

שיכון ובינוי בע"מ

דוח מיוחד - הערת מנפיק | דצמבר 2022

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דיווח ו/או מתודולוגיות דירוג מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיק/ים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, התפתחויות בחקיקה או התפתחויות רגולטוריות), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן, מעריכת דירוג ראשית

i.sigal@midroog.co.il

שירן פימא, רו"ח

ראש צוות, מעריכת דירוג משנית

Shiranfh@midroog.co.il

שיכון ובינוי בע"מ

עלייה בסיכון האשראי לאור הגידול בהיקף החוב הפיננסי, בעיקר לצורך רכישת קרקעות כאשר מנגד תכנית מימושים רחבה והנפקת זכויות עשויות למתן את הסיכון, כתלות בקצב ובהיקף המימושים

בשנה החולפת רשמה שיכון ובינוי בע"מ (A2.il) גידול ניכר בחוב הפיננסי בהשוואה לשנת 2021 וביחס להערכותינו הקודמות. הגידול נבע בעיקר מרכישת קרקעות לבנייה למגורים ולהשכרה בהיקפים משמעותיים. רכישת קרקעות לבדה הוסיפה לחברה (מאוחד) חוב פיננסי של כ- 2.8 מיליארד ש"ח, המסביר את עיקר הגידול בחוב נטו מאוחד מכ- 8.1 מיליארד ש"ח ל-30.09.2021 לכ- 12.2 מיליארד ש"ח ל-30.09.2022. הגידול בחוב לצד הפרשי הצמדה התבטאו גם בעליית הוצאות המימון.

החברה ביצעה מספר מהלכים ממתנים לצמצום המינוף. כך, בחודש יולי השנה ביצעה החברה הנפקה זכויות בסך כ- 250 מ' ש"ח וכן לאחרונה יצאה במהלך נוסף להנפקת זכויות שצפוי להסתיים בימים הקרובים, בהיקף של מעל 300 מ' ש"ח נוספים, מהם בעלת השליטה הבטיחה את חלקה בהיקף של מעל 150 מ' ש"ח. כמו כן במהלך השנה האחרונה החברה הבת שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ (כ-79.9%) השלימה הנפקת הון מניות ראשוני בבורסה לני"ע בת"א בהתאם לתכנית החברה, בהיקף של כ- 550 מ' ש"ח וזאת בנוסף להמרה להון מניות של הלוואות בעלים מהחברה בסך כ- 400 מ' ש"ח וכן השיבה לחברה כ- 200 מ' ש"ח הלוואות הבעלים.

נכון ליום 30.09.2022 עומד יחס הון עצמי לסך מאזן מאוחד של החברה על כ- 19.1% בהשוואה לכ- 19.5% ליום 30.09.2021, כאשר הגידול בהיקף הנכסים ובחוב שמימן אותם מנעו שיפור ביחס המינוף למרות רישום רווח כולל של כ- 653 מ' ש"ח בתקופה, ובשונה מהערכותינו הקודמות לשיפור ביחס המינוף. יצוין כי החברה אינה מחלקת דיבידנדים לבעלי המניות.

יחס חוב פיננסי נטו ל-EBITDA מותאם של החברה (מאוחד) עמד על כ- 13.5 שנים ב- 4 הרבעונים שעד 30.09.2022 בהשוואה לכ- 8.3 שנים בתקופה המקבילה אשתקד. האטת יחס הכיסוי נבעה בעיקר מהגידול בחוב הפיננסי.

החברה דיווחה לאחרונה על תכנית להורדת המינוף, הכוללת את מכירת חלקה (21.6%) בחברת הזכייין בפרויקט כבישי האגרה בטקסס SH-288 בתמורה שתניב להערכת החברה תזרים נטו לאחר מס בטווח של 1.15-1.25 מיליארד ש"ח וברווח הון של מעל 1.0 מיליארד ש"ח. כמו כן הודיעה החברה על כוונתה להכניס שותפים מוסדיים או אחרים בכל אחת מחברות/שותפויות הזכייין בפרויקטים הביטחוניים, לרבות קרית המודיעין, קרית התקשוב ואופק רחב וכן היא בוחנת מכירת חלקה (50%) במתקן התפלת המים חדרה. לחברה טרק רקורד מוכח ביכולת ביצוע של מכירות נכסים לאורך השנים, אך עם זאת הכנסת שותפים ומכירת נכסים עשויה להימשך זמן בהתחשב גם בהיחלשות הסביבה הכלכלית בשל העלייה בריבית.

מידרוג מעריכה כי מהלכי החברה להכנסת שותפים ומימוש נכסים כמתואר לעיל עשויים לשפר את יחס המינוף ואת יחס הכיסוי בטווח הזמן הבינוני, כתלות בפרק הזמן ובהיקפים בהם המהלכים יבוצעו. עם זאת מידרוג מעריכה כי העלייה במרכיב הקרקעות במאזן החברה צפויה להמשיך ולהכביד על יחסי הכיסוי בשל כך שהן אינן נושאות הכנסות בטווח הנראה לעין. הגידול במינוף החברה למול מהלכי החברה למימוש נכסים והשפעתם על דירוג החברה יוסיפו להיבחן על ידי מידרוג בטווח הזמן הקרוב.

אודות החברה

שיכון ובינוי, במישרין ובאמצעות חברות בשליטתה, פועלת בישראל ומחוץ לישראל בענפי ייזום הנדל"ן, הקבלנות והפרויקטים (זכיינות ואנרגיה) על תחומיהם השונים. החברה פועלת באמצעות החברות הבנות העיקריות שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ, סולל בונה תשתית בע"מ, SBI ו-SBI Shikun & Binui Europe ושיכון ובינוי אנרגיה בע"מ. החברה מוחזקת ע"י קבוצת סיידוף, בשיעור של כ- 46.56% באמצעות O S Israel Investment Company Ltd.

דוחות קשורים

[שיכון ובינוי בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

[דירוגים לזמן קצר, דוח מתודולוגי - דצמבר 2019](#)

[דירוג תאגידים לא פיננסיים - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[דירוג תאגידים לא פיננסיים - הזמנה להערות הציבור \(נסגר להערות ציבור\), דצמבר 2022](#)

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

תאריך הערת המנפיק: 28.12.2022

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.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים¹

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	Prime-2.il
Baa1.il	
Baa2.il	
Baa3.il	Prime-3.il
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

¹ דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

© 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 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>