

בוני התיכון הנדסה אזרחית ותשתיות בע"מ

אישור מחדש של פעולת דירוג מחודש מאי 2010

1

מחבר:

רן גולדשטיין, עו"ד (חשבונאי) - ראש תחום נדל"ן
rang@midroog.co.il

אנשי קשר:

אביטל בר דיין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il



בוני התיכון הנדסה אזרחית ותשתיות בע"מ

דירוג סדרה (Issue)	סדרה ב' - Baa1 סדרות ג', ד', יז' - Baa2	אופק דירוג: חיובי
--------------------	--	-------------------

מידרוג מאשרת מחדש את דירוג סדרות אג"ח ב', ג', ד' ו-יז' של חברת בוני התיכון הנדסה אזרחית ותשתיות בע"מ (להלן: "בוני התיכון", "החברה"). כמו-כן, בהמשך לדוח פעולת הדירוג מחודש מאי 2010, מאשרת מידרוג מחדש דירוג Baa2 באופק חיובי, להנפקת אג"ח בהיקף של עד 50 מיליון ₪, אם באמצעות הנפקת סדרה חדשה או באמצעות הרחבת סדרה יז'. לוח הסילוקין של הסדרה החדשה יותאם למח"מ של כ- 4.5 שנים. תמורת ההנפקה תשמש לפעילותה השוטפת של החברה.

החל מדו"ח פעולת הדירוג האחרון שפורסם לחברה במהלך חודש מאי 2010, לא השתנתה רמת סיכון של הפרופיל הפיננסי של החברה. רמת נזילות החברה נותרה טובה המתבטאת, נכון ליום 31.03.2010, ביתרות נזילות לא משועבדות בהיקף של כ- 18 מיליון ₪ ומסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף של כ- 45 מיליון ₪.

בהתאם לשיטת ההכרה בהכנסה על פי תקני ה-IFRS, היות והחברה לא מסרה דירות במהלך הרבעון הראשון, נרשמו הכנסות נמוכות לחברה ובהתאם נרשם הפסד לרבעון. יחד עם זאת, אין תוצאות אלו משקפות נכונה את פעילות החברה. בהתאם לדיווחי החברה, נכון ליום 31.03.2010, במהלך הרבעון השני עד הרביעי של שנת 2010 החברה צפויה לסיים בנייתם של כ-469 יח"ד אשר מרביתם נמכרו על ידי החברה ועם מסירתן יוכרו ההכנסות בגינם. עם ההכרה בהכנסה בגינם צפויים יחסי איתנות החברה להשתפר באופן משמעותי.

התקדמות החברה בשיווק הפרויקטים השונים מתבטא בסעיף המקדמות מלקוחות אשר גדל באופן משמעותי במהלך הרבעון הראשון של שנת 2010 בסך של כ- 53 מיליון ₪.

בוני התיכון - יחסים פיננסיים נבחרים 31.03.2010 (אלפי ₪):

IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	פרופורמה גיוס לאחר תאריך מאזן	נתונים פיננסיים עיקריים
31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.03.2010	50,000	אלפי ₪
67,203	290,619	254,996	2,131		הכנסות
11,651	81,221	73,807	434		רווח גולמי
-8,360	59,901	57,586	-4,115		רווח תפעולי
-5,422	63,008	60,704	-3,320		EBITDA
-10,836	7,069	11,033	-714		הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
-18,213	66,575	68,826	-4,478		רווח לאחר מימון
-14,108	51,383	52,208	-3,549		רווח נקי
456,859	542,456	492,845	549,865	599,865	חוב פיננסי
67,348	37,385	46,520	46,906		יתרות נזילות
389,511	505,071	446,325	502,959		חוב פיננסי נטו
11,995	59,708	100,051	94,222	94,222	הון עצמי
272,034	299,566	309,522	362,056		מקדמות מלקוחות
804,509	963,380	979,717	1,088,993	1,138,993	סך מאזן חשבונאי
455,742	595,185	590,462	639,675	689,675	CAP
1%	6%	10.21%	8.65%	8.27%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי
2.3%	9.0%	14.9%	13.0%	11.4%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי, בניכוי מקדמות
100%	91%	83.47%	85.96%	86.98%	חוב ל-CAP
100%	91%	82%	85%		חוב נטו ל-CAP

אופק הדירוג

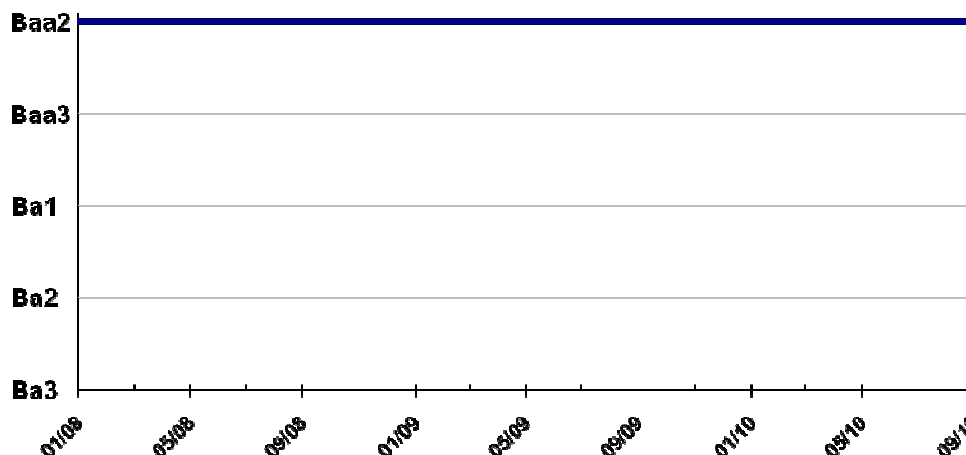
גורמים העשויים לשפר את הדירוג

- שיפור משמעותי של פרמטרים פיננסיים עיקריים, בעיקר יחסי האיתנות - על ידי חיזוק ההון העצמי לרמה העולה על 25% הון עצמי לסך מאזן בנטרול מקדמות ושמירה על יחסים אלו לאורך זמן
- גיוון וחיזוק מקורות ההכנסות והפרויקטים
- שיפור משמעותי בגמישותה הפיננסית של החברה ונזילותה

גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג

- האטה ניכרת ומתמשכת במכירת דירות ו/או ירידה במחירי הנדל"ן, באזורים בהם פועלת החברה, בפרט בפרויקטים המגבים את סדרות האג"ח השונות
- ירידה ביחסי ההון העצמי לסך מאזן, בין היתר, בשל כניסה לא מבוקרת להשקעות, לרבות רכישת מקרקעין ו/או חלוקת דיבידנד
- גידול בחוב הפיננסי כתוצאה ממכירת אג"ח החברה המוחזקות על ידי חברה בת
- חלוקת דיבידנדים בסכומים מהותיים אשר יפגעו באיתנות הפיננסית ונזילות של החברה
- הגדלת משקל הפעילות במדינות זרות, בעלות רמות סיכון גבוהות, באופן שיש בו להגדיל במידה משמעותית את רמת הסיכון העסקי בה פועלת החברה

היסטוריית דירוג - סדרות ג' ו - ד' (סדרה יז' החל מינואר 2010)



אודות החברה

חברת בוני התיכון הנדסה אזרחית ותשתיות בע"מ (להלן: "החברה"), הינה חברה ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב. תחום פעילותה העיקרי של החברה הינו ייזום והקמת פרויקטים לבנייה, בעיקר למגורים. בשנים האחרונות פועלת החברה בעיקר במרכז הארץ. נכון לתאריך 31.03.2010, עוסקת החברה בייזום, תכנון ובנייה של יחידות דיור למגורים, בכ- 10 פרויקטים שונים ברחבי הארץ. לצורך הרחבת פעילותה הקימה החברה חברות בנות בחו"ל, באמצעות חברה הולנדית שבבעלותה. נכון למועד הדו"ח, לחברה פעילות ברומניה והונגריה, המתבטאת בהחזקת קרקעות בלבד. נכון למועד הדו"ח, נשלטת החברה על ידי פרץ עמרם ואברהם, המחזיקים ביחד בכ- 82% מהונה העצמי ומזכויות ההצבעה והיתרה - בידי הציבור.

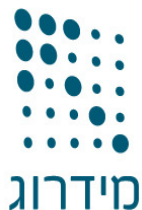
מונחים פיננסיים עיקריים

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית <i>Interest</i>
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות <i>Cash Interest</i>
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי <i>EBIT</i>
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות <i>EBITA</i>
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות <i>EBITDA</i>
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה <i>EBITDAR</i>
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים <i>Assets</i>
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי <i>Debt</i>
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו <i>Net Debt</i>
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון <i>Capitalization (CAP)</i>
השקעות ברוטו בציד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות <i>Capital Expenditures (Capex)</i>
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * <i>Funds From Operation (FFO)</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * <i>Cash Flow from Operation (CFO)</i>
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* <i>Retained Cash Flow (RCF)</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הוניות - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * <i>Free Cash Flow (FCF)</i>
* יש לשים לב, כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.	

סולם דירוג התחייבויות

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

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 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.



דו"ח מספר: CRB02081050M

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") 2010.

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. 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 שירותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's) (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.