

ליברטי פרופרטיס בע"מ

דו"ח מיידיו יוני 2010

פעולת מעקב והפסקת דירוג

1

מחבר:

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - ראש צוות

rang@midroog.co.il

אנשי קשר:

אביטל בר דיין, סמנכ"ל בכירה - ראש תחום תאגידים ומוסדות פיננסיים

bardayan@midroog.co.il

ליברטי פרופרטיס בע"מ

Ba1	דירוג סדרות
-----	-------------

בהמשך לבקשת החברה להפסקת דירוג הסדרות של החברה, מודיעה מידרוג על הפסקת דירוג סדרות אג"ח א' ו-ב' של חברת ליברטי פרופרטיס בע"מ (להלן: "החברה"). טרם הפסקת הדירוג, מודיעה מידרוג על הורדת דירוג סדרות אג"ח של החברה מדירוג Baa2 לדירוג Ba1, תוך הותרת אופק הדירוג שלילי.

להלן הטעמים העיקריים להורדת הדירוג:

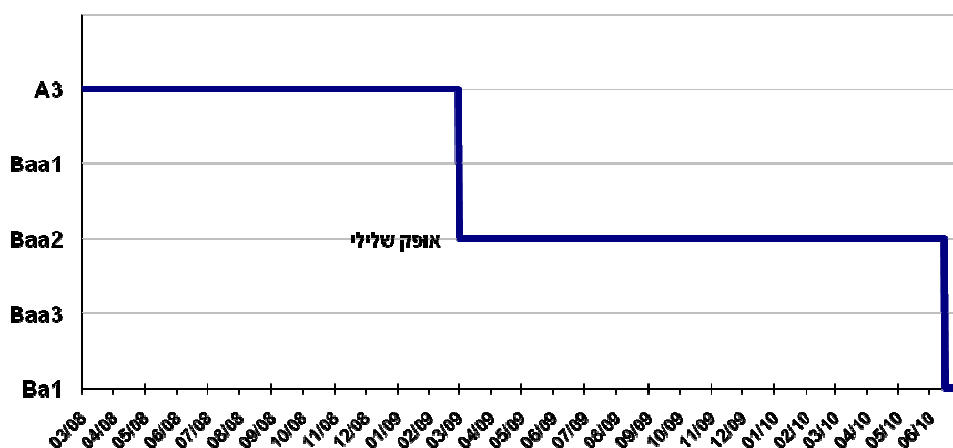
הורדת הדירוג נובעת מרמת גמישות פיננסית נמוכה ונזילות נמוכה, יחסית לצורכי שירות החוב, תזרים שוטף שנחלש, נוכח מימוש נכסים בשנה החולפת והסתמכות על מימוש נכסים לצורך שירות החוב.

מידרוג מעריכה, כי השווי הנכסי הינו מעל 100% ביחס להתחייבויות החברה. יחד עם זאת, הדירוג משקף את האתגרים העומדים בפני החברה בצורך להפקת תזרים לצורך שירות לוח הסילוקין במועד, כך שהחברה עלולה להיקלע למצוקת נזילות בשל עיתוי הפקת התזרים. חשש זה מוביל להורדת הדירוג לרמה אשר משקפת שווי נכסי חיובי כנגד קיום סבירות מסוימת לאי עמידה בלוח הסילוקין. מידרוג מעריכה, כי לחברה קיימת רגישות בכל הקשור לקבלת מימון, בעיקר מהשוק החוץ בנקאי ועל כן, תידרש להמשיך במימוש נכסים, כך שהתיק המניב עלול להצטמצם אף יותר. מידרוג רואה לשלילה את הפרופיל הפיננסי של חברת האם - דוראה השקעות ופיתוח בע"מ (להלן "דוראה"), אשר מתמודדת עם אתגרים על מנת לעמוד בשירות החוב שלה. חשיפת החברה לחברת האם, עלולה ליצור עומס תזרימי נוסף על החברה, שכן היא עלולה להידרש לסייע באמצעות חלוקת דיבידנד.

2

מנגד, יש לציין, כי לחברה מספר נכסים משמעותיים, הכוללים זכויות בניה, שיש בהם כדי להקל על החברה לייצר תזרימים אשר יעזרו לה בשירות החוב.

גרף היסטוריית דירוג



אודות המנפיק

ליברטי פרופרטיס בע"מ הינה חברה ציבורית, העוסקת בפעילות שהינה בעיקר בתחום הנדל"ן המניב. במסגרת פעילות זו עוסקת החברה וחברות בנות שלה ("הקבוצה") ברכישה והשכרה של נכסי נדל"ן מניבים, בהשבחת הנכסים המניבים שבבעלות החברה בישראל ובחו"ל, בניהול של נכסים מניבים בישראל ובחו"ל, וכן בפיתוח זכויות במקרקעין שבבעלות החברה. החברה התאגדה בישראל כחברה פרטית בסוף שנת 1994 והפכה לחברה ציבורית ביולי 2000, לאחר הנפקתה בבורסה בתל אביב.

בעלת המניות העיקרית בחברה הינה חברת דוראה בשיעור החזקה של כ- 78%, כ- 10% מוחזקים על ידי נסים בראל והיתרה בידי הציבור.

לחברה 9 נכסים מניבים בישראל, הכוללים חניון, נכס מניב בדרך בוש בהולנד וכן שני מתחמי קרקע בבולגריה, לפרויקטים למגורים ומסחר. כמו-כן, החברה השקיעה בקרן פתאל (היקף השקעה כ- 8.7 מיליון אירו), אשר הינה בעלת ומנהלת מספר מלונות במערב אירופה.

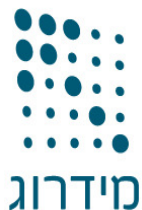
רשימת מונחים פיננסיים עיקריים:

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים Assets
חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב+ סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בציוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)
* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממחזקות 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 שאלה 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: CRLIBERTY020610000M

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 פסקה 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. דירוגי מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ 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.