



# קנית ניהול השקעות ומימון בע"מ

## נייר ערך מסחרי

דו"ח דירוג יולי 2009

1

### מחברת:

ענבל כהן-שרמן, רו"ח - אנליסטית  
[inbal@midroog.co.il](mailto:inbal@midroog.co.il)

### אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - ראש צוות  
[ranq@midroog.co.il](mailto:ranq@midroog.co.il)

אביטל בר דין, סמנכ"ל בכירה - ראש תחום תאגידים ומוסדות פיננסיים  
[bardayan@midroog.co.il](mailto:bardayan@midroog.co.il)

## קניית ניהול השקעות ומימון בע"מ

סכום ההנפקה: עד 135 מיליון ש"ח	דירוג: P-1	דירוג ניירות ערך מסחריים
--------------------------------	------------	--------------------------

### כללי

קניית ניהול השקעות ומימון בע"מ (להלן: "קניית 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) חמישה קניונים בישראל - קניון איילון (100%), קניון הנגב (100%), קניון ירושלים (100%), קניון חולון (60%) וקניון גבעתיים (100%). למעט קניון חולון אשר נרכש בשנת 2000 וקניון גבעתיים אשר עסקת רכישתו הושלמה בשנת 2009, כל הקניונים נבנו על ידי קניית ניהול. קניון איילון, אשר היה הקניון הראשון במדינה, נפתח בשנת 1985, קניון הנגב נפתח בשנת 1990 וקניון ירושלים נפתח בשנת 1993. כמו כן, מחזיקה החברה ב-19.7 דונם בצומת הצ'ק פוסט בחיפה.

במאי 2008 רכשה החברה 20% מהון מניותיה של חברת לאומי קארד ולאחרונה זכתה במכרז לרכישת כ-5% מהון מניות בנק לאומי תמורת 742 מיליון ₪.

קניית ניהול הינה בבעלות מלאה של משפחת עזריאלי. לאחרונה בוצע שינוי מבנה בקבוצת החברות עזריאלי, כך שקניית ניהול מחזיקה בבעלות מלאה בחברת קניית השלום השקעות בע"מ (להלן: "קניית השלום" ו/או "החברה הבת"). אג"ח של החברה הבת מדורגת על ידי מידרוג בדירוג Aa2 באופק יציב.

החברה מעוניינת להנפיק ניירות ערך מסחריים (להלן: "נעמ"ס"), בהיקף של עד 135 מיליון ₪, להקטנת האשראי הבנקאי של החברה. החברה התחייבה לשמור על מסגרות אשראי פנויות ביחס של 1.1 לעומת יתרת הנעמ"ס. הנעמ"ס יונפקו לתקופה של 90 יום ויתחדשו לתקופות נוספות בנות 90 יום, בכפוף לדירוג P-1 בתוקף. תוקף דירוג זה הינו עד ליום 30.6.2010.

### גורמי תמיכה עיקריים

- החברה הינה חלק מקבוצת עזריאלי, הפועלת בישראל למעלה מ-20 שנה בייזום והקמה של נדל"ן מסחרי מניב ונהנית מאיכות ניהול גבוהה וניסיון רב בניהול נכסים מניבים ובפרט נכסים מסחריים
- יציבות בהכנסות החברה מהשכרת נכסיה המניבים
- יציבות בשיעורי התפוסה הגבוהים בנכסי החברה
- גמישות פיננסית טובה של החברה, המתבטאת, בין היתר, בשיעורי LTV נמוכים מאד של חלק מהנכסים המשועבדים ונכסים לא משועבדים בהיקף שווי של כ-3.3 מיליארד ₪.
- איתנות פיננסית גבוהה
- יציבות ביחסי הכיסוי
- החברה התחייבה לשמור על מסגרות אשראי פנויות ביחס של 1.1 לחוב המדורג המונפק. מסגרות האשראי יהיו ניתנות לניצול כנגד הנעמ"ס המדורגים במסגרת זו בלבד.

### גורמי סיכון עיקריים

- חשיפת החברה לשינויים בשווי נכסיה המניבים
- קיטון בתזרים השנתי הצפוי מהשכרת נכסיה המניבים
- השקעות נוספות, פרט לאלו שהוצגו למידרוג

### דירוג לז"ק - כללי

הדירוג לזמן קצר מבוסס על הדירוג לזמן ארוך של החברה, Aa2 באופק יציב, ועל ניתוח הנזילות שלה. ניתוח הנזילות כולל, בין היתר, בחינת מסגרות האשראי שקיבלה החברה מהבנקים, ניתוח פעילות החברה, המזומנים מפעילותה השוטפת, השקעות צפויות ועוד. כל אלה מעידים על רמת נזילות החברה ועל יכולתה לפרוע את התחייבויותיה השוטפות.

החברה התחייבה לשמור על מסגרות אשראי פנויות ביחס של 1.1 לניירות הערך המסחריים.

## ניתוח הנזילות של החברה

בניתוח הנזילות של החברה<sup>1</sup> נבחנו, בין היתר, הפרמטרים הבאים: מזומנים, מסגרות האשראי הבנקאי שאינן מנוצלות, הכנסות מדמי שכירות, הוצאות תפעוליות שוטפות, השקעות צפויות וכדומה, כמפורט להלן:

### מקורות לתקופה:

- לחברה מזומנים בקופה בהיקף של כ- 95 מיליון ₪, נכון ליום 8/7/09
- מסגרות אשראי בלתי מנוצלות חתומות מהמערכת הבנקאית בגובה 150 מיליון ₪ לתקופה המסתיימת ב- 14.7.2010. החברה התחייבה לשמור על מסגרת אשראי פנויה ביחס של 1.1 לנעמ"ס המדורגים, כאשר ניצול המסגרות יעשה אך ורק כנגד פירעון הנעמ"ס המדורגים במסגרת דירוג זה. נציין כי החברה אינה מחוייבת בשמירה על אמות מידה פיננסיות מהותיות למסגרות אלו.
- הכנסות מהשכרת נכסיה המניבים של החברה, בהיקף של כ- 321 מיליון ₪. בחישוב הנזילות נבחנו תרחישים לירידה של כ- 10% בהכנסות החברה מהשכרת נכסיה. בניתוח הרגישות, נבחנו הכנסות החברה בשנים הקודמות ויציבות בשיעורי התפוסה.
- הכנסות נטו מדמי ניהול ואחרות, בהיקף של כ- 15 מיליון ₪. בחישוב הנזילות נבחנו התרחישים לירידה של כ- 20% בהכנסות החברה נטו מדמי ניהול
- הונה החוזר החיובי של החברה, בגובה של כ- 117 מיליון ₪. בחישוב הנזילות נבחנו התרחישים לירידה של כ- 50% בהונה החוזר של החברה.
- לא נלקחו בחשבון תזרימי המזומנים מחברת הבת קנית השלום.

### שימושים בתקופה:

- הוצאות מימון תזרימיות, לרבות החזרי קרן הלוואות והוצאות תפעול שוטפות, בהתאם לנתוני החברה.
- השקעותיה הצפויות של החברה במהלך השנה הקרובה

<sup>1</sup> ברמת הסולו- בניטרול חברת קנית השלום

## סיכום

בהתחשב בדירוג החברה לזמן ארוך ומניתוח הנזילות של החברה עולה, כי רמת נזילות החברה עומדת בצורה טובה בדירוג לזמן קצר P-1.

מודל הנזילות מתייחס לשלוש רמות - *Excellent*, *Good* ו-*Adequate*. נציין, כי תוצאות החברה לפי המודל עומדות על רמת נזילות *Excellent*.

## אופק דירוג

גורמים העלולים לפגוע בדירוג:

- אי שמירת מסגרות אשראי פנויות ביחס של 1.1 לניירות הערך המסחריים
- ירידה משמעותית בדירוג סדרות האג"ח של החברה
- שינויים בהסכמים ובאמות המידה הפיננסיות של החברה עם הבנקים
- צורכי השקעה נוספים, מעבר לאילו שהוצגו למידרוג
- שינויים בתזרים שהוצג למידרוג

התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aaa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	<i>Aaa</i>	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	<i>Aa</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>A</i> נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	<i>A</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Baa</i> כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	<i>Baa</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ba</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	<i>Ba</i>	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>B</i> נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	<i>B</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Caa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	<i>Caa</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ca</i> הן ספקולטיביות מאוד ועולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	<i>Ca</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>C</i> הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	<i>C</i>	

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 קטגוריית הדירוג שאלה 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.

הדירוגים לזמן קצר של Moody's מתארים את יכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות הפיננסיות לזמן קצר. את הדירוגים ניתן להחיל על מנפיקים, הנפקות ספציפיות ומכשירים פיננסיים. ככלל, התחייבויות לזמן קצר הן התחייבויות לתקופה שאינה עולה על 13 חודשים, אלא אם כן יצוין אחרת.

סמל	הגדרה
<b>Prime - 1</b>	מנפיקים (או מוסדות תומכים) המדרגים בדירוג P-1 הם בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר.
<b>Prime - 2</b>	מנפיקים (או מוסדות תומכים) המדרגים בדירוג P-2 הם בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר.
<b>Prime - 3</b>	מנפיקים (או מוסדות תומכים) המדרגים בדירוג P-3 הם בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר.
<b>N - P</b>	מנפיקים אשר אינם משתייכים לאף אחת מהקטגוריות שלעיל.

### Short-term vs. Long term Ratings

Long Term	Short Term
<b>Investment Grade</b>	
Aaa	Prime - 1
Aa1	
Aa2	
Aa3	
A1	Prime - 2
A2	
A3	
Baa1	Prime - 3
Baa2	
Baa3	
<b>Speculative Grade</b>	
Ba1	Not Prime
Ba2	
Ba3	
B1	
B2	
B3	
Caa1	
Caa2	
Caa3	
Ca	
C	

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") 2009.

מסמך זה, לרבות פסיקה 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 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, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס אינבסטורס סרויס לטד. (*Moody's Investors Service Ltd.*) (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.