעילות רחב המתבטא בכ- 1,400 יח"ד בביצוע ובמלאי ליום 31.12.2020 (חלק חברה כ- 1,280 יח"ד), היקף הכנסות שנתיות מייזום למגורים של כ- 1 מיליארד ₪ בממוצע, יחד עם צבר קרקעות משמעותי ביותר הכולל עתודות קרקע לכ- 20 אלף יח"ד (ללא פרויקטי התחדשות עירונית בהם שיעור החתימות נמוך מ- 80%), בשווי מאזני של כ- 1.3 מיליארד ₪ (על בסיס עלות היסטורית), התורמים לפרופיל העסקי של החברה.
- לחברה יחסי איתנות בולטים התורמים לפרופיל הפיננסי של החברה, כך יחס חוב נטו ל-CAP נטו ליום 31.12.2020 (לאחר התאמת שווי הון של נדל"ן להשקעה) עומד על כ- 50%, יחס אשר בולט לחיוב לרמת הדירוג. להערכת מידרוג שיעור המינוף צפוי לעלות לשיעור של 54-58% אך עדיין לבלוט לחיוב לרמת הדירוג. נוסף על עודפי השווי בגין נכסי הנדל"ן להשקעה, לחברה צבר קרקעות היסטוריות בשווי גבוה באופן משמעותי מעלותן בספרים, המגלם פוטנציאל לשיפור משמעותי ביחסי המינוף ביחס לאמור ובתרומה לשיעורי רווחיות גבוהים.
- פעילות הולכת וגדלה בתחום הנכסים המניבים (לרבות עסקאות BOT) ובפיזור סקטוריאלי הכולל דיור להשכרה, מעונות סטודנטים, מרכזי מסחר שכונתיים וקניונים, מבני משרדים ומבני תעשייה. בשנת 2020 פעילות זו, אשר תרמה כ- 35% מהרווח הגולמי (כ- 30% בשנת 2019), מחזקת את הפרופיל העסקי של החברה וממתנת את התנודתיות הכרוכה בפעילות הייזום של החברה.
- החברה מציגה שיעורי רווחיות הולמים לרמת הדירוג, עם שיעור רווח גולמי של כ- 20% בפרויקטים בהקמה שטרם אוכלסו ליום 31.12.2020, ו- 35% בפרויקטים שבנייתם הושלמה אך מכירתם טרם הושלמה. יצוין, כי יחס זה נשחק בין היתר בשל שיעור רווחיות מתון בפרויקט "אור ים" באור עקיבא, בו שווקו 511 יח"ד (מתוך 546) במכירה מוקדמת בחודש 02-2019. בנטרול פרויקט זה שיעור הרווח הגולמי עומד על כ- 24%.
- לחברה צבר משמעותי של נכסים לא משועבדים, ביניהם גם נכסים מניבים, יכולת החברה לממש נכסים או לקבל מימון כנגדם מקנה לחברה גמישות פיננסית. בנוסף, לחברה יתרות נזילות ומסגרות אשראי פנויות (שאין לפרויקטים) בהיקף מספק לשירות החוב הלא-מובטח לזמן ארוך.
- פעילות החברה בענף הייזום למגורים בישראל, ובפרט חשיפתה להאטה בענף בשנים קודמות, משפיעה לשלילה על הדירוג. כך בשנים 2018-2019 ועד לחודש 05-2020 (בנטרול המכירות המוקדמות בפרויקט אור-ים) הציגה החברה קצב מכירות ממוצע של כ- 31 יח"ד לחודש בלבד, כאשר בחלק מהפרויקטים בהקמה שיעור המכירות נמוך משיעור הביצוע. יצוין כי בדומה למגמה הכללית בענף הייזום למגורים, החברה מציגה בחודשים האחרונים שיפור משמעותי בקצב המכירות ובמחיר המכירה והחל מחודש 06-2020 (לרבות לאחר תאריך המאזן) קצב המכירות עלה בממוצע לסך של כ- 46 יח"ד בחודש לצד גידול במחיר הממוצע ליח"ד.

¹ החברה מציגה נדל"ן להשקעה בדוחות הכספיים בעלות מופחתת. עודפי השווי הינם הפרש שבין השווי ההוגן כפי שמוצג ע"י החברה בביאורים לדוחות הכספיים לבין העלות המופחתת.

ככל שהגידול בקצב המכירות יימשך לאורך זמן יהיה בכך כדי להשליך לחיוב על הפרופיל העסקי של החברה ועל תוצאות הפעילות בשנים הקרובות במקביל לתקופות הכרה בהכנסה מחוזי המכר.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר, השקעות בפרויקטים חדשים בהתאם לתכנית העבודה של החברה (תחת תרחישי רגישות של מידרוג למועדי ביצוע והמכירות ולרווח הצפוי מפרויקטים עתידיים), המשך הרחבת צבר הנכסים המניבים, ורכישת קרקעות בהתאם להערכות שנתקבלו מהחברה. לאור החלטת החברה שלא לבצע גיוס של אג"ח מהציבור בשלב הנוכחי, מידרוג מניחה גידול מתון בלבד בחוב קורפורטי לצד מהלכים לטיוב הלוואות קיימות וחסכון בהוצאות מימון מידרוג מניחה כי היקף ה-NOI מנכסים מניבים (לרבות עסקאות BOT) של החברה יתרחב מעט בשנים הקרובות עם הנבה מלאה והתייצבות של נכסים קיימים, וגידול מתון בצבר הנכסים המניבים בשנות התחזית. מידרוג בחנה רגישות להיקפי ההכנסות ממניבים, (לרבות השפעות מגיפת הקורונה בטווח הזמן הקצר והבינוני) ולהערכת מידרוג היקף ההכנסות מהצבר המניב (לרבות חלק החברה ברווחי פרויקטי BOT) יסתכם בכ-140-130 מיליון ₪ לשנה בשנים 2021-2023.

במגזר הייזום למגורים מידרוג מניחה גידול בצבר הפרויקטים החדשים להיקף שנתי של כ-1,300 יח"ד לשנה בשנים 2021-2023, וזאת בין היתר עקב הפעלת שני פרויקטי מחיר למשתכן בהיקף של 500-600 יח"ד כ"א. מידרוג בחנה תרחישי רגישות לרווחיות הפרויקטים בביצוע ופרויקטים עתידיים, לקצב הביצוע ולקצב המכירות של הפרויקטים. כמו כן, תרחיש הבסיס כולל תרחישי רגישות להוצאות הנו"כ, מימון ומסים, לרבות דמי ניהול לחברה האם.

בשנת 2020 חילקה החברה דיבידנד בהיקף משמעותי של 250 מיליון ₪, בין היתר בגין שנים קודמות (החברה לא חילקה דיבידנד בשנים 2018-2019), אולם בהתאם לתחזית החברה אשר נמסרה למידרוג, לא צפויות חלוקות דיבידנד משמעותיות בשנות התחזית.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס חוב ל-CAP צפוי להסתכם בטווח הקצר-בינוני בכ-54%-58% ולהלום את רמת הדירוג, יחס זה כולל התאמת עודפי שווי בגין נדל"ן להשקעה המוצג בדוחות הכספיים בעלות מופחתת (להלן "יחס מינוף מותאם"). יצוין, כי יחס זה אינו כולל התאמת עודפי שווי בגין נכסים המסווגים כמלאי בדוחות הכספיים, בהם צבר קרקעות היסטוריות בהיקף משמעותי ביותר. הכללת עודפי שווי אלה תביא ליחסי מינוף טובים יותר אשר יבלטו לחיוב לרמת הדירוג.

יצוין, כי מידרוג מניחה חידוש מסגרות האשראי הפנויות ושמירה על היקף מספק של יתרות נזילות ו/או מסגרות פנויות ביחס לחוב הלא-מובטח לז"א של החברה בכל רגע נתון. אי-שמירה על היקפים מספקים של נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות עשויה לפגוע בדירוג החברה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי החברה תשמור על יציבות תזרימית מפרויקטים ומנכסיה המניבים, לרבות עסקאות BOT, וכן תשמור על היקף מספק של יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות (שאינן לפרויקטים) ביחס לחוב הלא-מובטח לז"א.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול פרמננטי משמעותי בפעילות המניבה של החברה, תוך שמירה על יחסים פיננסיים הולמים לדירוג
- גידול משמעותי בהיקפי מכירת דירות ושיפור בקצב השיוק של הפרויקטים בהקמה תוך שמירה על שיעורי רווחיות גבוהים

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה מתמשכת בקצב מכירת דירות ו/או במחירי המכירה ביחס לתחזיות החברה
- אי-שמירה על היקף מספק של יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי פנויות ביחס לחוב הלא-מובטח לז"א של החברה
- פגיעה משמעותית ברווחיות החברה ו/או ביחסי האיתנות
- חלוקות דיבידנדים בהיקפים שיפגעו באיתנות הפיננסית של החברה

שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ - נתונים עיקריים

מיליוני ₪	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
סך מאזן בנייני מקדמות מלקוחות מותאם *	4,041	4,387	5,028	5,180
הון עצמי מותאם *	1,552	1,743	2,275	2,232
סך הכנסות	1,383	987	1,152	1,247
הכנסות ממכירת דירות	1,283	842	931	1,094
שיעור רווח גולמי כולל	28%	32%	25%	25%
חוב נטו / CAP נטו *	52%	53%	46%	50%
EBIT להוצאות מימון	5.5	8.0	4.3	5.3

* הנתונים המאזניים המוצגים כוללים התאמות בגין עודפי שווי נדל"ן להשקעה, המוצג בספרי החברה בעלות מופחתת.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

היקף פעילות רחב וצבר קרקעות משמעותי, יחד עם מוניטין החברה וניסיונה הרב בתחום הייזום למגורים בישראל, תורמים לפרופיל העסקי שלה, מנגד, חשיפת החברה לתנודתיות בענף משפיעה לשלילה על הדירוג. הרחבת הפעילות במגזר המניבים (כולל עסקאות BOT) ממתנת את התנודתיות ומשליכה לחיוב על הפרופיל העסקי

לחברה פעילות רבת שנים וניסיון רב בתחום הייזום למגורים בישראל, והיא ממוצבת כאחת מחברות הייזום הגדולות בישראל. נכון ליום 31.12.2020, לחברה כ-1,400 יח"ד בביצוע ובמלאי גמור, בפיזור רחב בכ- 20 פרויקטים שונים, ובנוסף כ- 2,400 יח"ד נוספות שלהערכת מידרוג החברה צפויה להפעיל במהלך 2021-2022. בנוסף, לחברה צבר קרקעות היסטוריות בהיקף משמעותי המאפשר המשך הפעילות בהיקפים דומים ללא תלות ברכישת קרקעות חדשות. מיצוב החברה, היקף הפעילות וצבר הקרקעות תורמים לפרופיל העסקי של החברה.

עם זאת, פעילות החברה בענף הייזום למגורים בישראל, ובפרט חשיפתה להאטה בענף בשנים האחרונות, משפיעה לשלילה על הדירוג. חשיפה זו מתבטאת, בין היתר, בשחיקה בקצב המכירות של החברה. כך, משנת 2015 ועד שנת 2020, למעט שיווק פרויקט אור-ים (כמפורט להלן) חלה ירידה עקבית במספר חוזי המכר שנחתמו (ר' תרשים ניתוח מכירות להלן) וממוצע המכירות החודשי ירד ל- 31 יח"ד בלבד. לאורך זמן שחיקה זו עלולה להשליך לשלילה על יציבות הפעילות של החברה, ומשפיעה, בין היתר, גם על יחסי הכיסוי והמינוף של החברה.

בחודש פברואר 2019 מכרה החברה 511 יח"ד (מתוך 546 יח"ד) בפרויקט "אור ים" באור עקיבא, במסגרת מכירה לעמיתי "חבר" ולקהל הרחב. בנטרול מבצע המכירות, היקף המכירות בשנת 2019 היה דומה לשנת 2018. מנגד, החל מחודש 06-2020 (לרבות לאחר תאריך המאזן), החברה מציגה קצב מכירות של 46 יח"ד לחודש לצד מחיר מכירה ממוצע גבוה, וזאת בדומה למגמה הכללית בענף. מידרוג מעריכה כי מגמות של שינוי בקצב המכירות צריכות להיבחן לאורך זמן, לפיכך בשלב זה לא ניתן לכך משקל דירוגי.



בנוסף, הפעילות המניבה של החברה תורמת ליציבות הפעילות וממתנת את החשיפה למגמות שליליות בענף הייזום למגורים. יצוין, כי החברה מצויה בתהליך הרחבה של הפעילות המניבה (לרבות עסקאות BOT), כולל כניסה לתחום השכרת יח"ד למגורים. כ- 40% מהכנסות המגזר מקורן בפרויקטי BOT ונכסים להשכרה למגורים והינם בעלי תגודתיות נמוכה, כ- 40% נוספים מהכנסות המגזר נובעים מנכסים מניבים למסחר הכוללים, בין היתר, מסחר שכונתי ומרכזי מסחר פתוחים, ותורמים אף הם ליציבות ההכנסות משכירות.

הרחבת הפעילות המניבה, המתאפיינת בתזרים יציב וסיכון תפעולי נמוך (ביחס לפעילות הייזום), תורמת לפרופיל העסקי של החברה.

לחברה יחסי איתנות הולמים לרמת הדירוג, ואף בולטים לחיוב לאור שווי כלכלי הגלום בנכסים שאינו מתבטא בדוחות הכספיים, בהם נדל"ן מניב אשר רשום לפי עלות היסטורית וצבר קרקעות היסטוריות בהיקף רחב

ליום 31.12.2020, לחברה היקף הון עצמי של 1.6 מיליארד ₪, ולאחר התאמת עודפי שווי בגין נדל"ן להשקעה (בניכוי מס נדחה), היקף ההון העצמי, מסתכם ל- 2.2 מיליארד ₪. סך ההון העצמי נמוך מעט ביחס להון העצמי ליום 31.12.2019 (1.7 מיליארד ₪) בשל חלוקת דיבידנד בסך 250 מיליון ₪ במהלך 2020, מנגד יצוין כי בשנים 2018-2019 לא בוצעו חלוקות דיבידנד.

יחס המינוף המותאם - חוב נטו ל-CAP נטו - לאותו מועד מסתכם בכ- 50%. בהתחשב בהיקפי ההשקעות המתוכנן במניבים, ועל-פי תרחיש הבסיס, מידרוג צופה כי שיעור המינוף יעלה לטווח של כ- 54%-58%, שיעור מינוף גבוה מעט לרמת הדירוג. יחד עם זאת יצוין כי לחברה נכסים בעלי שווי כלכלי גבוה משמעותית ביחס לעלותם ההיסטורית, בהם צבר קרקעות היסטוריות בהיקף רחב ביותר. שווי זה אינו מתבטא בדוחות הכספיים של החברה ומגלם פוטנציאל לשיפור משמעותי ביחסי האיתנות ביחס לאמור.

היקף הכנסות גבוה הבולט לחיוב לרמת הדירוג, ושיעורי הרווחיות של החברה ההולמים את רמת הדירוג, גם לאחר שחיקה ביחס לשנים קודמות

החברה מכירה בהכנסות ממכירת דירות בהתאם להתקדמות הפרויקטים בהקמה, כאשר היקף ההכנסות השנתי הממוצע עומד על כ- 0.9-1.0 מיליארד ₪. היקף זה בולט לחיוב לרמת הדירוג.

שיעור הרווח הגולמי הצפוי מפרויקטים בביצוע ליום 31.12.2020 עומד על כ- 20%, שיעור רווחיות נמוך מעט לרמת הדירוג. שיעור הרווחיות נשחק ביחס לשנים קודמות, בין היתר לאור שיעור רווחיות נמוך יחסית בפרויקט "אור ים" באור עקיבא אשר שווק במבצע לעמיתי חבר ולציבור הרחב והציג מכירות מוקדמות בשיעור של 94% (מנגד, השיווק המוקדם תורם להקטנת סיכויי שיווק ותזרים המזומנים). מידרוג צופה שיפור מתון בשיעור הרווחיות בשנות התחזית, מחד - גידול ברווחיות פרויקטים מתוכננים בשל עליית מחירי המכירה בשנה האחרונה וכן תמהיל פרויקטים שבהם הקרקע רשומה בערכה ההיסטורי, ומנגד רווחיות נמוכה יחסית בשני פרויקטים משמעותיים בהם זכתה החברה במסגרת תכנית "מחיר למשתכן", בהיקף כולל של למעלה מ- 1,100 יח"ד, אשר הפעלתם צפויה במהלך 2021-2022.

יחס הכיסוי EBIT להוצאות מימון, המושפע בין היתר ממחזורי הפעילות, נשחק מעט בשנים קודמות. מידרוג מעריכה כי יחס זה ישתפר בשנות התחזית, בין היתר בשל הנבה מלאה של צבר הנכסים המניבים, טיוב מקורות המימון והפחתת שיעורי הריבית על החוב, והשיפור בקצב המכירות. שיעור ה- EBIT להוצאות מימון בממוצע רב-שנתי לשנות התחזית 2021-2023 צפוי לעמוד על 3.0-4.0, יחס נמוך מעט לרמת הדירוג.

מדיניות פיננסית מאוזנת בין בעלי המניות לבעלי החוב, וניהול סיכונים שמרני לאורך השנים תורמים לפרופיל העסקי של החברה

לחברה נכסים לא משועבדים (ללא רכוש קבוע, פרויקטים בביצוע ופרויקטים בתכנון) בהיקף משמעותי ביחס לחוב הלא-מובטח לז"א, התורמים לפרופיל העסקי של החברה. צבר הקרקעות הנרחב שברובו אינו נושא חוב מאפשר לחברה חופש במיקוד פרויקטים חדשים

לאורך השנים, ופעילות ייזום על קרקעות היסטוריות ללא צרכי אשראי משמעותיים. ההיקף המשמעותי של הנכסים שאינם משועבדים (אשר שווים המאזני נסמך ברובו על בסיס עלות היסטורית) מקנים לחברה גמישות פיננסית יוצאת דופן.

בשנת 2020 חילקה החברה דיבידנד משמעותי בסך של 250 מיליון ₪ ואילו במהלך השנים 2018-2019 החברה לא חילקה דיבידנדים לעומת דיבידנדים בהיקפים משמעותיים שחולקו בשנים קודמות (2015-2017). בהתאם למדיניות חלוקת הדיבידנד משנת 2014 פועלת החברה לחלק לפחות 30% מהרווח הנקי השנתי ומנגד לאור שינוי השליטה ע"י קבוצת סיידוף בשנת 2018 לא קיים לחץ תזרימי מצד בעל השליטה כך שבהתאם למידע שהועבר למידרוג לא צפויה חלוקת דיבידנד משמעותית בשנות התחזית.

חילופי נושאי משרה במהלך השנה האחרונה אשר טרם נסתיימו מחייבים בחינת השינויים בניהול לאורך זמן. שדרת ניהול רחבה, בעיקר בדרגי הביניים, ממתנת את הסיכון עקב חילופי ההנהלה

במהלך שנת 2019 מנכ"ל החברה וסמנכ"ל הכספים סיימו את תפקידם, כאשר מנכ"ל קבוצת שיכון ובינוי מונה גם למנכ"ל החברה, וסמנכ"ל כספים מונה מתוך צוות הניהול הקיים של הקבוצה. במהלך 06.2020 מנכ"ל החברה (והקבוצה) סיים אף הוא את כהונתו ולמועד דוח זה יו"ר הדירקטוריון של הקבוצה מכהן כמנכ"ל החברה. מינוי סמנכ"ל כספים מתוך הקבוצה, לצד שדרת הניהול הרחבה של דרגי הביניים של החברה, איפשרו את המשך הפעילות השוטפת כסדרה וממתנים את הסיכון שבחילופי ההנהלה. ככל שימונה מנכ"ל לחברה, ובמידה והחברה תחליט על שינויים אסטרטגיים בפעילות, מידרוג תבחן את תוצאותיהם לאורך זמן.

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה A1.il גבוה בדרגה אחת מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A2.il, וזאת בשל השיקולים הבאים:

לחברה צבר נכסים מניבים בהיקף של למעלה מ- 1.0 מיליארד ₪ במונחי עלות מופחתת בספרים, הצפוי לגדול בשנים הקרובות עם השלמתם והתייצבותם של נכסים בהקמה, והסבת יח"ד מיועדות למכירה לדירות להשכרה, מספק תזרים יציב של הכנסות ותורם 30-35% מסך הרווח הגולמי של החברה. התזרים היציב והיקפו מצמצמים את התנודתיות שבמגזר הייזום למגורים ומשליכים לחיוב על הפרופיל העסקי.

לחברה צבר קרקעות המסווג כמלאי עסקי לזמן ארוך בשווי מאזני של כ- 1 מיליארד ₪. שווי זה מבוסס על העלות ההיסטורית של המלאי ואינו משקף את שווי הכלכלי של הקרקעות (אשר בחלקן נרכשו לפני עשרות שנים) ובמקביל אינו משתקף ביחסים הפיננסיים של החברה ובהתאם ממטריצת הדירוג.

צבר נכסים לא משועבדים בהיקף חריג המקנה לחברה גמישות יוצאת דופן ביכולתה לקבל מימון או לממש נכסים ללא פגיעה בהיקפי הפעילות השוטפים וכוללים, בין היתר, נדל"ן להשקעה המוצג בספרים בעלות מופחתת ומלאי עסקי בעלות היסטורית (אשר, כאמור לעיל, אינו משקף את שווי הכלכלי של הקרקעות).

מנגד, החילופים שבוצעו בהנהלה הבכירה ואי-מינוי מנכ"ל קבוע, לצד ההיחלשות בקצב המכירות שנחזה בחלק מהשנים האחרונות, משליכים לשלילה על הפרופיל העסקי של החברה. יצוין כי החל מ- 06/2020 החברה מציגה גידול משמעותי בקצב המכירות ועלייה במחירי המכירה הממוצעים לאורך מספר חודשים.

להערכת מידרוג שינויים בהנהלה, כמו גם מגמות שיפור בקצב המכירות צריכים להיבחן לאורך זמן. ככל שמגמות אלו יימשכו לאורך זמן עשויה להיות לכך השפעה חיובית על פרופיל החברה.

מטריצת הדירוג

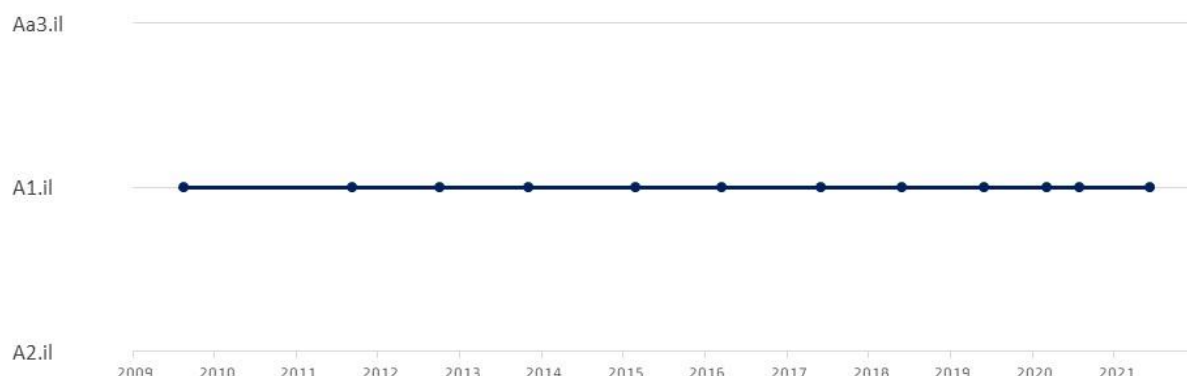
תחזית מידרוג		ליום 31.12.2020		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	ענף פעילות
Aa.il	900-1,000	Aa.il	1,100	היקף הכנסות מפעילות ייזום (מיליוני ₪)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	פרופיל עסקי	
A.il	23%	A.il	24%	רווח גלמי מפרויקטים בביצוע	רווחיות
A.il	54-58%	Aa.il	50%	חוב ל- CAP	פרופיל פיננסי
A.il	3.0-4.0	A.il	4.0	EBIT / הוצאות מימון	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A2.il					דירוג נגזר
A1.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 שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ (לשעבר "שיכון עובדים בע"מ"), הינה ה"זרוע היזמית" של קבוצת שיכון ובינוי בע"מ, המוחזקת בשיעור של כ- 47% על-ידי O S Israel Investment Company Ltd. לחברה ניסיון של עשרות שנים בתחום הייזום, כאשר עיקר פעילותה בייזום למגורים בישראל. בנוסף, לחברה ניסיון רב בייזום, שיווק וניהול נכסי מסחר, תעשייה, משרדים ועוד.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן ייזום למגורים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

07.06.2021	תאריך דוח הדירוג:
02.12.2020	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
03.08.2009	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ	שם יוזם הדירוג:
שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסיוני הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וכאמור 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>