



חברה לנכסים ולבנין בע"מ

עדכון לפעולת דירוג נובמבר 2013

1

מחבר:

אילון גרפונקל, עו"ד - ר"ח - ראש צוות
eylong@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - ראש תחום נדל"ן
ranq@midroog.co.il

חברה לנכסים ובנין בע"מ

אופק דירוג: שלילי	A1	דירוג סדרות (Issue)
-------------------	----	---------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A1 באופק שלילי לסדרות אג"ח ג' ד', ה', ו' ו-ז' שבמחזור, אותן הנפיקה חברה לנכסים ובנין בע"מ (להלן: "נכסים ובנין", "הקבוצה" או "החברה"). כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זה להנפקת סדרה חדשה ו/או הרחבת סדרות קיימות, בסכום של עד כ-200 מיליון ש"ח ע.ג. אשר ישמשו לצורך הפעילות השוטפת, לרבות פירעון קרן אג"ח של החברה.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 21.11.2013. למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע.

להלן פירוט סדרת האג"ח במחזור (בקיזוז אג"ח ברכישה עצמית) שנכללות בדירוג:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד ההפגה המקורית	ריבית שנתית (נקובה %)	תנאי הצמדה	יתרת האג"ח ליום 30.09.13 מיליוני ש"ח	יתרת שנות פרעון האג"ח
ג'*	6990139	נוב-05	5.00%	מדד	1,657	2013-2017
ד'*	6990154	ינו-07	4.95%	מדד	1,133	2020-2025
ה'	6990170	נוב-09	5.70%	ללא הצמדה	333	2013-2014
ו'	6990188	דצמ-12	4.95%	מדד	669	2015-2023
ז'	6990196	דצמ-12	7.05%	ללא הצמדה	174	2015-2025

סה"כ נכסים ובנין סולו 3,966
* לא כולל אג"ח בהיקף של כ-330 מ"ש ע.ג. אשר מוחזק ע"י החברה וחברות מקבוצת נכסים ובנין

¹ להרחבה של שיקולי הדירוג הינכם מופנים לדוחות פעולת הדירוג מחדש אוגוסט 2013 ונובמבר 2012

¹ הדוח מפורסם באתר מידרוג בע"מ www.midroog.co.il

נתונים פיננסיים עיקריים מאזן מאוחד (מיליוני ₪)

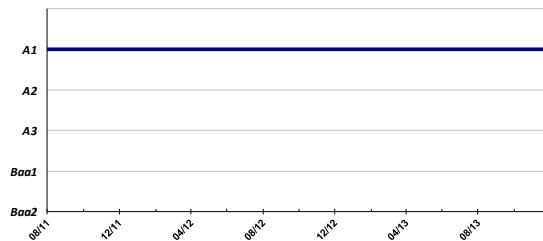
31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	30.09.2012	31.12.2012	30.09.2013	נתונים פיננסיים עיקריים מיליוני ₪
962	858	801	950	1,148	845	סה"כ הכנסות שוטפות
393	404	462	478	629	447	NOI
75	71	53	128	128	46	רווח גולמי ממכירת מבנים וקרקעות
468	475	515	606	757	493	סה"כ רווח גולמי
419	440	464	539	675	445	EBITDA בנטרול שערוכים
139	225	189	525	530	362	שינוי בשווי הוגן נדל"ן להשקעה
-298	80	-280	-285	-283	-31	רווח (הפסד) מוחזקות נטו (כולל פלאזה בלאס וגאס) **
-160	337	-141	341	424	287	רווח (הפסד) לפני מס
-91	236	-393	87	192	138	רווח (הפסד) נקי
6,015	6,618	8,001	9,277	9,222	10,072	חוב פיננסי *
2,274	2,261	1,120	2,056	1,812	2,519	יתרות נזילות
3,741	4,357	6,881	7,221	7,410	7,553	חוב פיננסי נטו
9,234	9,914	10,772	12,342	12,252	13,123	Cap
6,961	7,653	9,652	10,286	10,440	10,604	Cap נטו
2,845	2,860	2,139	2,225	2,219	2,122	הון עצמי וזכויות מיעוט
5,443	5,526	8,491	8,920	8,875	8,723	נדל"ן להשקעה ובפיתוח
10,173	10,688	12,015	13,588	13,164	14,091	סך מאזן בנטרול מקדמות
28.0%	26.8%	17.8%	16.4%	16.9%	15.1%	הון עצמי לסך מאזן בנטרול מקדמות
36.0%	33.9%	19.6%	19.3%	19.5%	18.3%	הון עצמי לסך מאזן בנטרול מקדמות ונזילות
65.1%	66.8%	74.3%	75.2%	75.3%	76.8%	חוב ל-CAP
53.7%	56.9%	71.3%	70.2%	71.0%	71.2%	חוב נטו ל-CAP נטו
95	127	163	237	169	175	FFO מותאם ***
64	52	49	29	55	43	חוב ל- FFO בגילום שנתי
40	34	42	23	44	32	חוב נטו ל- FFO בגילום שנתי
8.9	9.9	14.8	10.0	11.0	12.7	חוב נטו ל- EBITDA בנטרול שערוכים בגילום שנתי
1.5	1.4	1.6	2.0	1.4	1.7	EBITDA/ריבית תזרימית,נטו

* החוב הפיננסי ליום 30.09.13 כולל את רכיב החוב הפיננסי מותך ההתחייבות בגין נכסים המוחזקים למימוש המיוחסת לבניין בארניס בשיקאגו ** הסכום מוצג נטו מהכנסות מימון של החברה בגין הלוואות בעלים שניתנו לחברות המוחזקות

אופק הדירוג

גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואופק הדירוג

- שיפור משמעותי של יחסי האיתנות תוך שמירה על רמת נזילות וגמישות פיננסית גבוהה
- הגדלת התזרים הפרמננטי ושיפור משמעותי ביחסי הכיסוי
- גורמים העלולים לפגוע בדירוג
- אי שיפור יחסי האיתנות הנוכחיים
- שינויים מהותיים בניהול, מדיניות הדיבידנד ואסטרטגיית המימון והפיתוח של החברה והעלאת פרופיל הסיכון העסקי
- קיטון משמעותי בנזילות ובגמישות הפיננסית של החברה



אודות החברה

נכסים ובנין הוקמה במרץ 1961 כחברה פרטית והפכה ציבורית בשנת 1963. החברה מצויה בשליטת חברת השקעות דיסקונט בע"מ, מקבוצת אי די בי. פעילות הקבוצה הינה בישראל וארה"ב ובאופן פחות מהותי - במערב אירופה והודו. הפעילות מתמקדת בניהול, תפעול, ייזום, ופיתוח של נכסים מניבים בתחום המשרדים, מסחר, תעשייה ולוגיסטיקה וכן בייזום פרויקטים למגורים. בנוסף, לחברה פעילות במגזר החקלאות. מטה החברה מרוכז בישראל.

מחקרים מתודולוגיים

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי](#) - אוגוסט 2009.

[חברות נדל"ן - מתודולוגיה](#), נובמבר 2008.

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

דוח קודם: דוחות פעולת דירוג אוגוסט 2013 ונובמבר 2012

תאריך דוח: 21 בנובמבר 2013

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית
	Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות
	Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי
	EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות
	EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות
	EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה
	EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים
	Assets
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי
	Debt
חוב פיננסי - מזומן ושוי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו
	Net Debt
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון
	Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות
	Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות *
	Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת *
	Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי *
	Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הוניות - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי *
	Free Cash Flow (FCF)

* יש לשים לב, כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

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



דו"ח מספר: CRPB101113200M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2013.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מניפק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il