



# חברה לנכסים ולבנין בע"מ

פעולת דירוג ו אוגוסט 2013

1

**מחבר:**

אילון גרפונקל, עו"ד - ר"ח - ראש צוות  
[eylong@midroog.co.il](mailto:eylong@midroog.co.il)

**אנשי קשר:**

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - ראש תחום נדל"ן  
[ranq@midroog.co.il](mailto: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-400 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 27.08.2013. 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 ההפנקה המקורית	ריבית שנתית (נקובה %)	תנאי הצמדה	יתרת האג"ח ליום 30.06.13 מיליוני ש"ח	יתרת שנות פרעון האג"ח
ג' *	6990139	נוב-05	5.00%	מדד	1,674	2013-2017
ד' *	6990154	ינו-07	4.95%	מדד	1,475	2020-2025
ה'	6990170	נוב-09	5.70%	ללא הצמדה	333	2013-2014
ו'	6990188	דצמ-12	4.95%	מדד	324	2015-2023
ז'	6990196	דצמ-12	7.05%	ללא הצמדה	109	2015-2025

3,915

סה"כ נכסים ובנין סולו

\* לא כולל אג"ח בהיקף של כ-400 מ"ש"ח אשר מוחזק ע"י החברה וחברות מקבוצת נכסים ובנין

מכיוון שלא חל שינוי מהותי בפרופיל הסיכון של החברה ממועד הדירוג האחרון, להרחבה של שיקולי הדירוג הינכם מופנים לדוח פעולת הדירוג מחדש נובמבר 2012<sup>1</sup>

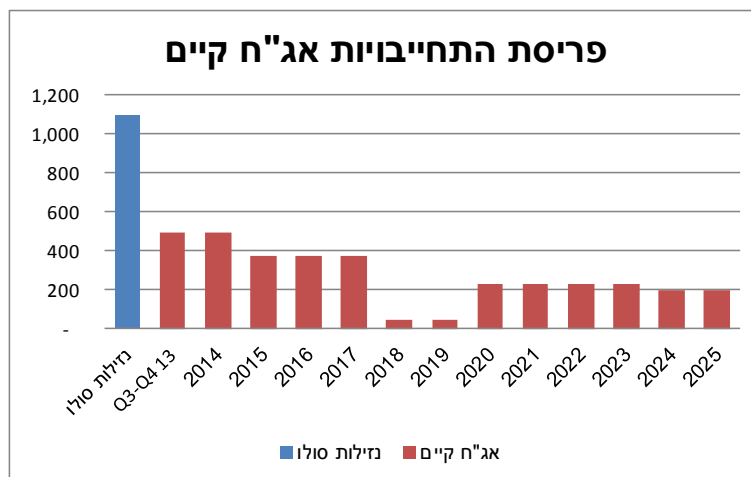
<sup>1</sup> הדוח מפורסם באתר מידרוג בע"מ [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

**נתונים פיננסיים נבחרים של חברות בנות מרכזיות - 30.06.13**

מהדרין	נוה גד *	ישפרו	גב ים	נתונים פיננסיים נבחרים של חברות מוחזקת אלפי ש"ח (גילום שנתי 2013 Q2)
חקלאות	בנייה למגורים	השכ' שטחי מסחר	השכ' משרדים, תעש', ולוג'	תחום פעילות עיקרי (הכל בישראל)
ל"ר	פתח תקוה, בת ים, גבעת שמואל	עיר הסרטים בבאר שבע	הרצליה, חולון, חיפה, באר שבע	פיתוח עתידי מרכזי
מגדלת ומייצאת	הקט' סיכון ע"י התמק' קומב ופינוי בינוי	power centers	פארקים ומתחמים	דגשים אחרים
45.4%	100%	100%	69.1%	שיעור החזקה
130,490	20,217	70,358	326,384	רווח גולמי
137,072	10,228	62,360	304,186	EBITDA
159,820	7,596	40,656	193,210	FFO
45,501	64,752	344,374	905,373	נזילות בנטרול מזומנים מוגבלים
42%	34%	30%	35%	הון עצמי למאזן בנטרול מקדמות
40%	9%	45%	44%	חוב נטו ל-CAP נטו
2.1	2	9.4	10.8	חוב נטו ל-FFO
2.5	1	6.1	6.9	חוב נטו ל-EBITDA

\* מכיוון שההכרה בהכנסה בנוה גד הינה בהתאם למועד מסירת הדירות, יחסי הכיסוי הינם תנודתיים

- לצד החזקות אלו, לחברה בעלות בנכסים בישראל (כגון 50% מקניין קריית אונו), ארה"ב, אנגליה והודו.



**נתונים פיננסיים עיקריים מאזן מאוחד (מיליוני ₪)**

31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	30.09.2012	31.12.2012	30.06.2013	נתונים פיננסיים עיקריים מיליוני ₪
962	858	801	950	1,148	556	סה"כ הכנסות שוטפות
393	404	462	478	629	296	NOI
75	71	53	128	128	28	רווח גולמי ממכירת מבנים וקרקעות
468	475	515	606	757	324	סה"כ רווח גולמי
419	440	464	539	675	294	EBITDA בנטרול שערכים
139	225	189	525	530	325	שינוי בשווי הוגן נדל"ן להשקעה
-298	80	-280	-285	-283	-27	רווח (הפסד) מוחזקות נטו (כולל פלאזה בלאס וגאס) **
-160	337	-141	341	424	289	רווח (הפסד) לפני מס
-91	236	-393	87	192	187	רווח (הפסד) נקי
6,015	6,618	8,001	9,277	9,222	9,603	חוב פיננסי *
2,274	2,261	1,120	2,089	1,812	2,214	יתרות נזילות
3,741	4,357	6,881	7,188	7,410	7,389	חוב פיננסי נטו
9,234	9,914	10,772	12,342	12,252	12,752	Cap
6,961	7,653	9,652	10,253	10,440	10,538	חוב נטו
2,845	2,860	2,139	2,225	2,219	2,257	הון עצמי זכויות מיעוט
5,443	5,526	8,491	8,920	8,875	8,673	נדל"ן להשקעה ובפיתוח
10,173	10,688	12,015	13,588	13,164	13,767	סך מאזן בנטרול מקדמות
28.0%	26.8%	17.8%	16.4%	16.9%	16.4%	הון עצמי לסך מאזן בנטרול מקדמות
36.0%	33.9%	19.6%	19.3%	19.5%	19.5%	הון עצמי לסך מאזן בנטרול מקדמות ונזילות
65.1%	66.8%	74.3%	75.2%	75.3%	75.3%	חוב ל-CAP
53.7%	56.9%	71.3%	70.1%	71.0%	70.1%	חוב נטו ל-CAP נטו
95	127	153	482	156	90	FFO
64	52	52	14	59	53	חוב ל- FFO בגילום שנתי
40	34	45	11	48	41	חוב נטו ל- FFO בגילום שנתי
8.9	9.9	14.8	10.0	11.0	12.6	חוב נטו ל- EBITDA בנטרול שערכים בגילום שנתי
1.7	1.7	1.6	2.0	2.2	2.0	EBITDA/הוצאות מימון נטו

\* החוב הפיננסי ליום 30.06.13 כולל את רכיב החוב הפיננסי מתוך ההתחייבות בגין נכסים המוחזקים למימוש המיוחסת לבניין באריס בשיקאגו \*\* הסכום מוצג נטו מהכנסות מימון של החברה בגין הלוואות בעלים שניתנו לחברות המוחזקות

**אופק הדירוג**

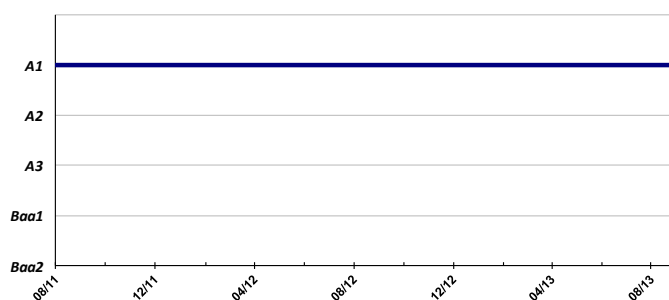
**גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואופק הדירוג**

- 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

### היסטוריית דירוג



### 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.

5

### מחקרים מתודולוגיים

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

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

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג [www.Midroog.co.il](http://www.Midroog.co.il)

דוח קודם: דוח פעולת דירוג נובמבר 2012

תאריך דוח: 28 באוגוסט 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 בציוד, 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 הונית - 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 שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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: CRPB100813400M

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

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://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](http://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](http://www.midroog.co.il)