



אלביט הדמיה בע"מ

דו"ח פעולת דירוג - יוני 2009

1

מחבר:

אמיר ארד, אנליסט
amira@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

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

אלביט הדמיה בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2	דירוג סדרה (Issue)
------------------	----	--------------------

בהמשך להודעת הדירוג מתאריך 2.3.2009, מאשרת מידרוג דירוג A2 באופק יציב לאגרות חוב אשר יונפקו על ידי חברת אלביט הדמיה בע"מ (להלן: "החברה"), בהיקף של כ- 200 מיליון ₪. אגרות החוב תונפקנה במסגרת סדרה קיימת ו/או סדרה חדשה, במח"מ של עד כ- 4 שנים. בהנפקת סדרה חדשה, לוח הסילוקין של אגרות החוב יכלול, בין שנה לשנתיים תשלום של ריבית בלבד (Grace) ולאחריה - פריסה לשיעורין. תמורת אגרות החוב מיועדת להחלפת חוב קיים ו/או להקטנת קווי אשראי. הדירוג חל גם על כל סדרות האג"ח הקיימות במחזור.

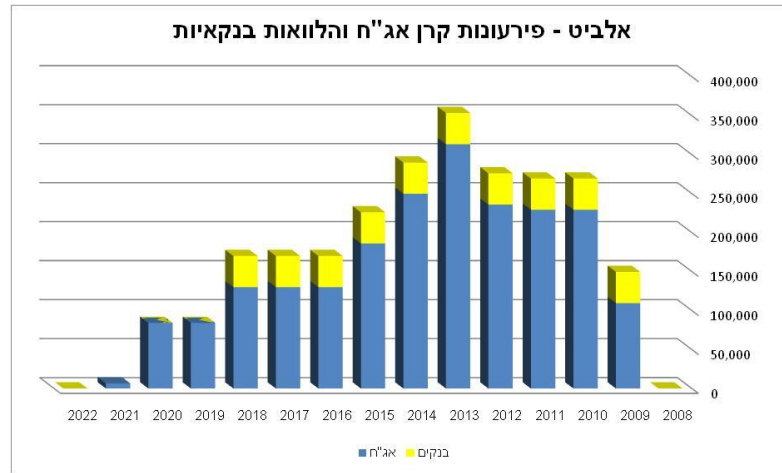
סדרות האג"ח הכלולות בפעולת דירוג זו:

מספר תשלומי קרן נותרים	מועד תשלום הקרן האחרון	מועד תשלום הראשון	ריבית	הצמדה	יתרה לתאריך 31.3.09 כולל הצמדה (אלפי ₪)	סדרה
10	20/02/2014	20/08/2009	6.00%	מדד	610,486	סדרה א'
10	20/02/2014	20/08/2009	5.72%	דולר	61,936	סדרה ב'
10	01/09/2018	01/09/2009	5.30%	מדד	482,819	סדרה ג'
8	01/04/2020	01/04/2013	5.00%	מדד	680,646	סדרה ד'
10	01/07/2021	01/07/2012	6.30%	מדד	69,942	סדרה ה'
6	01/10/2015	01/10/2010	5.70%	מדד	390,785	סדרה ו'
					2,296,615	

אלביט הדמיה בע"מ (מאוחד) נתונים פיננסיים עיקריים לתאריך 31.3.2009 (באלפי ₪)

31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.3.2009	נתונים פיננסיים עיקריים - אלפי ₪
1,641,479	3,498,561	1,098,317	215,847	הכנסות
580,629	1,066,533	-68,254	1,660	רווח תפעולי
5,908,011	7,708,930	8,154,302	8,732,306	CAP
3,370,075	5,648,361	6,055,150	6,759,810	CAP נטו
118,585	140,925	-63,995	-22,618	הוצאות מימון
462,044	925,608	-4,259	24,278	רווח לאחר מימון
499,494	919,608	-24,061	8,657	רווח נקי
3,546,632	4,424,788	5,651,405	6,058,355	חוב פיננסי
1,008,696	2,364,219	3,552,253	4,085,859	חוב פיננסי נטו
2,537,936	2,060,569	2,099,152	1,972,496	יתרות נזלות
6,285,625	8,447,648	8,691,712	9,290,004	סך מאזן
2,294,231	3,229,003	2,437,783	2,594,566	הון עצמי וזכויות מיעוט
60%	57%	69%	69%	חוב ל-CAP
30%	42%	59%	60%	חוב נטו ל-CAP נטו
36%	38%	28%	28%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי

פירוט לוח הפירעונות החל על אלביט (סולו) במיליוני ₪:



אופק הדירוג

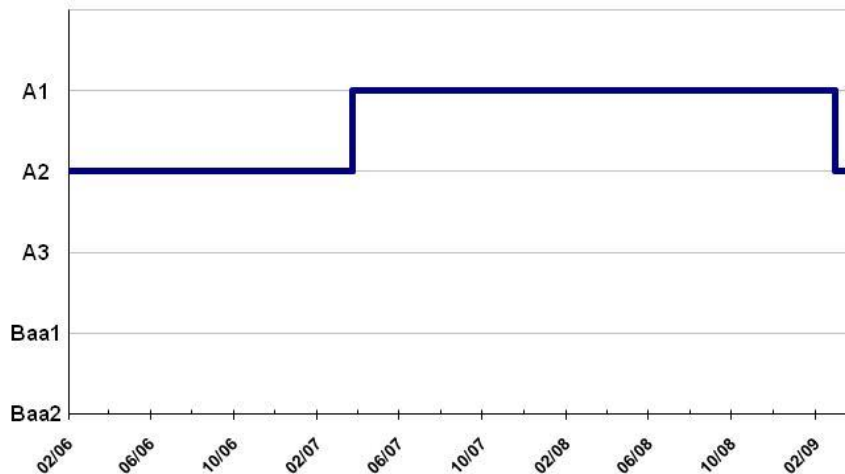
גורמים העשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג: *

- השלמת הפרייקטים היזמיים העצמאיים של החברה, בשילוב תזרים מזומנים חיובי משמעותי לאורך זמן
- הקטנת שיעור המינוף באופן משמעותי
- התאוששות בשווקים בהם פועלת החברה בכלל, ובפעילות בתחום הנדל"ן ובתחום המרכזים המסחריים, בפרט

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג: *

- ירידה משמעותית בהיקף יתרות המזומנים של החברה, במקביל לגריעה בנזילותה ובגמישות הפיננסית הקיימת
- הגדלת היקף ההשקעות בצורה משמעותית, במקביל לכניסה לתחומי פעילות חדשים, אשר לא היוו עד כה חלק מפעילויות הליבה של החברה
- מדיניות חלוקת דיבידנד חריגה
- הידרדרות במצבה העסקי והפיננסי של חברת הבת, פלאזה סנטרס
- הרעה מתמשכת בשווקי פעילות החברה, אשר עלולה להשפיע על פעילותה העסקית של החברה

* אין באמור בגורמים המפורטים כדי להוות התחייבות כלשהי של החברה לפעול בהתאם לאמור באתם גורמים.



אודות החברה

אלביט הדמיה בע"מ (להלן: "החברה") הינה חברה ציבורית אשר נתאגדה בשנת 1996 ונסחרת במסחר דואלי בבורסת הנאסד"ק וכן בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החברה עוסקת, במישרין ובעקיפין, במספר תחומי פעילות:

- מרכזי מסחר ובידור - ייזום, בניה, תפעול, ניהול ומכירה של מרכזי מסחר ובידור וכן פרויקטי נדל"ן מעורבים אחרים, בעיקר בתחום הקמעונאי, הממוקמים במרכז ומזרח אירופה ובהודו. עיקר הפעילות בתחום מרוכזת באמצעות חברת הבת - Plaza Centers N.V.
 - פרויקטים מגורים - ייזום, בניה ומכירה של פרויקטי מגורים ופרויקטי נדל"ן מעורבים אחרים הממוקמים במזרח אירופה ובהודו.
 - מלונות - בעלות, תפעול וניהול של 8 מלונות במרכז, מערב ומזרח אירופה (אנגליה, הולנד, בלגיה ורומניה), באמצעות חברת הבת אלסינט בע"מ, תחת המותגים Park Plaza ו-Radisson.
 - טיפול מונחה הדמיה - השקעות בתחום המחקר והפיתוח הרפואי באמצעות השקעה בחברת Gamida Cell. מחקר ופיתוח, ייצור ושיווק של מערכות וציוד אולטרא סאונד מונחה הדמיה באמצעות חברת InSightec.
 - תחומי פעילות אחרים - הפצה ושיווק של מוצרי אופנה בישראל, באמצעות חברה בת המשמשת כמשווקת הבלעדית של המותג "מנגו" ומדצמבר 2008 גם של המותג "GAP". בנוסף לחברה השקעות הון סיכון ופעילות ייזום בשלבים הראשונים בתחום בתי החולים והחקלאות.
- אלביט הדמיה בע"מ מוחזקת, נכון למועד דו"ח זה, על ידי אירופה ישראל בע"מ בשיעור של כ- 47.7% המחזיקה העיקרית, חברת אירופה ישראל בע"מ, מוחזקת במלואה על ידי מר מוטי זיסר. סך אחזקותיו של מר זיסר, ישירות ובאמצעות חברה בשליטתו, עומד על כ- 50%. נכון למועד דו"ח זה, מחזיקה החברה כ- 74% מחברת הבת, Plaza Centers, כאשר שאר מניות החברה מוחזקות בידי הציבור.

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 בצידוד, 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 הוניות - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדרגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדרגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאוד.	Aa	
התחייבויות המדרגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדרגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדרגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדרגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדרגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	Caa	
התחייבויות המדרגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדרגות 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 שאלוהיה 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: CRE071006092000M

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 בעיני 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 הבטחה 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 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 שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודייס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Services Ltd.) (להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, 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.