



## אלביט הדמיה רפואית בע"מ

אופק: יציב	A1	אג"ח סדרה ה' אג"ח סדרה ו'
------------	----	------------------------------

מידרוג מדרגת בדירוג A1 אג"ח (סדרה ה') ואג"ח (סדרה ו') שיגויס על ידי אלביט הדמיה רפואית בע"מ בסך כולל של עד 530 מיליון ₪. אג"ח (סדרה ה') יהיו צמודות למדד המחירים לצרכן (קרן וריבית) ויפרעו בעשרה תשלומים שווים בין השנים 2012-2021. אג"ח (סדרה ו') יהיו צמודות למדד המחירים לצרכן (קרן וריבית) ויפרעו בשישה תשלומים שווים בין השנים 2010-2015. חלוקת סכום הגיוס הכולל בין שתי הסדרות טרם נקבעה. הדירוג ניתן גם לסדרות אג"ח א', ב', ג', ו- ד' שבמחזור. ייעוד תמורת גיוס האג"ח ייקבע על ידי דירקטוריון החברה מפעם לפעם, וישמש להרחבת פעילותה העסקית של החברה.

מחברות:  
לורי ונציה  
אנליסטית

[lauriev@midroog.co.il](mailto:lauriev@midroog.co.il)

סיגל יששכר  
ראש צוות

[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

אנשי קשר:  
אביטל בר דיין  
סמנכ"ל, ראש תחום  
תאגידים ומוסדות  
פיננסיים

[bardayan@midroog.co.il](mailto:bardayan@midroog.co.il)

מידרוג בע"מ  
מגדל המילניום

רח' הארבעה 17  
תל-אביב, 64739

טל': 03-6844700

פקס: 03-6855002

[info@midroog.co.il](mailto:info@midroog.co.il)

[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

תקציר זה מתייחס למבנה הנפקה בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד 4.9.2007. 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 דוח הדירוג.

### התפתחויות אחרונות<sup>1</sup>

#### התקשרות למכירת מרכז מסחרי בבודפשט ע"י חברת הבת PC

בחודש אוגוסט 2007 הודיעה חברת הבת Plaza Centers (PC) בה מחזיקה החברה בשיעור של 68.4% על מכירת קניון ההיפודרום בהונגריה, בודפשט לקרן השקעות אנגלית המתמחה בנדל"ן. לצורך קביעת התמורה הסופית נקבעה בין הצדדים נוסחה לפיה התמורה תיגזר עפ"י סך ההכנסות חודש מיד לאחר אכלוס ופתיחת המרכז עפ"י שיעור היוון שהוסכם מראש עם התאמות לתמורה שיבוצעו לאחר 3 חודשים ו- 12 חודשים מיום הפתיחה. להערכת החברה מחיר המכירה המשוער הינו כ- 550 מ' דולר. נכון למועד ההתקשרות כ-85% משטח הקניון מושכרים מראש לשוכרים שונים אשר חלקם הגדול רשתות מזון וביגוד בינלאומיות. שטח המרכז המסחרי הינו כ- 66,000 מ"ר. כתוצאה מן המכירה, צפויה אלביט הדמיה לרשום רווח של כ-1,000 מ' ש"ח.

#### הקמת מיזם משותף להשקעה בפרויקט רחב היקף בהודו – עד כה השקיעה החברה סכום של כ-50 מ' דולר כמקדמה לרכישת קרקע

אלביט הדמיה הקימה מיזם משותף (50%) עם חברת נדל"ן יזמית מקומית מובילה בבנגלור. המיזם המשותף ירכוש קרקע בשטח של כ-290 אייקר בבנגלור (כ-1,200 דונם). היקף ההשקעה בקרקע (חלק החברה) עומד על כ-180 מ' דולר אשר מסכום זה שולמו כבר כ-50 מ' דולר כמקדמה (אשר תוחזר במידה והעסקה לא תתבצע). הפרויקט צפוי לכלול בניית דירות מגורים ווילות בשטח של כ-2 מיליון מ"ר, מלון בן כ-300-400 חדרים, אזור מסחר, מגרש גולף ושירותים נוספים כגון בריכות שחיה, מכוני כושר וכד'. החברה צופה כי בניית הפרויקט תחל תוך כ-12 חודשים ותתבצע בשלבים עד לסיום הפרויקט ב-3-5 שנים הקרובות.

#### התפתחויות נוספות

- מכירת בניין הבלט בהונגריה אשר הסב לחברה רווחי הון בסך של כ-60 מ' ₪. כל התמורה נתקבלה במהלך רבעון 2 2007.
- השלמת מכירת קניון ארנה בהרצליה לחברת מנופים אשר תרמה לחברה תזרים נטו של כ-338 מ' ₪. כל התמורה מהמכירה נתקבלה ב-1.7.2007.
- חברת אינסייטק קיבלה אישור מה-CE באירופה לטיפול בכאב באמצעות מכשיר ה-ExAblate 2000 אשר פיתחה.

<sup>1</sup> מאז פרסום פעולת הדירוג האחרונה בחודש מרץ 2007

- חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-160 מ' ש.

## התפתחויות ב-Plaza Centers:

- מסירת שלושה קניונים לקלפייר בפולין. שלושת הקניונים נמסרו בתפוסה של 100%. סך המכירה הסתכמה בכ-130 מ' יורו (חלקה של PC). כל תמורה המכירה נתקבלה ע"י החברה.
- פלזה סנטרס רכשה ביחד עם חברת נדל"ן יזמית הודית קרקע בשטח של כ-43.6 אלף מ"ר הממוקמת באזור קראלה בהודו. החברה מתכוונת לבנות על הקרקע בהיקף של כ-195 אלף מ"ר הכוללים: מרכז מסחרי בשטח של כ-67 אלף מ"ר, מבני משרדים בהיקף של כ-90 אלף מ"ר, ומלון בהיקף של כ-37 אלף מ"ר. סך עלות רכישת הקרקע עומדת על כ-26.5 מ' דולר.

## התפתחויות פיננסיות עיקריות

### מימוש נכסים תורם לעליה ביחסי האיתנות ושיפור הנזילות

מבדיקת מאזן החברה עולה כי החברה שמרה על יתרת מזומן גבוהה – במאזן המאוחד יתרתה ליום 31.3.2007 הסתכמה בכ- 2 מיליארד ₪ אשר מקורה מהפעילות העסקית, מימוש נכסים, הנפקת מניות PC ובחלקה האחר כנגד חוב שיתרתו כ- 3.4 מיליארד ₪. הצגה פרפורמה של המאזן כוללת את הנתונים ליום 31.3.2007 מותאמים לאירועים עיקריים, ובכלל זה חלוקת דיבידנד בסך של 160 מיליון ₪, הנפקת אג"ח סדרה ד' בתמורה ל- 620 מיליון ₪, תמורה, נטו (בניכוי מימון בנקאי לבנייה) צפויה ממימוש קניון ההיפודרום ותמורה, נטו (בניכוי מימון בנקאי) ממכירת קניון ארנה בהרצליה של כ- 340 מיליון ₪.

### תמצית נתוני המאזן

אלפי ₪	פרפורמה לאחר גיוס(*)	פרפורמה לאחר יום המאזן ועסקאות(*)	31.3.2007	31.12.2006
סה"כ חוב פיננסי	4,209,469	3,679,469	3,378,469	3,528,217
יתרות מזומן ופיקדונות לזמן קצר	4,603,404	4,603,404	2,059,304	2,429,983
חוב נטו	-393,935	-923,935	1,319,165	1,098,234
CAP	7,851,249	7,321,249	5,447,098	5,758,351
הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן	43%	46%	34%	36%
הון עצמי וזכויות מיעוט לסך המאזן מותאם בהתחשב בשווי עודף נכסים	55%	57%	52%	54%
חוב ל-CAP	54%	50%	62%	61%
חוב נטו ל-CAP	-	-	24%	19%
חוב ל-CAP כלכלי	42%	38%	43%	43%

(\*) נתוני פרפורמה הוכנו על ידי מידרוג

עפ"י נתונים אלו יחסי האיתנות שופרו לעומת יום 31.3.2007 ערב גיוס אג"ח נוסף בסך של 530 מיליון ₪, ולאחר גיוס האג"ח החברה במאוחד נהנית מעודף מזומן על חוב פיננסי. בנתוני הפרפורמה ולצורך הצגה פרפורמה הניחה מידרוג כי התמורה מגיוס האג"ח משמשת להשקעה בנכסים. עם זאת, נציין כי אין בכך כדי לחייב את החברה. להערכת מידרוג, יחס החוב ל-CAP הכלכלי כפי שמוערך על ידי מידרוג, ואשר נגזר מחלק החברה בשווי השוק של מניות PC ועודף שווי בגין חברת המלונות, הינו נמוך מהיחס החשבונאי.

### רווח הון גבוה בשנת 2006 בשל הנפקת מניות PC

השונות בתוצאות הכספיות של החברה נובעת מפעילות ענפה במימוש אחזקות בעיתוי משתנה. החברה דיווחה על הפסד של 36 מיליון ₪ ברבעון הראשון של 2007 לעומת רווח של 562 מיליון ₪ בכל שנת 2006 אשר כלל רווח מהנפקת מניות חברת PC בסך של 697 מיליון ₪. פעילויות אחרות כוללות השקעות בחברות היי טק ובחברת ההלבשה מנגו. תוצאות חברות ההיי-טק, להן מרכיב גבוה של הוצאות מו"פ (אשר על פי הכללים החשבונאיים בישראל אינן מהוונות), ביחד עם השקעות אחרות, תרמו הפסדים לאורך השנים האחרונות.

**דו"ח רווח והפסד – הצגה מרוכזת**

אלפי ₪	Q1-2007	FY 2006	FY 2005	FY 2004
רווח תפעולי ממכירה והפעלה של מרכזים מסחריים	23,365	2,471	266,978	172,422
רווח תפעולי מניהול ותפעול בתי מלון	9,147	46,563	10,764	11,213
רווח (הפסד) מפעילויות אחרות	-20,915	-27,756	-104,017	-61,546
הוצאות הנה"כ	-16,416	-67,161	-36,939	-43,627
רווח חד פעמי	0	697,358	0	0
<b>סה"כ רווח תפעולי</b>	<b>-4,819</b>	<b>651,475</b>	<b>136,786</b>	<b>78,462</b>
הוצאות מימון	23,621	129,127	122,321	53,569
רווח לפני מס	-28,440	522,348	14,465	24,893
רווח לאחר מס	-29,478	517,126	6,667	9,089
חלק המיעוט בתוצאות חברות בנות	-7,773	9,691	73,287	27,448
<b>רווח נקי</b>	<b>-36,557</b>	<b>562,481</b>	<b>85,249</b>	<b>43,347</b>

**אודות המנפיקה**

אלביט הדמיה עוסקת במספר תחומי פעילות שהעיקריים בהם כוללים ייזום, בניה, תפעול ומכירה של מרכזי מסחר ובידור במרכז ובמזרח אירופה ובהודו; אחזקה ותפעול של בתי מלון בעיקר במערב ובמרכז אירופה דרך חברת הבת אלסינט בע"מ; השקעה בחברות מחקר ופיתוח בתחום הרפואי. אלביט הדמיה הינה בעלת השליטה בחברת Plaza Centers אשר מנייתה נסחרת בבורסה הראשית בלונדון ושוי שוק האחזקות של החברה בה הינו כ-3 מיליארד ₪ (עפ"י שערי מניה החל מחודש אוגוסט 2006). בעלת המניות העיקרית של החברה המחזיקה בכ-47% הינה חברת אירופה ישראל, בשליטה בשרשרת של מר מרדכי זיסר.

**אופק הדירוג**

**גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג**

- שיפור משמעותי בפרמטרים פיננסיים עיקריים בהם השווי הכלכלי הגלום בפרויקטים, יחסי הכיסוי ויחסי האיתנות
- שיפור בפיזור הגיאוגרפי וגיוון תיק ההשקעות

**גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג \***

- הגדלת משקל הפעילות במדינות בעלות רמות סיכון גבוהות
- עלייה ביחסי המינוף כך שיחס החוב ל-CAP במאונד יעלה על 68%-66% (היחס יבחן מחדש כאשר החברה תעבור לדיווח כספי לפי תקני ה-IFRS)
- עלייה ביחסי המינוף על פי נתוני הסולו המורחב
- משיכות דיבידנד מעבר למדיניות חלוקת הדיבידנד של החברה באופן אשר יפגע באיתנות הפיננסית

\* אין באמור להלן בכדי לחייב את החברה

**סולם דירוג התחייבויות:**

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

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.

מספר דוח: CRE010807530M

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 למדרוג בע"מ (להלן: "מידרוג"). 2007

אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה.

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 או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו 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, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישורין רק לסיכוני 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. 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