

שיכון ובינוי בע"מ

מעקב

מרץ 2019

אנשי קשר:

אופיר זלינגר, רו"ח
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
Ophir.Zelinger@midroog.co.il

חי ריעני, רו"ח
אנליסט, מעריך דירוג משני
Hay.riany@midroog.co.il

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

שיכון ובינוי בע"מ

דירוג סדרות	A2.il	אופק דירוג: שלילי
-------------	-------	-------------------

מידורג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות חוב (סדרות 5-8) שהנפיקה שיכון ובינוי בע"מ (להלן "החברה"). אופק הדירוג שלילי.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
5	1125210	A2.il	שלילי	30/06/2022
6	1129733	A2.il	שלילי	01/04/2025
7	1129741	A2.il	שלילי	01/04/2025
8	1135888	A2.il	שלילי	01/05/2029

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג נתמך, בין היתר, ב:

- צבר עבודות ופרויקטים (בישראל ובחו"ל) בהיקף של 12-14 מיליארד ש"ח, לצד מכירות של מאות יח"ד בשנה וותק בן עשרות שנים מקנים לחברה מובילות שוק בישראל בענפי הייזום למגורים, התשתיות והזכיינות ויתרון לגודל.
- גיוון תחומי הפעילות (קבלנות, ייזום ומניבים) וסינרגיה בין ענפי הפעילות, יחד עם פיזור גיאוגרפי ופרויקטאלי מקנים לחברה גמישות אסטרטגית ואי-תלות באזור פעילות או בפרויקט כלשהו.
- רווחיות גבוהה בתחום פעילות יזום המגורים לאור היקף משמעותי של קרקעות היסטוריות המוצגות בדוחות על בסיס העלות.
- לחברה "ארגז כלים" בהיקף של 3-4 מיליארדי ש"ח, הכולל חברות מוחזקות, נכסים מניבים, פרויקטים בזכיינות וצבר מקרקעין. ארגז הכלים מקנה לחברה מקורות לנזילות וגמישות באמצעות מימון מחדש או מימוש (מלא או חלקי) של נכסים ופרויקטים שהבשילו וקרקעות שהושבחו.
- יתרות נזילות משמעותיות התורמות ליכולת שירות אגרות החוב, בפרט לאור אופן פריסת לוחות הסילוקין של אגרות החוב.

הדירוג מושפע לשלילה, בין היתר, מ:

- ענפי פעילות ואזורי פעילות בעלי מאפייני סיכון גבוהים - קבלנות ביצוע וייזום נדל"ן, פעילות באפריקה, אמריקה הלטינית ומזרח אירופה (לצד פעילות בשווקים מפותחים - ארה"ב, ישראל וצ'כיה).
- מינוף גבוה ויחסי איתנות הבולטים לשלילה ביחס לרמת הדירוג - יחס חוב נטו ל-CAP נטו של 72% בהתאם למאזן המאוחד ליום 30.09.2018. יצוין כי מלאי המקרקעין, הנדל"ן להשקעה ופרויקטי הזכיינות (PPP) והאנרגיה מוצגים בדוחות המאוחדים על בסיס העלות ההיסטורית, הנמוך משמעותית משווי ההוגן. שערך הנכסים לשווי ההוגן יביא לשיפור ביחס חוב נטו ל-CAP נטו אם כי עדיין יבלוט לשלילה ביחס לרמת הדירוג.
- יחסי כיסוי איטיים ביחס לרמת הדירוג, יצוין כי יחסי הכיסוי מושפעים בין היתר מפרויקטי זכיינות ו-BOT המתאפיינים בתזרים הכנסות יציב ומימון נון-ריקורס לזמן ארוך.
- החוב בנקאי מובטח בשעבוד שוטף על כלל נכסי החברה המגביל משמעותית את הגמישות הפיננסית. יחד עם זאת, היקף החוב הבנקאי נמוך ביחס לנכסי החברה ומאפשר קבלת מימון נוסף.

- במהלך 02/2018 נפתחה חקירה של משטרת ישראל בחשד למתן שוחד לכאורה בחברה נכדה בחו"ל. אירוע זה משליך לשלילה פעילות החברה באופן ישיר (הפקדת סך של 250 מיליון ₪ בקרן חילוט, חקירות ומעצר של עובדים בכירים בעבר ובהווה, פגיעה במוניטין) ועלול להביא לפגיעה עתידית בפעילות החברה, בעיקר בכל הקשור למכרזים בחו"ל ומימון בינלאומי.

מידרוג מותירה את אופק הדירוג השלילי לאור חשש להשלכות שליליות בהקשר עם חקירת משטרת ישראל כאמור לעיל ותוצאותיה על הפעילות בעיקר במגזר התשתיות בחו"ל, בכלל זה - אפשרות לגידול בהוצאות המימון, ולירידה בשיעורי הרווח; חשש לשחיקה שתיתכן ברווחיות בפרויקטים בחו"ל בשל סיכונים עלויות ועיכובים במספר פרויקטים; מגבלות רגולטוריות על הוצאת מזומנים עודפים מניגריה וכן תיתכן שחיקה ברווחיות כתוצאה משינויים בשערי חליפין של המטבעות המקומיים, בדגש על הניירה הניגרית.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח מימוש תכניות בניה בפרויקטים בייזום למגורים תוך הפעלת תרחישי רגישות לקצב המכירות והביצוע ולמחירי המכירה; שמירה על היקפי הפעילות במגזרי הביצוע בארץ ובחו"ל בהתאם למידע שנתקבל מהחברה, בהתחשב בתרחישי רגישות על היקף הפעילות ושיעור הרווחיות של הפרויקטים בביצוע, ולשחיקה בשער החליפין של הניירה הניגרי (המהווה חלק מהותי מפעילות חו"ל); השלמת פרויקטים מניבים בתחום הזכיינות והאנרגיה; מימוש מלא/חלקי של אחזקות החברה בנכסים מניבים (לרבות זכיינות) לאחר הבשלתם, לרבות השלמת מהלך למכירת מניות החברה בחברת אי.די.או. גרופ כפי שדווח ע"י החברה בחודש 03-2019; השקעות בפרויקטים ובחברות סינרגיות לפעילות הקיימת, ירידה בהיקף החוב הכולל של החברה על-אף גידול בחוב פרויקטאלי (במקביל להתקדמות הפרויקטים בזכיינות ובאנרגיה) וזאת באמצעות הקטנה של היקף החוב השוטף; פירעון אג"ח והלוואות בהתאם ללוח הסילוקין;

בהתחשב בתרחישי רגישות שונים, וכן בשווי הגלום בנכסים המוצגים על בסיס העלות ההיסטורית, מידרוג מעריכה כי יחס הון עצמי לסך הנכסים בהתאם לשווי הכלכלי (ובמקביל גם יחס חוב ל-CAP) טובים יותר מהיחסים המשתקפים בדוחות הכספיים. מידרוג צופה צמצום בהיקפי ה-EBITDA בשנים 2018-2019 (ביחס לשנים 2016-2017) ולאחר מכן גידול בשנת 2020, בעיקר בשל התקדמות הביצוע והמכירות של פרויקטים למגורים והבשלת פרויקטים בתחומי הזכיינות והאנרגיה. מעבר לתזרים השוטף החברה מייצרת תזרים שוטף נוסף ממימוש (מלא או חלקי) של נכסים מניבים וקרקעות כחלק מאסטרטגיית הפעילות הקבועה, מימוש זה צפוי להגדיל משמעותית את התזרים הזמין להיקף של 350-500 מיליון ₪ לשנה. יחס הכיסוי חוב ל-FFO צפוי להיות תנודתי ולנוע בשנים הקרובות בטווח של 17-25 שנים.

שיכון ובינוי בע"מ - נתונים עיקריים

30/09/2016	31/12/2016	30/09/2017	31/12/2017	30/09/2018	מטבע: אלפי ₪
3,673,402	5,378,963	5,272,248	6,437,307	4,201,757	הכנסות
501,386	837,219	515,420	851,242	554,849	רווח גולמי
585,987	1,006,653	440,373	790,675	680,600	EBITDA
473,921	919,000	268,577	523,180	502,060	רווח תפעולי
202,540	479,949	141,560	298,306	216,551	רווח נקי
1,965,337	2,996,387	2,061,106	2,523,279	3,050,929	יתרות מילות
7,207,402	7,037,762	7,015,880	6,916,038	8,828,246	חוב פיננסי
5,091,745	3,885,375	4,810,774	4,248,759	5,633,317	חוב פיננסי נטו
1,810,659	2,071,141	1,874,450	2,091,748	2,352,249	הון עצמי וזכויות מיעוט
12,674,579	13,816,690	13,169,198	13,332,788	15,459,283	סך מאזן בנטרול מקדמות מרוכשי דירות
8,820,356	8,941,152	8,843,178	8,950,573	11,086,002	CAP
6,855,019	5,944,765	6,782,072	6,427,294	8,035,073	CAP נטו
120,836	359,778	155,519	370,011	233,801	FFO (ללא מימושי נכסים)
14%	15%	14%	16%	15%	הון עצמי לסך מאזן בנטרול מקדמות מרוכשי דירות
80%	77%	78%	76%	78%	חוב פיננסי ל-CAP
	19.6		18.7		חוב פיננסי ל-FFO

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

דירוג החברה מושפע לחיוב מפרופיל עסקי בולט בתחום יזום המגורים בישראל המתאפיין בשיעורי רווחיות גבוהים ביחס לענף לצד פעילות יזום במרכז-מזרח אירופה הצוברת תאוצה וצפויה להציג רווחים משמעותיים בשנים הבאות

פעילות החברה בענף הייזום למגורים בישראל מבוצעת באמצעות שיכון ובינוי נדל"ן (מדורגת A1.il באופק יציב), אשר הינה מבין החברות הבולטות בישראל מבחינת היקף פעילות. היקף הפעילות בישראל עומד על כ- 1,950 יח"ד בביצוע (כ-1,550 יח"ד חלק החברה) בכ-15 פרויקטים בכל רחבי הארץ. מספר חוזי המכר שנחתמו בשנים 2014-2016 עמד על כ- 800-900 יח"ד לשנה, וירד לסך של כ- 540 חוזי מכר במהלך שנת 2017 ועד לכ- 300 חוזי מכר במהלך 09-2018, וזאת בדומה למגמה בכלל ענף הייזום למגורים בישראל. יצוין כי בחודש פברואר 2019 דיווחה החברה על הרשמה למכירת 511 יח"ד במסגרת מבצע לעמית "חבר" בפרויקט אור-ים. הרווחיות הממוצעת מפעילות זו הינה בתחום הגבוה של הממוצע הענפי, וזאת בין היתר בשל יכולותיה הניהוליות והיזמיות, היתרון לגודל וצבר מקרקעין שנרכשו בעלות היסטורית נמוכה מהשווי הכלכלי העדכני וככאלו, יוצרות לחברה רווח גולמי גבוה יחסית. על-אף הירידה הכללית בהיקפי המכירות בשוק הדיור, החברה מציגה עלייה במחירי המכירה הממוצעים, ושיעור המכירה במרבית הפרויקטים בהקמה גבוה משיעור התקדמות הביצוע.

פעילות הייזום באירופה מבוצעת באמצעות Shikun & Binui Real Estate Development, אשר במהלך השנתיים האחרונות הרחיבה באופן ניכר את היקף הפעילות, כאשר היקף יח"ד בביצוע ליום 30.09.2018 העומד על כ- 2,200 יח"ד בביצוע (כ- 2,000 יח"ד חלק החברה). עיקר הפעילות החלה משנת 2015 ואילך ותוצאותיה משתקפות חלקית בדוחות רווח והפסד וזאת מאחר והחברה ומדווחת על מלוא ההכנסות מייזום רק בשנת האכלוס. פעילות זו נמצאת בצמיחה כמשתקף מהגידול בהיקף יח"ד בביצוע ובמספר חוזי המכר שנחתמו, כך - בשנת 2017 נחתמו 804 חוזי מכר לעומת 440 בשנת 2016 ו- 349 בשנת 2015, ומציגה שיעורי רווחיות גבוהים ביחס לפעילויות אחרות של הקבוצה.

היקפי פעילות גבוהים במגזר קבלנות ביצוע, מובילות שוק בענף הביצוע בישראל, מנגד, חשיפה לסיכונים מטבע במדינות אפריקה בדגש על הפעילות בניגריה וכן חשש לשחיקה בשיעורי הרווחיות בפעילות הקבלנות בחו"ל

לחברה צבר עבודות קבלניות בהיקף משמעותי העומד בשנים 2014-2017 על כ- 11-14 מיליארד ש"ח, כאשר הפעילות בישראל מהווה כ- 35% מההיקף הפרויקטים.

הפעילות בישראל מבוצעת על-ידי שיכון ובינוי - סולל בונה, אשר הינה אחת החברות הגדולות במגזר הביצוע בישראל ומתמודדת על ביצועם של פרויקטים רחבי היקף הכוללים תשתיות לאומיות כדוגמת הרכבת הקלה בתל-אביב, מסילות רכבת כבדה, מחנות צבאיים, מתקני אנרגיה ופרויקטים משמעותיים נוספים. בישראל החברה מציגה שיעורי רווחיות גולמית הנעים סביב 6-7% המשקפים את הסיכון היחסי הגלום בפעילות זו. הסיכון מצטמצם הן בשל זהות המזמין (לרוב ממשלת ישראל או גופים סטטוטוריים מטעמה) והן בשל הניסיון הנרחב שנבנה לאורך עשרות שנים ומאפשר לחברה לשמור על הרווחיות הצפויה לאורך זמן וזאת בשים לב להיקף ביצוע נרחב המשיא לקבוצה רווח גולמי בהיקף משמעותי לאורך השנים.

הפעילות בחו"ל מבוצעת באמצעות SBI A.G. (חברה בת בשווייץ), הפעילה במספר מדינות באפריקה ובאמריקה הלטינית ובאמצעות SBA Inc בארה"ב. הפרויקטים כוללים בעיקר מבנים ותשתיות כדוגמת כבישים וגשרים. מגזר קבלנות הביצוע בחו"ל מציג שיעורי רווחיות גבוהים לאורך השנים, עם שיעור רווח גולמי שנע בעבר סביב 23-24% אולם רווחיות זו הצטמצמה משמעותית לשיעורים של 9-14%, בחלקה עקב כניסה לשוק האמריקאי המתאפיין ברווחיות נמוכה יותר ממדינות מתפתחות, ובחלקה בשל סיכונים הענף הכוללים חשיפה מטבעית, בעיקר לניירה הניגרית, חשיפה לסיכונים הקמה בפרויקטים רחבי היקף דוגמת עיכובים בביצוע בפרויקטים בקולומביה ובגוואטמלה וחשיפה לסיכונים לקוח ועיכובי תשלומים.

החברה מצויה מזה תקופה בתהליכי חקירה בשל פעילותה בתחום זה. אירוע זה עלול להשליך על תוצאות הפעילות של החברה, לרבות שחרור כספים, שמירה על היקף רווחיות דומה והמשך הפעילות בפרויקטים בתהליך, יכולת החברה להתמודד במכרזים בעתיד ונגישותה למקורות מימון בינלאומי, כאשר השפעות אלו צריכות להימדד לאורך זמן.

צבר נכסים מניבים משמעותי ומגוון, הכולל פרויקטים בזכיינות, פרויקטים להפקת אנרגיה, ונכסים להשכרה. נכסים אלו מספקים לחברה תזרים קבוע ותורמים לפיזור הסיכון

לחברה צבר נכסים מניבים מגוון הכולל החזקה והפעלה של משרדי ממשלה, מעונות סטודנטים, נכסים מסחריים, פרויקטים בתחומי התחבורה ופרויקטים בתחום האנרגיה והסביבה.

הצבר הקיים מספק לחברה הכנסות ותזרים קבוע שאינו תלוי פרויקטים וחשוף במידה פחותה יותר לסיכונים הקמה, מכירה וגבייה. כמו-כן חלק ניכר מצבר הפרויקטים בזכיינות ובאנרגיה נמצא בשלבים מתקדמים של שלב ההקמה וצפוי לעבור לשלב התפעול ולהתחיל לייצר הכנסות ותזרים בשנים הקרובות.

הגדלת הצבר, כמו גם מגוון סוגי הנכסים, תורמים ליציבות ההכנסות של החברה ולפיזור הסיכון, כמו-כן ההתמחות והניסיון שרוכשת החברה בתהליך ההקמה של נכסי הזכיינות מאפשרים לחברה להתמודד על הקמתם ותפעולם של פרויקטים דומים ברחבי העולם. בהקשר לכך יצוין כי מעורבות החברה הן בזכיינות והן במתפעל של הפרויקטים מאפשר לחברה מימוש זכויותיה בזכיינות ללא פגיעה בהיקף הפעילות השוטף.

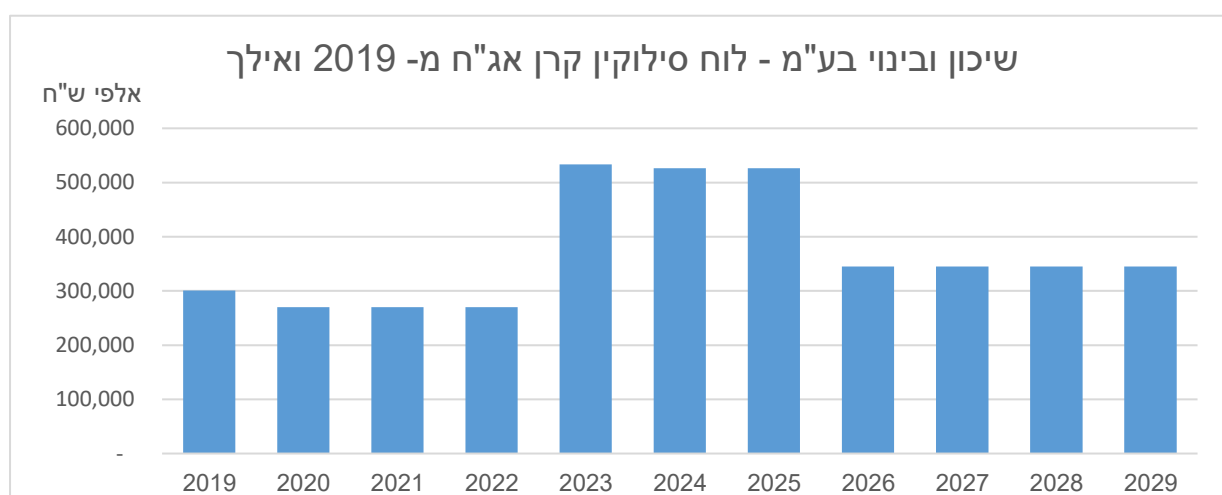
פרופיל סיכון שנתמך ב"ארגז כלים" משמעותי של נכסים הניתנים למימוש או שעבוד לצרכי מימון מקנה לחברה גמישות נוספת בהיקפים ניכרים; חלק מהיתרות הנזילות מצוי בחברות זרות וקיימות מגבלות על השימוש בו, וכן קיים שעבוד שוטף כללי על נכסי החברה להבטחת אשראי בנקאי

היקף המזומנים ושווי מזומנים במאזן המאוחד ליום 30.09.2018 עומד על כ- 3.3 מיליארד ₪, כאשר מתוכו כ- 1.65 מיליארד ₪ מצוי בחברות הביצוע - סולל ובונה ו- SBI. יצוין כי סך של 250 מיליון ש"ח מהיתרות הנזילות של SBI מופקד כאמור בקרן חילוט, וסכום משמעותי נוסף מופקד בניגריה במטבע מקומי, כאשר קיימות מגבלות רגולטוריות להוצאות כספים מניגריה ומותירות חשיפה לפיחות אפשרי של הניירה הניגרית, ובשל מגבלות אלו מידרוג מניחה כי החברה לא תסתמך באופן משמעותי על המזומנים של חברת הבת SBI לצורך פעילותה השוטפת ושירות החוב. היקף המזומנים במאזן החברה (סולו) ליום 30.09.2018 עומד על כ- 924 מיליון ₪, ובתחילת 2019 השלימה החברה מכירת 30% ממניות איי-די-או גרופ בתמורה ל- 720 מיליון ₪ (ר' בהמשך), מהלך שצפוי להגדיל משמעותית את היתרות הנזילות בחברה (סולו).

היקף המזומנים במאזן החברה (סולו) גבוה מאוד ביחס לפירעונות אגרות החוב השוטפים לשנים 2019-2022, העומדים על כ- 260 מיליון ₪ לשנה. כמו-כן מאחר וסולל ובונה, אנרגיה ו- RED הן חברות-בת בבעלות מלאה, הרי שיתרות המזומן ומסגרות אשראי המצויות בהן זמינות בחלקן לחברה בכפוף למגבלות הדין ולצרכי התפעול השוטף וההון החוזר שלהן.

החברה רשמה שעבוד שוטף כללי על נכסיה להבטחת אשראי בנקאי וכן אשראי ייעודי לצורך הבטחת מימון פרויקטים ייעודיים. יחד עם זאת, לחברה גמישות מנכסים משועבדים, המוערכת על-ידי מידרוג בכ- 900 מיליון ₪. כמו-כן, לרשות החברה ארגז-כלים משמעותי הכולל מגוון נכסים הניתנים למימוש/שעבוד וקבלת מימון נוסף שהיקפו מוערך במיליארדי שקלים. כך למשל, על-פי דיווחי החברה מחודש 03-2019, התקשרה החברה במספר הסכמים למכירת 30% ממניות בחברה מוחזקת, איי.די.או. גרופ בתמורה לסך של כ- 720 מיליון ₪, המבוצע כחלק מתכניתיה העסקית של החברה למימוש והצפת ערך בנכסים שהושבחו על ידי החברה.

לוח הסילוקין לפירעון האג"ח, צפוי לעמוד על כ- 260 מ' ₪ לשנה בארבע השנים הקרובות והינו נוח ביחס להיקף ה FFO הצפוי בצירוף התזרים הנוסף אותו צפויה החברה ליצור ממימושי נכסים. הנזילות והגמישות הנוספת המתוארות לעיל מספקות מקורות נוספים לפירעון האג"ח. להלן פירוט יתרת האג"ח עפ"י שנות פירעון:



FFO בהיקף גבוה הצפוי לגדול בשנים הקרובות; מנגד, יחסי כיסוי איטיים מהמצופה לחברה על כלל מגזרי פעילותה ויחסי איתנות חלשים לרמת הדירוג

היקף ה- FFO בדוח המאוחד לשנת 2017 עמד על כ- 370 מ' ש' (ללא מימושי נכסים), אולם להערכת מידרוג צפוי להצטמצם בשנים הבאות ולנוע בטווח של 300-330 מ' ש' לשנה, כאשר תחת תרחיש הבסיס צפויה ירידה נוספת ב- FFO בשנת 2019 וגידול בשנים הבאות לאור הבשלת פרויקטים בתחום האנרגיה ובמגזר הזכיינות הצפויים להיכנס לשלב ההפעלה במהלך 2019-2020, וכן לאור צפי להשלמת פרויקטים למגורים בחו"ל (בהם הרווח מדווח במועד האכלוס).

מעבר ל-FFO השוטף, החברה, כחלק מהאסטרטגיה העסקית, מבצעת מימושים (מלאים או חלקיים) של קרקעות, נכסי זכיינות ונכסים מניבים שהושבחו. בהתחשב ברווחים צפויים ממימוש קרקעות במהלך העסקים הרגיל (לא כולל מימוש נכסים מניבים או אחזקות מהותיות), ה- FFO לשנים הבאות צפוי לנוע בטווח של 350-500 מיליון ש' לשנה ויחס החוב ל-FFO צפוי לעמוד על 17-25 שנים.

החברה מציגה שיפור ביחסי האיתנות והמינוף, אולם יחסים אלו עדיין חלשים ואינם הולמים את רמת הדירוג. כך, בהתאם למאזן המאוחד ליום 30.09.2018 - שיעור הון עצמי למאזן עומד על 15% בלבד ושיעור חוב נטו ל-CAP נטו 72%. יחסי איתנות אלו אינם משקפים את שווי המקרקעין המוצגים על בסיס העלות בספרי החברה.

תחת תרחיש הבסיס, ובהתחשב במגבלות על שימוש במזומנים מחברות בנות בחו"ל, במימוש מניות אי.די.או גרופ בע"מ (אשר נמכרו לאחר תאריך המאזן) ובשווי הגלום בנכסי המקרקעין המוצגים על בסיס העלות ההיסטורית, מידרוג מעריכה כי יחסי המינוף והאיתנות ישתפרו משמעותית אם כי עדיין יהיו חלשים ביחס לרמת הדירוג עם יחס חוב נטו ל-CAP נטו של 64% ויחס הון למאזן של 22%.

הדי השפעת פעילות החברה בצל החקירה טרם התפוגגו ויתכן שאף יהיו השפעות ארוכות טווח בכל הקשור לזכייה במכרזים עתידיים, השאת רווחים והשלכות נוספות

בהתאם לדיווחי החברה מיום 20.02.2018 ומיום 21.02.2018, מתנהלת חקירה של משטרת-ישראל בחשד למתן שוחד לכאורה בחברה נכדה זרה של החברה, לרבות חקירות ומעצרים של עובדי החברה בעבר ובהווה, בקשר עם פעילות החברה הנכדה בחו"ל.

העלייה ברמת הסיכון של החברה נובעת מאירועים משמעותיים החלים על החברה אשר עלולים להשפיע על פעילות החברה, החל מאירועים מיידיים הכוללים פגיעה בנזילות לצורך פעילותה השוטפת של החברה בחו"ל (לאור הפקדה שביצעה החברה הנכדה לקרן חילוט בהיקף משמעותי של 250 מיליון ש'), יכולת מתמשכת להשאת רווחים דומים מפעילות הקבלנות בחו"ל, זכייה במכרזים עתידיים, חשיפה אל מול המשך קבלת מימון בינלאומי מבנקים מרכזיים לצורך פעילותה השוטפת וכן השלכות על פעילותה השוטפת של החברה וחשש מפגיעה בנגישותה לשוק ההון, כאשר כל אלה צריכים להימדד לאורך זמן.

סיכון זה מתמתן לאור היערכות החברה ליצירת מקורות מימון חליפיים וכן לאור צעדים אסטרטגיים שהחברה נוקטת בשנים האחרונות לצמצום התלות בפרויקטי תשתית באפריקה, כגון הרחבת הפעילות בייזום למגורים במרכז ומזרח אירופה, כניסה לפרויקטי תשתית בארה"ב ובאמריקה הלטינית, הרחבת פורטפוליו הנכסים המניבים ונכסי הזכיינות וכניסה לתחום ה-EPC בפרויקטי תשתית המוקמים על ידי החברה בישראל.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג וייצוב האופק:

- המשך הירידה בחוב הפיננסי ושיפור ביחסי האיתנות
- יצירת היקף נכסים מניבים משמעותי המפיקים תזרים פרמננטי ומקטין את רמת הסיכון הענפית של החברה
- קיטון משמעותי בחשיפת פעילות החברה למדינות מתפתחות בדגש על ניגריה בפרט ומדינות אפריקה בכלל, תוך שמירה על היקף הפעילות ורווחיות
- שיפור פרמננטי בקצב מכירת יח"ד בייזום למגורים בישראל תוך שמירה על שיעורי הרווחיות ושיפור ביחסי הכיסוי והיקף ה- FFO ותזרימי המזומנים אותם מייצרת החברה

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- השלכות שליליות בצל החקירה שישפיעו עסקית ופיננסית על החברה, כגון ירידה בצבר הפרויקטים החדשים, קשיים בקבלת מימון בינלאומי וירידה ברווחיות הפרויקטים בחו"ל
- גידול במינוף החברה, בין השאר, כתוצאה מחלוקת דיבידנד בהיקף משמעותי
- אי שיפור ביחסי הכיסוי של החברה בהתאם לתחזיותיה, בין היתר, כתוצאה מאי עמידה בתחזיות של רווחיות ויצירת מזומנים מפעילויות המגזרים השונים
- ירידה ברווחיות ובתזרימי המזומנים של החברות המרכזיות בקבוצה - SBI, סולל בונה ושיכון ובינוי נדל"ן

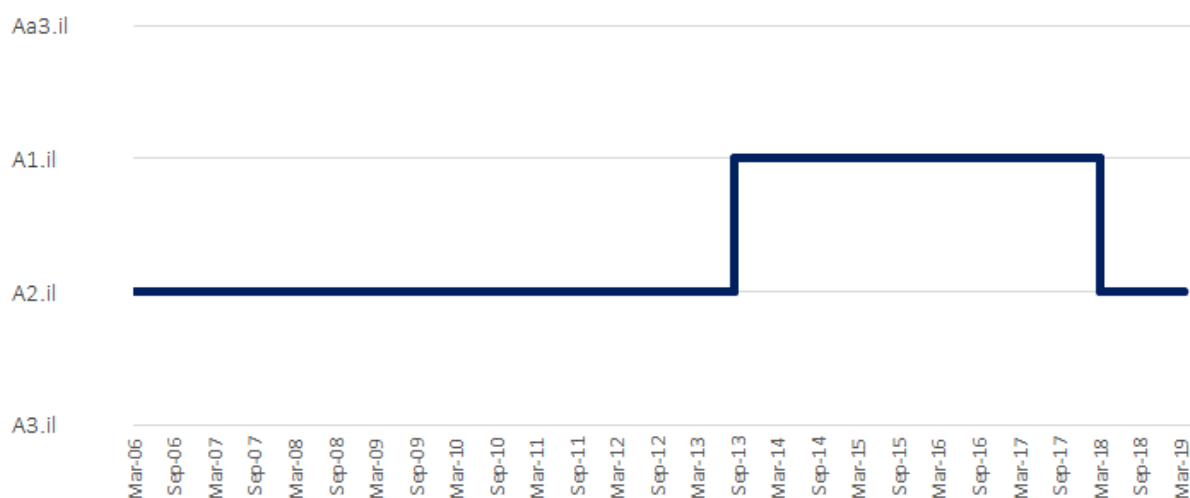
אודות החברה

שיכון ובינוי פועלת בישראל ומחוץ לישראל בענפי ייזום הנדל"ן, הקבלנות והפרויקטים (זכיונות ואנרגיה) על תחומיהם השונים. שיכון ובינוי, במישור ובאמצעות חברות שבשליטתה, פועלת בארץ ובחו"ל. החברה נשלטת על ידי קבוצת סיידוף, המחזיקה בכ- 47.68% מהון המניות של החברה.

תחומי הפעילות העיקריים כוללים:

- **ביצוע עבודות סלילה ותשתית ופרויקטים קבלניים גדולים** בארץ ובחו"ל. בישראל החברה פועלת על ידי שיכון ובינוי סולל בונה תשתית בע"מ. בחו"ל על ידי SBI, הפועלת בעיקר באפריקה, ו-SBA הפועלת בארה"ב.
- **יזמות נדל"ן ומכירת מקרקעין**, בארץ ובחו"ל בפרויקטים שעיקרם מיועד למגורים וחלקם שלא למגורים. עיקר הפעילות בתחום מבוצעת בארץ באמצעות שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ. הפעילות בחו"ל מבוצעת במרכז ומזרח אירופה באמצעות Shikun & Binui Real Estate Development.
- **פרויקטים ונכסים מניבים בתחומי הזכיונות (Concession)**, הכולל השתתפות במכרזים וביצוע, מימון, תכנון ותפעול של פרויקטים לאומיים גדולים, המבוצעים בדרך של מימון על ידי המגזר הפרטי;
- **פעילות בתחומי האנרגיה**, ובפרט ייצור ואספקה של אנרגיה.
- **החזקה של נכסי נדל"ן מניב בישראל ובאירופה.**

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[שיכון ובינוי בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות קבלנות - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2015](#)

[דירוג חברות נדל"י יזום למגורים - דוח מתודולוגי, פברואר 2016](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

21.03.2019	תאריך דוח הדירוג:
29.05.2018	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
13.11.2006	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
שיכון ובינוי בע"מ	שם יוזם הדירוג:
שיכון ובינוי 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 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 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 והיה 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>