

קניית ניהול השקעות ומימון בע"מ

אופק: יציב	Aa2	אג"ח
-------------------	------------	-------------

מידרוג מאשרת מחדש את דירוג סדרות האג"ח המונפקות של קניית ניהול ("קניית" או "החברה") בדירוג Aa2 באופק יציב.

להלן פירוט סדרות אג"ח קיימות מדורגות של החברה:

סיום פירעון קרן	תחילת פירעון קרן	יתרה ליום 31.12.2007 אלפי ₪ (נומינלית)	יתרה ליום 31.12.2007 אלפי ₪ (יתרה ריאלית)	ריבית	הצמדה	סדרה
2016	2008	740,000	763,992	4.8%	מדד	אג"ח א'

הצבת אופק דירוג יציב במסגרת מעקב שנתי

מידרוג מאשרת במסגרת דו"ח המעקב השנתי את הדירוג ומציבה אופק יציב. הדירוג והצבת האופק היציב נתמכים בגורמים הבאים: קניית ניהול הינה חלק מקבוצת עזריאלי אשר פועלת בישראל למעלה מ-20 שנה בייזום והקמה של נדל"ן מסחרי מניב ואשר נהנית מאיכות ניהול גבוהה וניסיון רב בניהול של נכסים מניבים ובפרט נכסים מסחריים; הקניונים בבעלות החברה הינם מהגדולים והוותיקים בארץ והם שמרו על שיעורי תפוסה גבוהים בשנות פעילותם הרבות; לחברה גמישות פיננסית גבוהה מאוד הנובעת מנכסים מהותיים שאינם משועבדים, נכסים עם LTV נמוך ויתרות נזילות גבוהות; איתנות פיננסית גבוהה; יציבות של תזרים המזומנים הגבוה על פני שנים אשר תורם ליציבות יחסי הכיסוי.

מחברת:
לורי ונציה
אנליסטית
lauriev@midroog.co.il

אנשי קשר:
רן גולדשטיין
ראש צוות
rang@midroog.co.il

אביטל בר דיין,
סמנכ"ל בכירה
ראש תחום תאגידים
ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il

אירועים מרכזיים במהלך התקופה הנוסקרת¹

החברה רכשה 20% מהחזקה בחברת לאומי קארד

במאי 2008 נחתם הסכם בין החברה לבין חברת לאומי קארד בע"מ על פיה הוקצו לקניית מניות המהוות 20% מהון המניות של לאומי קארד בתמורה לסכום של 360 מיליון ₪ אשר הוזרם לחברת לאומי קארד. שווי החברה ערב העסקה הוערך בכ- 1.4 מיליארד ₪. לקניית ניתנו, במסגרת העסקה, זכויות להגנת המיעוט וכן זכות למינוי של שני דירקטורים. בנוסף, נחתם הסכם מועדון לקוחות בין קניית לבין לאומי קארד שמטרתו הקמת מועדון לקוחות אשר החברים בו יחזיקו בכרטיס לאומי קארד שבמסגרתו יוסדרו לטובת הלקוחות האמורים הנחות, הטבות ושירותים מיוחדים על עסקאות שיבצעו באמצעות כרטיס המועדון בבתי עסק הנמצאים במתחם קניוני עזריאלי ואשר יצטרפו להסדר ההטבות

החברה מכרה חלק ניכר מפורטפוליו הנכסים בטקסס, ארה"ב

לחברה היו מספר נכסים בטקסס בשטח כולל של כ-52 אלף מ"ר (חלק החברה) אשר מזה שטחי משרדים בהיקף של כ-39 אלף מ"ר ושטחי מסחר בהיקף של כ-13 אלף מ"ר. במהלך שנת 2007 מכרה החברה שניים מהנכסים בתמורה לסך של כ-26 מיליון ₪. שני נכסים אלו תרמו כ-9 מיליון ₪ הכנסות לשנה. כיום נותר לחברה נכס יחיד בטקסס, נורטצייס, שהינו מרכז מסחרי שתורם כ-5 מיליון ₪ הכנסות לשנה.

¹ מאז פרסום הדוח האנליטי בחודש מרץ 2007.

התפתחות התוצאות הכספיות

סך החוב עלה בצורה משמעותית עקב הנפקת אג"ח ונטילת הלוואות בנקאיות; ההון העצמי עלה עקב יישום תקן 16.

במרץ 2007 הנפיקה החברה אג"ח בסכום של 725 מיליון ₪ ובחודש יוני 2007 הורחבה הסדרה בכ-15 מיליון ₪. בנוסף, החברה נטלה הלוואות מבנקים בסך כולל של 500 מיליון ₪. הגיוס ונטילת הלוואות העלו את החוב של החברה בצורה משמעותית. חלק ניכר מיתרות אלו הועמדו לחברה אחות - קנית השלום (המדורגת Aa2 על ידי מידרוג) - כהלוואה אשר שימשה אותה למימון רכישת גרנית הכרמל², בנייתו של מגדל המרובע בעזריאלי, בנייתו של הקניון במודיעין ובנייתו של המגדל בהרצליה. לחברה קיימות נכון ל-31.12.07 יתרות מזומן גדולות. למרות העלייה בחוב, חלה עלייה בהון העצמי של החברה עקב יישום לראשונה של תקן חשבונאות מספר 16 בדבר נדל"ן להשקעה ואי לכך יחסי האיתנות השתפרו כך שיחס החוב לקאפ נכון ל-31.12.2007 עמד על כ-28% ויחס ההון העצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן עמד על כ-59%.

החברה אחות -קנית השלום השקעות בע"מ, עוסקת בייזום, פיתוח וניהול של נכסי נדל"ן, שהעיקריים שבהם הינם מרכז עזריאלי שבת"א. בנוסף, קנית השלום מחזיקה בחברת גרנית הכרמל (60.86%) אשר הינה חברת אחזקות הפועלת באמצעות חברות בנות ומוחזקות בתחומי האנרגיה, התעשייה, התשתיות והנדל"ן בישראל.

עלייה משמעותית בהכנסות עקב יישום תקן 16

ההכנסות משכר דירה בישראל נהנו בשנים האחרונות מיציבות יחסית. נכון לשנת 2007 עלו ההכנסות בצורה ניכרת עקב יישום לראשונה של תקן חשבונאות מספר 16 ועלייה בשווי ההוגן של נכסי נדל"ן להשקעה. ההכנסות משכר דירה נשארו יציבות סעיף ההכנסות האחרות מורכב מרווחי הון ממכירת הנכסים בטקסט.

תנודתיות בהוצאות/הכנסות המימון המשפיעה על הרווחיות

לחברה תיק ניירות ערך סחיר אשר כולל השקעות פיננסיות בקנדה והשקעות במניות ובאגרות חוב הנסחרות בבורסה בישראל ומדורגות בדירוג השקעה גבוה. בקרנות נאמנות ובתעודות סל. נכון ל-30.06.2008 נרשם הפסד בתיק ניירות הערך מתחילת השנה.

גמישות פיננסית גבוהה הנובעת מיתרות נזילות גבוהות, נכסים לא משועבדים ונכסים משמעותיים אחרים ב-

LTV נמוך

לחברה יתרות מזומן גבוהות מסווגות לטווח קצר והינן נזילות ותורמות לגמישות הפיננסית הגבוהה של החברה. זאת ועוד, לחברה נכסים מהותיים אשר אינם משועבדים – קניון איילון, הנגב וירושלים.

איתנות פיננסית גבוהה ויחסי כיסוי חוב בולטים לטובה

נכון ל-31.12.2007 לחברה יחסי איתנות הבולטים לטובה כך שיחס החוב לקאפ עומד על כ-28% ויחס ההון העצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן על כ-59%. לאחר רכישת חברת לאומי קארד יחס החוב לקאפ עולה לכ-30% ויחס ההון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן יורד לכ-58%.

² כ-990 מיליון ₪ ניתנו כהלוואה צמודת מדד הנושאת ריבית של 4.8% - פירעון הקרן במקביל לפירעון האג"ח וכ-252 מיליון ₪ בהלוואה צמודת מדד, אשר תיפרע על פי דרישתה של קנית ניהול.

אופק הדירוג

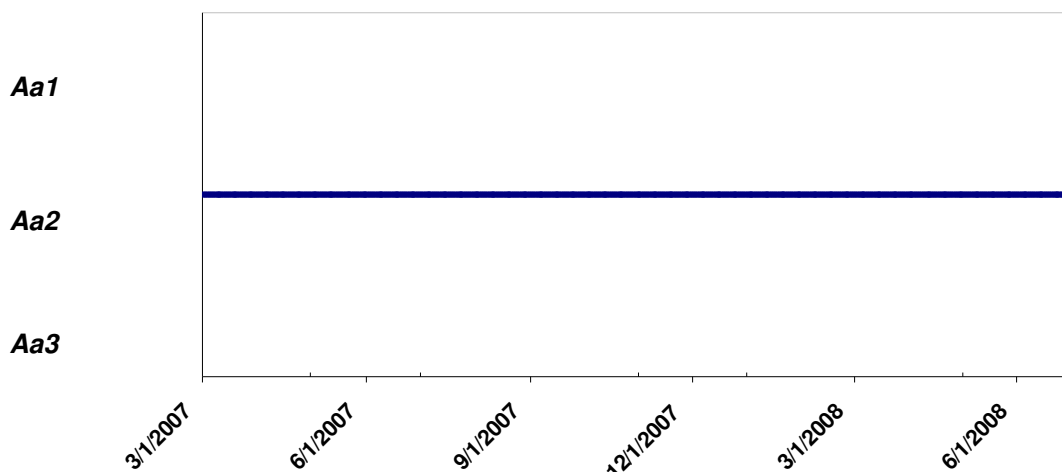
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- גידול בהיקפי פעילות החברה תוך שיפור באיתנות הפיננסית ויחסי הכיסוי
- הנפקת החברה והפיכתה לציבורית תוך הגברת השקיפות

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- ירידה בגמישות הפיננסית בתוך כך ירידה בנכסים חופשיים משעבוד
- ירידה באיתנות הפיננסית כתוצאה מגידול ברמת החוב הפיננסי
- מדיניות דיבידנד אשר תפגע באיתנות הפיננסית ובנתוני הנזילות
- שינויים בליבת העסקים ובמאפיינים הפיננסיים בשל כניסה להשקעות מהותיות חדשות
- שינוי בתמהיל הפעילות בין פעילות ייזום לבין בעלות ותפעול נכסים מניבים באופן אשר יעלה את הסיכון העסקי
- ירידה בדירוג של קנית השלום

היסטוריית דירוג



אודות המנפיק

קנית ניהול השקעות ומימון בע"מ (להלן: "קנית ניהול" או "החברה"), מקבוצת עזריאלי, עוסקת בייזום, פיתוח וניהול של נכסי נדל"ן ובעיקר קניונים בישראל. החברה הוקמה בשנת 1982 על ידי מר דוד עזריאלי אשר רכש את הקרקע עליה ממוקם כיום קניון איילון.

בבעלות החברה (מלאה וחלקית) ארבעה קניונים בישראל – קניון איילון (100%), קניון הנגב (100%), קניון ירושלים (100%) וקניון חולון (60%). למעט קניון חולון אשר נרכש בשנת 2000, כל הקניונים נבנו על ידי קנית ניהול. קניון איילון אשר היה הקניון הראשון במדינה נפתח ב-1985, קניון הנגב נפתח בשנת 1990 וקניון ירושלים נפתח בשנת 1993. כמו כן מחזיקה החברה ב 19.7 דונם בצומת הציק פוסט בחיפה.

קנית ניהול הינה בבעלות מלאה של משפחת עזריאלי אשר מחזיק בבעלות מלאה גם את חברת האחות קנית השלום אשר האג"ח שלה מדורג בדירוג Aa2.

סולם הדירוג

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



דוח מספר : CRK170708000M

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") 2008

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 צריכים 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 מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ 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, התחיבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודייס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd) (להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, 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.