

חברת גב ים לקרקעות בע"מ

9 ביולי, 2020

אנליסט אשראי ראשי:

יאיר דיק, 972-3-7539739 yair.dyk@spglobal.com

איש קשר נוסף:

הילה פרלמוטר, 972-3-7539727 hila.perelmutter@spglobal.com

תוכן עניינים

2.....	תמצית
3.....	תחזית הדירוג
3.....	התרחיש השלילי
3.....	התרחיש החיובי
3.....	תרחיש הבסיס
3.....	הנחות עיקריות
4.....	יחסים עיקריים
4.....	תחזיות תרחיש הבסיס
4.....	תיאור החברה
5.....	הפרופיל העסקי
6.....	הפרופיל הפיננסי
7.....	נזילות
8.....	חלויות חוב
8.....	ניתוח התניות
8.....	התאמות לדירוג
8.....	דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות
8.....	הרכב ההון
8.....	מסקנות אנליטיות
9.....	התאמות לדיווח הכספי
12.....	רשימת דירוגים

חברת גב ים לקרקעות בע"מ

ilAA/Stable

אשרור דירוג המנפיק

תמצית

סיכונים עיקריים	חוזקות עיקריות
<ul style="list-style-type: none"> ריכוזיות מגזרית בענף המשרדים וההיי-טק החשוף למגמות כמו מעבר לעבודה מהבית בטווח הבינוני-ארוך ולהאטה כלכלית. 	<ul style="list-style-type: none"> מעמד תחרותי גבוה ומותג מוביל בתחום הנדל"ן המשרדי וההייטק. תיק נכסים מניבים איכותי בשווי של כ-7 מיליארד ₪. תמהיל שוכרים מגוון והיעדר תלות בשוכר עיקרי. גמישות פיננסית גבוהה ונגישות טובה למגוון מקורות מימון. מדיניות פיננסית שמרנית המאופיינת בשמירה על מינוף נמוך יחסית גם בתקופות פיתוח.

השלכות מגפת הקורונה אינן צפויות להערכתנו לפגוע משמעותית בהכנסות החברה מדמי שכירות בטווח הקצר, לנוכח חשיפה מוגבלת לשטחי מסחר (כ-7% מהכנסות שכירות). למיטב ידיעתנו, החברה גבתה את מלוא דמי השכירות בחודשים מרץ-יוני במגזרי המשרדים והלוגיסטיקה. בטווח הבינוני והארוך עשויה להיות השפעה רחבה יותר על שיעורי התפוסה ודמי השכירות, שכן מגזרי המשרדים וההיי-טק מושפעים ממחזוריות מאקרו-כלכלית, ודינמיקת השכירות במגזרים אלה היא בדרך כלל נגזרת של צמיחת התוצר. סביבת מיתון בישראל בשנת 2020, אם תימשך לאורך זמן, עלולה ליצור לחץ שלילי על דמי השכירות, על שיעורי התפוסה ועל הביקוש לשטחים ולהוביל לעזיבת שוכרים, וכפועל יוצא לפגוע בפרופיל הסיכון העסקי והפיננסי של החברה. בנוסף, שינויים מבניים בשוק העבודה, ובפרט במגזר ההיי-טק, של מעבר לעבודה מהבית, עשויים להוביל בטווח הבינוני-ארוך לירידה בביקוש לשטחי משרדים. S&P Global Ratings צופה כעת מיתון בישראל בשנת 2020 והתאוששות מסוימת ב-2021. עם זאת, בתחום הנדל"ן המניב השפעת משבר הקורונה יכולה להימשך אף לתוך 2022.

ב-2019 חל שיפור ביחס הכיסוי ויחס המינוף נותר יציב. יחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון עלה לכ-2.9x ב-2019 לעומת כ-2.4x ב-2018, בעיקר בשל שיפור בביצועים התפעוליים של החברה, בין היתר כתוצאה מתחילת הנבה מנכסים חדשים תוך שמירה על שיעורי תפוסה גבוהים של כ-97%, ומירידה בהוצאות הריבית, בין היתר כתוצאה מירידה בהוצאות ההצמדה בשל ירידה באינפלציה. יחס המינוף נותר יציב ונמוך יחסית, כ-47%, בדומה ל-2018, ובהתאם למדיניות הפיננסית של החברה.

חברת גב ים לקרקעות בע"מ

נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי התפתחות מגפת הקורונה. הקונצנזוס בקרב מומחי רפואה הוא שייטכן שהמגפה הגיעה או כמעט הגיעה לשיאה באזורים מסוימים בעולם, אולם תמשיך להוות איום עד שחיסון או טיפול אפקטיבי יהיו זמינים בהיקף נרחב, מה שעשוי לא לקרות עד המחצית השנייה של 2021. אנו משתמשים בהנחה זו להערכת השלכותיה הכלכליות של המגפה והשפעתה על איכות האשראי של גופים וחברות (ראו [באתר S&P מעלות](#) ו**באתר S&P Global Ratings**). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-24 החודשים הקרובים יעמוד יחס החוב לחוב והון עצמי של החברה על כ-50% ויחס ה-EBITDA להוצאות מימון יהיה כ-3.0x, יחסים שאנו רואים כהולמים את הדירוג. זאת בהתבסס על ייצור תזרימי מזומנים איתנים מפעילות שוטפת ועל ההערכה שלנו כי לא יחולק דיבידנד בסכום חריג שיחליש את בסיס ההון של החברה, ותוך התחשבות בתכנית ההשקעות לטווח הקרוב. בנוסף, התחזית היציבה משקפת את הערכתנו שיחסי הכיסוי של החברה יהלמו את הדירוג הנוכחי גם אם תחול פגיעה נוספת בהיקפי הפעילות וברווחיות הגולמית כתוצאה מהתפרצות נגיף הקורונה, מעבר לדיווחים האחרונים של החברה והערכתנו הנוכחית.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם החברה לא תעמוד לאורך זמן ביחסים הפיננסיים ההולמים את הדירוג שציינו לעיל. תרחיש זה ייתכן, למשל, אם תחול התדרדרות מהותית בביצועי הנכסים כגון ירידה בדמי השכירות לאורך זמן, אם היקף ההשקעות יהיה גדול מתרחיש הבסיס שלנו, או אם יחולק דיבידנד חריג שיחליש את בסיס ההון של החברה. תרחיש זה עשוי להתממש גם אם ניוכח כי השפעת מגפת הקורונה על ביצועי החברה רחבה ומתמשכת משצפינו.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תגדיל משמעותית את תיק הנכסים שלה תוך שיפור הפיזור הענפי והפחתת הריכוזיות בענף ההיי-טק ושיפור עקבי וקבוע ביחסים הפיננסיים שיתבטא ביחס חוב לחוב והון עצמי נמוך מ-35% וביחס EBITDA להוצאות מימון גבוה מ-4.0x.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- מיתון בכלכלת ישראל בשנת 2020 הכולל התכווצות של כ-5% בתמ"ג, שיעור אבטלה של כ-10% ואינפלציה שלילית של כ-0.9%. בשנת 2021 צפי להתאוששות שתתבטא בצמיחה של כ-6.5% בתמ"ג, ירידה בשיעור האבטלה לכ-6% ושיעור אינפלציה של כ-1%.
- NOI (net operating income) בהיקף של כ-500-520 מיליון ₪ בשנת 2020 וכ-520-540 מיליון ₪ בשנת 2021. שיעור NOI מהכנסות של כ-92%-94%.

חברת גב ים לקרקעות בע"מ

- השקעות בהיקף כולל של כ-1.0-1.1 מיליארד ₪ בשנים 2020-2021, בעיקר בהקמת נדל"ן מניב.
- חלוקת דיבידנד שנתי בהיקף של כ-200 מיליון ₪.

יחסים עיקריים			
יחס פיננסי	2019A	2020E	2021E
EBITDA/הוצאות מימון	2.9x	3.0x-כ	3.0x-כ
חוב/חוב והון עצמי	47.2%	50%-49%	50%-49%
חוב/EBITDA	7.0x	8.0x-7.0x	8.0x-7.0x

A-בפועל. E-צפוי

תחזיות תרחיש הבסיס

גידול של כ-5%-10% ב-NOI

אנו סבורים כי השלכות מגפת הקורונה לא יפגעו בפעילות בטווח הקצר וכי החברה תציג צמיחה מתונה ב-NOI ב-2020-2021. עיקר התרומה תנבע מהנבה מלאה של נכסים שהקמתם הסתיימה ב-2019, כגון מגדל ToHa, מת"ם-ים ומפרץ חיפה, ומנכסים חדשים שהקמתם צפויה להסתיים במהלך 2020 כגון חולון (מגדל 2), הבניין הרביעי בפארק נגב והמבנה הלוגיסטי השני במפרץ חיפה. תחזיתנו מתבססת על צפי ליציבות בדמי השכירות בטווח הקצר ועל הערכתנו שהשוכרים ימשיכו לשמור על שטחי הנדל"ן שלהם בשלב זה בשל התקנים לריחוק חברתי ומח"מ חוזים ארוך יחסית.

עלייה קלה ביחס המינוף ויציבות ביחס הכיסוי

אנו מעריכים כי תחול עלייה קלה ביחס החוב לחוב והון עצמי בהינתן צורכי ההשקעות בפרויקטי הייזום. לחברה היקף השקעות נרחב בשנתיים הקרובות, כ-1 מיליארד ₪, בין היתר בפרויקטים ברעננה, חניון מגדל ToHa השני, מת"ם, פארק העברית בירושלים, גדרות והרצליה. בחלק מהפרויקטים שיעור ההשכרה המקדמי גבוה וממתן את סיכון הייזום. על אף העלייה החזויה במינוף אנו צופים כי הוא יישמר ברמה ההולמת את הדירוג ואת מדיניותה הפיננסית של החברה. יחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון צפוי להישאר יציב על אף העלייה החזויה ברמת החוב וכפועל יוצא בהוצאות המימון, שהגידול בבסיס ה-EBITDA צפוי לקזז.

תיאור החברה

חברת גב-ים לקרקעות בע"מ ("גב-ים" או "החברה") היא חברת נדל"ן ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החברה פועלת בישראל בלבד ועוסקת באחזקה ופיתוח של נדל"ן מניב. נכון ל-31 במרץ, 2020, לחברה נכסים מניבים בשווי כולל של כ-7 מיליארד ₪. בנוסף, לחברה מספר פרויקטים בהקמה בהיקף כולל של כ-320 מיליון ₪, חלקם הרחבות של פארקים קיימים (כגון פארק נגב ומת"ם) וחלקם מבנים חדשים.

חברת גב ים לקרקעות בע"מ

החברה מתמקדת בעיקר בתחום המשרדים להשכרה, בין היתר לשוכרי היי-טק, ופעילותה מאופיינת בהתאמת הנכס ללקוח ספציפי בהשכרה מראש (tailor made). יתר הפעילות היא במבני תעשייה ולוגיסטיקה ובמבני מסחר.

כ-30% ממניות החברה מוחזקות על ידי חברה לנכסים ולבנין בע"מ (ilA-/Negative), יתר המניות מוחזקות על ידי גופים מוסדיים והציבור.

הפרופיל העסקי

פרופיל הסיכון העסקי של גב-ים נתמך, לדעתנו, על ידי מעמד תחרותי גבוה של החברה בתחום הנדל"ן המניב בישראל, בדגש על מגזר המשרדים ובפרט בנכסים המיועדים לחברות היי-טק מובילות. מעמד זה מתבטא בניסיון רב שנים ומוניטין גבוה בשוק המקומי כפי שמשתקף בשיעורי השכרה מקדמיים גבוהים בפרויקטי הייזום וביכולת למשוך שוכרי היי-טק איכותיים. כך, למשל, השלימה החברה ב-2019 את בניית מגדל ToHa (חלק החברה 50%) בו השכירה כ-94% מהשטחים בהשכרה מוקדמת, ואת פרויקט מת"ם-ים תוך השכרה מוקדמת של מלוא השטחים לחברת אמזון. ב-2020 החברה צפויה להשלים את הקמת מגדל המשרדים בחולון וגם הוא ברובו הושכר מקדמית (לאחר שחלק מהשטחים נמכרו).

להערכתנו, בסיס השוכרים של החברה מגוון, ללא תלות מהותית בשוכר ספציפי, ותיק הנכסים המניבים של החברה הוא איכותי, כפי שמשתקף בשמירה על יציבות תפעולית לאורך זמן, ותומך בהערכתנו לפרופיל הסיכון העסקי. ב-31 במרץ, 2020, עמד שיעור התפוסה הממוצע של הנכסים על כ-97% וה-NOI מנכסים זהים ברבעון הראשון של השנה צמח בכ-1.8% בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד.

מנגד, הפרופיל העסקי מוגבל, להערכתנו, בשל ריכוזיות בענף ההיי-טק המושפע ממחזוריות מאקרו-כלכלית ושדינמיקת השכירות בו היא בדרך כלל נגזרת של צמיחת התוצר. ב-2019 היווה מגזר זה כ-54% מסך הכנסות החברה (לעומת כ-55% ב-2018). נציין כי סביבת מיתון בישראל בשנת 2020, אם תימשך לאורך זמן, עלולה ליצור לחץ שלילי על דמי השכירות, על שיעורי התפוסה ועל הביקוש לשטחים ולהוביל לעזיבת שוכרים. בנוסף, שינויים מבניים בשוק העבודה, ובפרט בשוק ההיי-טק, של מעבר לעבודה מהבית, עשויים להוביל בטווח הבינוני-ארוך לירידה בביקוש לשטחי משרדים. S&P Global Ratings צופה כעת מיתון בישראל בשנת 2020 והתאוששות מסוימת ב-2021. עם זאת, בתחום הנדל"ן המניב השפעת משבר הקורונה יכולה להימשך אף לתוך 2022.

Table 1.

Bayside Land Corporation Ltd. -- Peer Comparison (Mil. NIS) – Fiscal year ended Dec. 31, 2019
Industry Sector: Real Estate Investment Trust Or Company

	Bayside Land Corporation Ltd.	Azrieli Group Ltd.	Amot Investments Ltd.	Airport City Ltd.	Reit1 Ltd.	Villar International Ltd.
National Credit Rating	ilAA/Stable	ilAA+/Stable /ilA-1+	ilAA/Stable /ilA-1+	ilAA/Stable /ilA-1+	ilAA/Stable /ilA-1+	ilAA/Stable
Revenue	520.8	2,235.0	759.1	901.3	335.0	476.0
EBITDA	459.5	1,476.0	659.6	564.1	282.8	209.8
Funds from operations (FFO)	256.6	1,073.0	464.8	375.3	194.2	160.8
Interest expense	156.5	237.0	148.8	107.6	59.8	24.6
Cash flow from operations	238.5	1,432.0	461.3	346.4	189.7	194.9
Cash and short- term investments	1,478.7	2,861.0	57.4	1,712.7	247.5	259.3
Debt	3,211.2	8,558.0	5,722.3	3,502.6	2,452.4	332.9
Equity	3,596.0	18,574.0	6,103.3	7,742.2	2,661.7	1,913.2
Valuation of investment property	7,410.2	29,145.0	13,388.6	11,901.4	5,091.7	2,348.5
Adjusted ratios						
EBITDA margin (%)	88.2	66.0	86.9	62.6	84.4	44.1
EBITDA interest coverage (x)	2.9	6.2	4.4	5.2	4.7	8.5
Debt/EBITDA (x)	7.0	5.8	8.7	6.2	8.7	1.6
FFO/debt (%)	8.0	12.5	8.1	10.7	7.9	48.3
Cash flow from operations/debt (%)	7.4	16.7	8.1	9.9	7.7	58.5
Debt/debt and equity (%)	47.2	31.5	48.4	31.1	48.0	14.8

הפרופיל הפיננסי

פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה נתמך בייצור תזרים מזומנים יציב מפעילות שוטפת לאורך זמן ובשמירה על מינוף נמוך יחסית לאורך זמן, על אף העובדה שבשנים האחרונות החברה נמצאת בתנופת פיתוח מסיבית של נכסים חדשים. בסוף הרבעון הראשון של 2020 עמד יחס המינוף חוב לחוב והון עצמי על כ-50% (לעומת כ-47% בסוף 2019). בתרחיש הבסיס שלנו אנו צופים כי החברה תמשיך להציג יחס מינוף ההולם את הדירוג הנוכחי וזאת כחלק ממדיניות פיננסית שמרנית.

כמו כן, בהתאם לתחזית הקודמת שלנו, ברבעון הראשון של 2020 השתפר יחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון לכ-3.1 (בחישוב שנתי) לעומת כ-2.5 בתקופה המקבילה אשתקד. עיקר הגידול נבע משיפור בביצועים התפעוליים של החברה, בין היתר כתוצאה מתחילת הנבה של נכסים חדשים תוך שמירה על שיעורי תפוסה גבוהים של כ-97%, ומירידה בהוצאות המימון, בין היתר כתוצאה מירידה בהוצאות ההצמדה בשל ירידה באינפלציה. בתרחיש הבסיס שלנו אנו צופים כי יחס הכיסוי יוותר יציב יחסית בשנתיים הקרובות בהתבסס על צפי ליציבות בדמי השכירות בטווח הקצר ועל הערכתנו שהשוכרים ימשיכו לשמור על שטחי הנדל"ן שלהם

בשלב זה בשל התקנים לריחוק חברתי ומח"מ חוזים ארוך יחסית.

Table 2.

Bayside Land Corporation Ltd. – Financial Summary (Mil. NIS)

Industry Sector: Real Estate Investment Trust or Company

	2019	2018	2017	2016	2015
Revenue	520.8	469.5	457.2	430.8	402.9
EBITDA	459.5	410.3	408.5	378.2	361.1
Funds from operations (FFO) (*)	256.6	204.1	198.7	205.3	206.4
Interest expense	156.5	168.0	142.2	124.3	114.3
Cash flow from operations	238.5	202.5	221.1	193.6	235.1
Cash and short-term investments	1,478.7	1,653.3	1,345.7	807.6	621.1
Debt	3,211.2	2,837.5	2,587.5	2,657.3	2,371.4
Equity	3,596.0	3,229.1	3,091.4	2,648.4	2,424.1
Valuation of investment property	7,410.2	6,001.3	5,815.6	5,611.8	5,356.8
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	88.2	87.4	89.3	87.8	89.6
EBITDA interest coverage (x)	2.9	2.4	2.9	3.0	3.2
Debt/EBITDA (x)	7.0	6.9	6.3	7.0	6.6
FFO/debt (%)	8.0	7.2	7.7	7.7	8.7
Cash flow from operations/debt (%)	7.4	7.1	8.5	7.3	9.9
Debt/debt and equity (%)	47.2	46.8	45.6	50.1	49.5

FFO (*) לפי הגדרתנו מחושב לפי EBITDA מתואמת בניכוי הוצאות מימון ומס תזרימיים, כולל הוצאות מס תזרימיים בגין שנים קודמות.

נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות של החברה היא "הולמת". אנו בוחנים את נזילות החברה על בסיס סולו מורחב, כלומר ללא איחוד מת"ם ותוך הכללת דיבידנדים מחברת בת ז.ז. אנו מעריכים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל, 2020. יחד עם זאת לא קיימות בידינו אינדיקציות מספקות על כוונה לשמור על יתרות מזומנים גבוהות משמעותיות לאורך זמן וכחלק ממדיניות פיננסית ולהערכתנו חלק גדול מיתרת המזומנים הגבוהה הנוכחית ישמש לצורכי השקעות. הערכת הנזילות נתמכת בייצור תזרים מזומנים איתן מתיק הנכסים המניב ובגמישות פיננסית בזכות העובדה כי כל תיק הנכסים המניבים של החברה אינו משועבד. הערכתנו מתבססת גם על תרחיש הבסיס של חלוקת דיבידנדים בהיקף התואם לביצועים הפיננסיים אשר לא יפגע בנזילות החברה.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל, 2020:

חברת גב ים לקרקעות בע"מ

שימושים עיקריים	מקורות עיקריים
<ul style="list-style-type: none"> תשלום חלויות חוב אג"ח בהיקף של כ-720 מיליון ₪. השקעות מחייבות של כ-100 מיליון ₪ בפרויקטי הייזום הקיימים. 	<ul style="list-style-type: none"> מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-1.6 מיליארד ₪. FFO (funds from operations) במזומן של כ-190 מיליון ₪.

חלויות חוב					
שנה	-1.4.2020 31.3.2021	-1.4.2021 31.3.2022	-1.4.2020 31.3.2023	-1.4.2023 31.3.2024	1.4.2024 ואילך
חלויות (מיליון ₪)	760	618	535	535	2,880

חלויות החוב חושבו על בסיס מאוחד.

ניתוח התניות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי מחזיקי איגרות החוב. נכון ל-31 במרץ, 2020, לחברה מרווח הולם ביחס להתניות הפיננסיות. אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם על כל התניות הפיננסיות בטווח הקרוב.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

מזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות

הרכב ההון

להלן הרכב ההון חברת גב ים לקרקעות בע"מ, נכון ל-31 במרץ, 2020:

- שלוש סדרות אג"ח מדורגות שאינן מובטחות, סדרות ו', ח' ו-ט', בהיקף כולל של כ-4.5 מיליארד ₪.
- כל נכסי החברה אינם משועבדים.

מסקנות אנליטיות

- על פי המתודולוגיה שלנו, בחברות נדל"ן המדורגות בדירוג 'ilAA' ומעלה, בדרך כלל אנו משווים את דירוג החוב הבכיר הבלתי מובטח לדירוג המנפיק, אלא אם כן שיעור החוב המובטח עולה על 40% מסך שווי

חברת גב ים לקרקעות בע"מ

השוק של הנכסים, שאז אנו עשויים להפחית את דירוג החוב הבלתי מובטח ברמת דירוג (נוף') אחת ביחס לדירוג המנפיק.

- נכון ל-31 במרץ, 2020, לחברה אין חוב המובטח בנכסי נדל"ן, כך שלא מתקיים התנאי להפחתת דירוג החוב הלא מובטח. לכן, אנו משווים את דירוג החוב הבכיר הלא מובטח (סדרות ו', ח' ו-ט') לדירוג המנפיק, 'ilAA'.

התאמות לדיווח הכספי

על מנת להביא את הנתונים הפיננסיים לבסיס משותף בהשוואה לחברות מדורגות אחרות, אנו מבצעים התאמות לנתונים המדווחים בדוחות הכספיים אשר משמשים אותנו בחישוב היחסים הפיננסיים. להלן ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של חברת גב ים לקרקעות בע"מ לשנת 2019:

- קיזוז עודפי מזומנים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- הוספת ערבויות פיננסיות שניתנו לחברות כלולות לחוב הפיננסי.
- נטרול הכנסות והוצאות אחרות מבסיס ה-EBITDA.
- סיווג תזרים מזומנים בגין ריבית ששולמה והתקבלה כתזרים מפעילות שוטפת.

Table 3.

Reconciliation Of Bayside Land Corporation Ltd. Reported Amounts with S&P Global Ratings Adjusted Amounts (Mil. NIS) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2019

Bayside Land Corporation Ltd. reported amounts

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported	4,669.3	2,710.2	478.0	153.6	459.5	388.0
S&P Global Ratings adjustments						
Cash taxes paid	--	--	--	--	(39.0)	--
Cash interest paid	--	--	--	--	(163.9)	--
Reported lease liabilities	0.6	--	--	--	--	--
Accessible cash and liquid investments	(1,478.7)	--	--	--	--	--
Capitalized interest	--	--	--	2.9	--	--
Dividends received from equity investments	--	--	5.6	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	(149.4)
Noncontrolling interest/minority interest	--	885.8	--	--	--	--
Debt: Guarantees	20.0	--	--	--	--	--
EBITDA: Other	--	--	(24.1)	--	--	--
Total adjustments	(1,458.1)	885.8	(18.5)	2.9	(202.9)	(149.4)

חברת גב ים לקרקעות בע"מ

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	3,211.2	3,596.0	459.5	156.5	256.6	238.5

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה - כללי: השימוש בתחזית דירוג וב- CW](#), 14 בספטמבר, 2009
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים](#), 13 בנובמבר, 2012
- [מתודולוגיה - כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים 'D' כשל פירעון ו 'SD'-כשל פירעון סלקטיבי](#), 24 באוקטובר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים Corporate Methodology](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: סיכון ענפי](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים](#), 16 בדצמבר, 2014
- [מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות נדל"ן](#), 26 בפברואר, 2018
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 25 ביוני, 2018
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות](#), 1 באפריל, 2019
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה](#), 1 ביולי, 2019
- [הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 5 ביולי, 2019
- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי](#), 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

פרטים כלליים (נכון ל-9 ביולי, 2020)

חברת גב ים לקרקעות בעמ

דירוג(י) המנפיק

טווח ארוך

ilAA\Stable

דירוג(י) הנפקה

חוב בכיר בלתי מובטח

סדרה ו,ח

ilAA

סדרה ט

ilAA

היסטוריית דירוג המנפיק

טווח ארוך

ספטמבר 18, 2019

יוני 25, 2019

יולי 05, 2017

ספטמבר 09, 2014

יולי 19, 2013

ספטמבר 11, 2011

אוגוסט 04, 2010

יוני 28, 2010

דצמבר 23, 2008

מרץ 18, 2007

אפריל 17, 2000

אוגוסט 01, 1994

ilAA\Stable

ilAA\Watch Neg

ilAA\Stable

ilAA-\Stable

ilA+\Stable

ilA+\Negative

ilA+\Stable

ilAA-\Watch Neg

ilAA-\Negative

ilAA\Stable

ilAA

ilAA+

פרטים נוספים

זמן בו התרחש האירוע

זמן בו נודע לראשונה על האירוע

יזם הדירוג

14:53 09/07/2020

14:53 09/07/2020

החברה המדורגת

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il

כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, "יחדיו", "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, "יחדיו", "S&P"). התוכן לא יישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, "יחדיו", "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האכזות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמנים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

במידה שרשויות הרגולציה מאפשרות לחברת דירוג להכיר בתחום שיפוט מסוים בדירוג שנקבע בתחום שיפוט אחר למטרות רגולטוריות מסוימות, S&P שומרת לעצמה את הזכות לקבוע, להפסיק או להשעות הכרה כזו בכל עת על פי שיקול דעתה הבלעדי. S&P והצדדים הקשורים אינם נוטלים על עצמם כל מחויבות הנובעת מקביעה, הפסקה או השעיה של הכרה בדירוג או כל חבות לכל נזקים שנטען שנבעו מהן.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת www.maalot.co.il או באתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.