STANDARD &POOR'S Maalot

12 Abba Hillel Silver St.
Ramat-Gan 52506
Israel
+972 3 7539700 Tel
+972 3 7539710 Fax

26 מאי, 2010

משכנות כלל (1982)

אשרור דירוג 'ilBBB+' בזכות התחייבות החברה

לשמור על עודפי נזילות בשנים הקרובות; תחזית דירוג יציבה

אנליסט אשראי ראשי: סופיה גרץ' sophia_grach@standardandpoors.com
אנליסט אשראי משני: תמר שטיין tamar_stein@standardandpoors.com

תמצית

- חשיפת משכנות כלל לסיכוני חברת יורופורט, בעלת השליטה החדשה בחברה (בשרשור), מופחתת על ידי התחייבות החברה לשמור על עודפי נזילות ב-4 השנים הקרובות, בין היתר, באמצעות אי חלוקת דיבידנד ואי העמדת הלוואות בעלים חדשות מעבר למה שהוצג בתוכנית העסקית.
- אנו מאשררים דירוג 'ilBBB+' של משכנות כלל.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי לא צפויה להיות הרעה ביחסים הפיננסיים של החברה ובמעמדה בתחום פעילותה: ניהול ותפעול בתי דיור מוגן יוקרתיים בישראל.

פעולת הדירוג

ב-26 למאי, 2010 אשררה Standard & Poor's Maalot את הדירוג 'ilBBB+' של משכנות כלל (1982) בע"מ הפועלת בתחום בתי דיור מוגן יוקרתיים בישראל. תחזית הדירוג נשארה יציבה.

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג של משכנות כלל משקף בעיקר את רמת המינוף הגבוהה שלה, כתוצאה מנטל הלוואות שניתנו לחברה למימון בניה או לרכישת קרקעות; סיכוני אכלוס של בתי הדיור המוגן החדשים; וחשיפתה לסיכוני חברת יורופורט, בעלת השליטה החדשה בחברה (בשרשור). מבין הגורמים הממתנים את רמת הסיכון של החברה ניתן למנות את מעמדה הגבוה בשוק הדיור המוגן היוקרתי המאופיין בסיכון נמוך יחסית; יעילות תפעולית נאותה; שיעורי תפוסה גבוהים ויציבים בבתים הותיקים והפוטנציאל הטמון בתחלופת הדיירים. כמו כן, התחייבות החברה לשנים 2010-2014 לא לחלק דיבידנד, לא להעמיד הלוואות לבעלי החברה מעבר למה שהוצג בתוכנית העסקית, ולא להתחיל בהקמת בתי דיור מוגן חדשים מעבר לבית הדיור המוגן בגני תקווה, מהווה גורם ממתן לחשיפת החברה לבעלי השליטה החדשים.

STANDARD &POOR'S Maalot

12 Abba Hillel Silver St.
Ramat-Gan 52506
Israel
+972 3 7539700 Tel
+972 3 7539710 Fax

היחס בין החוב הפיננסי ל- EBITDA, שעמד על 10.4x בדצמבר 2009, הינו גבוה יחסית לחברות בתחום Healthcare המדורגות על ידי S&P. זאת, בין היתר, בגלל היקף משמעותי של הלוואות ליווי בניה המוחזרות מפיקדונות דיירים חדשים. להערכתנו יחס זה ימשיך להיות חלש בשנים הקרובות בשל תוכניות החברה לפיתוח עתידי. עם זאת, אנו מצפים כי יחס זה לא יעלה על 10x.

המיצוב העסקי והפיננסי של בעלי השליטה החדשים וחשיפתם לפרויקטים יזמיים בתחום הנדל"ן, עלולים להוות סיכון עבור המיצוב העסקי והפיננסי העתידי של משכנות כלל. עם זאת, סיכון זה מופחת משמעותית בשנים 2010-2014 באמצעות מגבלות שימוש בעודפי נזילות שנטלה החברה.

מבנה ההון של החברה מתאים לרמת הדירוג הנוכחית. קיימת מגמת השיפור ביחס חוב פיננסי ל- CAP בעקבות תהליך הערכה מחדש של הרכוש הקבוע החל מדצמבר 2008 ופירעון הדרגתי של הלוואות ליווי בניה. יחס חוב פיננסי ל- CAP עמד בדצמבר 2008 על כ- 45% לעומת כ- 52% בדצמבר 2008, אבל אנו לא מצפים להמשך השיפור בשנים הקרובות עקב תוכניות הפיתוח העתידי של החברה.

בשנת 2009 שמרה משכנות כלל על מעמדה כאחת מחברות המובילות בתחום הדיור המוגן היוקרתי בישראל. שיעורי התפוסה במרכזי הדיור המוגן הותיקים נשארו גבוהים ויציבים (ברמה של 98%-97%). החברה ממשיכה במאמציה לאכלוס בתי הדיור המוגן החדשים, אך תוצאות פעילותה בתחום זה בשנת 2009 היו חלשות מהצפוי, בעיקר בשל עיכוב בהשלמת הקמתה של נורדיה ב' מאוקטובר 2009 למרץ 2010.

נזילות

להערכתו הנזילות של החברה אינה מספקת, בשל תנודתיותו של התזרים המזומנים מהפיקדונות החדשים, שמהווה את המקור העיקרי לשירות החוב, וחשיפתו לתנאי השוק.
נציין כי החברה שומרת על 24 מיליון ₪ המופקדים בכרית ייעודית לטובת בעלי אג"ח, בהתאם להתחייבותה בעת הנפקת אגרות החוב. התיק הנזיל הכולל של החברה עמד בדצמבר 2009 על כ- 41 מיליון ₪. אנו לא מצפים לשינוי מהותי ביתרות המזומנים של החברה בשנת 2010.

תחזית דירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי לא צפויה להיות הרעה ביחסים הפיננסיים של החברה ובמעמדה בתחום פעילותה. אנו מצפים מהחברה לשמור על איזון ברמת הפיתוח העתידי שלא יפגע ביחסים הפיננסיים הנוכחיים.
אנו מצפים כי החברה תמשיך לשפר את יחסי כיסוי החוב בהתאם לתחזיות שלה. ירידה ביחס חוב ל- EBITDA מתחת ל- 10x יכולה להוות גורם להורדת הדירוג.

STANDARD &POOR'S Maalot

12 Abba Hillel Silver St.
Ramat-Gan 52506
Israel
+972 3 7539700 Tel
+972 3 7539710 Fax

לעומת זאת, סיום הקמתם ואכלוסם של הבתים החדשים צפוי להפחית את אי הוודאות בנוגע לתזרים המזומנים העתידי של החברה, לשפר את מיצובה הפיננסי ועשוי לגרום לשיפור בדירוגה.

מחקר קשור

"2008 Corporate Criteria: Analytical Methodology" שפורסם ב- 15 לאפריל 2008.

את המאמר המתודולוגי המוזכר ניתן למצוא באתר של Standard & Poor's בכתובת

www.standardandpoors.com

רשימת דירוגים

	דירוג נוכחי
משכנות כלל	ilBBB+/Stable
סדרה א'	ilBBB+

דירוגי S&P Maalot מבוססים על מידע שנתקבל מהחברה וממקורות אחרים אשר S&P Maalot מאמינה כי הנם מהימנים. S&P Maalot אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו.

מובהר בזאת כי דירוג S&P Maalot אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל, של איזו מן ההתחייבויות הכלולות במסמכי האג"ח ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים הכלולים במסמכי הקשורים להנפקת האג"ח נשוא דירוג זה, דוח S&P Maalot או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו לS&P Maalot כתנאי לקבלת הדירוג, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

הדירוגים עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל, או מסיבות אחרות. אין לראות בדירוג משום הבעת דעה לגבי מחיר ניירות הערך בשוק הראשוני או המשני. אין לראות בדירוג משום הבעת דעה על כדאיות קניה, מכירה או החזקה בנייר ערך כלשהו.

© כל הזכויות שמורות לS&P Maalot. אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי בתמצית זו ללא הסכמת S&P Maalot, למעט מתן העתק מן הדוח במלואו תוך ציון המקור למשקיעים פוטנציאליים באגרת החוב נשוא דוח דירוג זה לצורך קבלת החלטה בדבר רכישת אגרת החוב האמורה.