

אפריקה ישראל מגורים בע"מ

פעולת דירוג - נובמבר 2009

1

מחבר:

אמיר ארד, אנליסט בכיר
amira@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד (חשבונאי) ראש צוות
rang@midroog.co.il

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

אפריקה ישראל מגורים בע"מ

אופק דירוג: נבנה ¹ (Developing)	A3	דירוג סדרה (Issue)
---	----	--------------------

בהמשך לפעולת הדירוג מתאריך 10.09.2009, לסדרת אגרות החוב של חברת אפריקה ישראל מגורים בע"מ (להלן: "אפריקה מגורים", "החברה"), מאשרת מידרוג דירוג A3 באופק נבנה (Developing) להנפקת אגרות חוב בהיקף של עד 42 מיליון ₪.

אגרות החוב תונפקנה במסגרת הרחבת הסדרה הקיימת (סדרה א). תמורת ההנפקה מיועדת לתשלום קרן אגרות חוב, העתיד להתבצע במהלך חודש דצמבר 2009. תמורת ההנפקה תישמר בפיקדון ייעודי אשר ישמש לצורך התשלום.

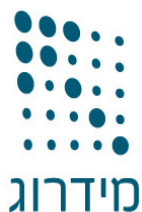
דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 22.11.2009, אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. רק לאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף ומידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דו"ח הדירוג.

שיקולי הדירוג בפעולת הדירוג מיום 10.09.2009 תקפים לפעולת דירוג זו.

סדרת האג"ח הכלולה בפעולת דירוג זו:

שנות פירעון הקרן	יתרה לתאריך 30.09.09 כולל הצמדה (אלפי ₪)	הצמדה	ריבית שנתית נקובה	יתרת ע.ג. באלפי ₪ לתאריך 30.09.2009	מועד הנפקה	מספר ני"ע	סדרה
2009 - 2016	285,005	מדד	5.90%	260,000	03/07/2006	1097955	סדרה א'
	285,005			260,000			סה"כ

¹ אופק דירוג נבנה משמעותו כי כיוון ההתפתחות של הדירוג תלוי באירוע מסוים.



אפריקה ישראל מגורים בע"מ - יחסים פיננסיים עיקריים לתאריך 30.09.2009 (אלפי ₪):

GAAP	GAAP	GAAP	IFRS	IFRS	IFRS	נתונים פיננסיים עיקריים למעקב - אלפי ₪
31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	30.09.2009	
169,596	153,373	147,735	207,990	436,609	212,677	הכנסות
38,468	26,510	18,952	49,134	48,967	44,531	רווח תפעולי
-11,864	-14,554	-5,739	26,227	36,117	23,148	הוצאות (הכנסות) מימון
57,231	53,379	29,913	29,668	16,948	20,281	רווח נקי
385,180	409,810	522,237	545,815	668,227	676,575	חוב פיננסי
31,035	22,002	285,987	296,502	172,967	230,902	יתרות נזילות
354,145	387,808	236,250	249,313	495,260	445,673	חוב פיננסי נטו
398,821	452,200	563,195	562,100	549,327	556,307	הון עצמי וזכויות מיעוט
872,859	923,353	1,175,678	1,623,857	1,728,130	1,879,881	סך מאזן
774,516	853,789	1,081,984	1,085,860	1,183,411	1,199,204	CAP
4,594	16,372	28,914	23,200	39,223	36,926	FFO בנטרול השקעה במקרקעין
46%	49%	48%	35%	32%	30%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי
50%	48%	48%	50%	56%	56%	חוב ל-CAP
48%	47%	30%	32%	49%	46%	חוב נטו ל-CAP נטו
84	25	18	24	17	14	חוב פיננסי ל-FFO בנטרול השקעה במקרקעין
N/A	N/A	N/A	1.9	1.4	1.9	EBITDA להוצאות מימון

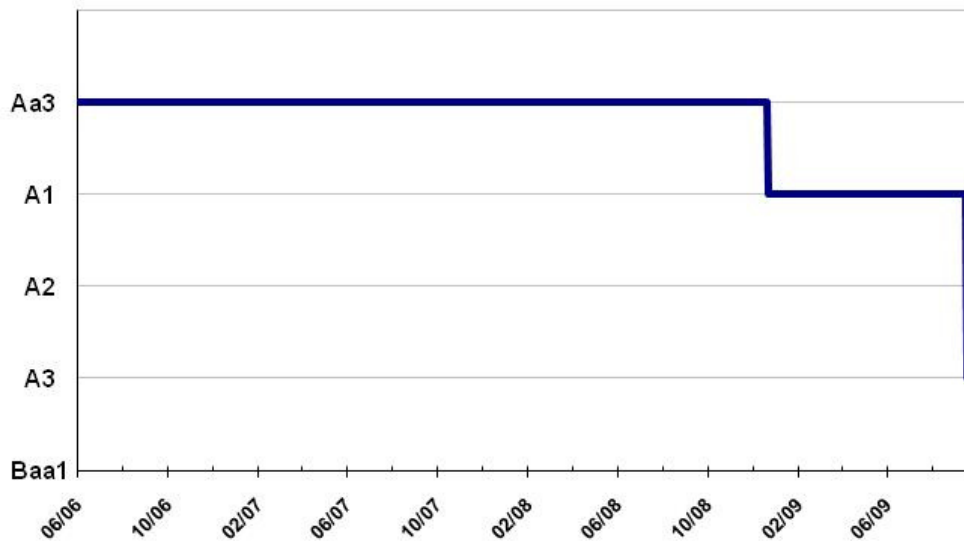
אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

- שיפור משמעותי ביחסי האיתנות וביחסי הכיסוי.
- הוספת תחומי פעילויות תוך גיוון מקורות התזרים.

גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- חלוקת דיבידנדים בסכומים מהותיים, אשר יפגעו באיתנות הפיננסית וביכולת העסקית של החברה
- הרעה בפעילות העסקית של החברה, בין היתר, כתוצאה מפגיעה במוניטין החברה והשתייכותה לקבוצת אפריקה
- גידול ביחס החוב ל-CAP מעל 60%.
- הרעה בסביבה העסקית בה פועלת החברה, כמו ירידה במחירי הנדל"ן למגורים באזורים בהם פועלת החברה.
- פגיעה בשיעורי הרווחיות ובתזרימי המזומנים.



אודות החברה

אפריקה ישראל מגורים בע"מ (להלן: "החברה" או "אפריקה מגורים"), הינה חברה העוסקת בייזום פרויקטים למגורים בישראל על דרך של איתור קרקעות, רכישתן, הקמת המבנים ומכירתם ומהווה את הזרוע של החברה האם לייזום פרויקטים של נדל"ן למגורים בארץ. החברה מבצעת עסקאות, לרוב בשותפות עם אחרים, בדרך של רכישת המקרקעין במזומן, בעסקאות קומבינציה עם יזמים אחרים ובעסקאות פינוי בינוי. החברה פועלת בייזום והקמה של שכונות מגורים, המאופיינות במיצוב בינוני - גבוה ביחס לשוק הדירות, הנובע ממיקומן ומפיתוח סביבתי. לחברה פרויקטים עיקריים בלב אזורי הביקוש במרכז הארץ. בחלק מהפרויקטים אותם מבצעת החברה, הקבלן המבצע הינו דניה סיבוס בע"מ, חברה ציבורית, שהינה חברה אחות.

נכון לתאריך 30.9.2009 לחברה 26 פרויקטים בביצוע ובשיווק, המקיפים כ - 1,591 יח"ד ובנוסף - מתכננת החברה להתחיל בביצוע של כ - 1,742 יח"ד נוספות. מתוך כלל הפרויקטים המשווקים מכרה החברה 939 יח"ד, המהוות כ - 59% מכלל יחידות הדיור בביצוע ובשיווק.

החברה הוקמה בשנת 1960 כחברה פרטית והחל מחודש יולי 2006 נסחרות מנייתה בבורסה לני"ע בתל אביב. נכון לתאריך דו"ח פעולת הדירוג, מוחזקת החברה על ידי חברת אפריקה ישראל להשקעות בע"מ, בהיקף של כ - 75%. החזקות גופים מוסדיים, בעיקר חברות שונות מקבוצת כלל, מסתכמות בכ - 8.2% נוספים.

מסמכים מגבים:

דו"ח מיוחד - [תהליך המעקב](#), נובמבר 2006.

מתודולוגיה - [חברות נדל"ן](#), נובמבר 2008.

מתודולוגיה - [עיקרי מתודולוגיית ניתוח חברות נדל"ן](#), נובמבר 2008.

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)

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 מאד.
	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: CRA07221109042M

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") 2009.

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.

7

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, 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.