

אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ

סכום ההנפקה: עד 150 מיליון ש"ח	P-1	דירוג ניירות ערך מסחריים
-----------------------------------	-----	-----------------------------

מחברת:

מיכל גטלר
אנליסטית
טל': 03-6844709
michalg@midroog.co.il

אודות המנפיקה

עינת טפר
ראש צוות
טל': 03-6844710
einatt@midroog.co.il

אנשי קשר:

מירב בן כנען הלר, ר"ח
ראש תחום מימון מובנה
ופרויקטים
טל': 03-6844703
meravb@midroog.co.il

מידרוג בע"מ
מגדל המילניום
רח' הארבעה 17
תל-אביב, 64739

אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ ("אזורים" או "החברה") נתאגדה בישראל בשנת 1964 כחברה בע"מ, ובאותה שנה נרשמו מניותיה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החברה מתמקדת במספר תחומי פעילות עיקריים: ייזום, בנייה ומכירת דירות למגורים בדגש על הקמת מתחמי מגורים עם פיתוח סביבתי מלא, בניית פרויקטים יוקרתיים באזורי ביקוש, פיתוח של נכסים מניבים בישראל ופעילות בחו"ל בתחום הנדל"ן. בתחום היזמות, מגורים ונדל"ן מניב בישראל פועלת החברה באמצעות חברות הבת: אזורים בנין (1965) בע"מ ("אזורים בניין") ושיכון ופיתוח לישראל בע"מ ("שופ"). בתחום היזמות, מגורים ונדל"ן מניב בחו"ל, החברה פועלת באמצעות אזורים החזקות בינלאומיות בע"מ ("אזורים החזקות") ובאמצעות לגנא הולדינגס בע"מ ("לגנא"). בתחום התיירות פועלת החברה באמצעות אזורים תיירות בע"מ ("אזורים תיירות").

נכון למועד דוח זה, בעלי המניות העיקריים בחברה הינם: בוימלגרין קפיטל בע"מ, אשר בבעלותו של מר ישעיהו בוימלגרין, מחזיקה ב- 65.15% ממניות החברה, טאו תשואות בע"מ, בבעלותו של מר אילן בן דב, מחזיקה ב- 9.09% ממניות החברה.

פעילות בישראל

בניה למגורים -

החברה בונה אלפי יחידות דיור בעשרות אתרים ברחבי הארץ. לחברה מלאי קרקעות פוטנציאלי לבנייה של כעשרת אלפים יחידות דיור, אשר רובו נמצא במרכז הארץ. בשנת 2007 התקשרה החברה בעסקאות ביחס ל- 13 מתחמי קרקע חדשים, הכוללים בין היתר, את מתחם עלית המיועד להקמת מגדל המגורים הגבוה והיוקרתי בישראל, מתחם בית הבישופ ומתחם רוממה בירושלים, מתחם בית לסין ומתחם סומייל בתל-אביב.

כיום החברה בונה כ- 2,200 יחידות דיור ב- 22 אתרים שונים ביניהם:

שכונות מגורים – אזורי גדרה, אזורי רחובות, אזורי יבנה, אזורי ברנע באשקלון, אזורי טל בת"א, אזורי קריית אונו, אזורי גבעתיים, אזורי שקד בנתניה, שער הים בראשלי"צ, פסגות ים בקריית ים.

פרויקטים יוקרתיים – קינג דייויד רזידנס בירושלים, ג'רוזלם הייטס שברוממה ירושלים, בית הבישופ בירושלים, מרינה רויאל הרצליה, עיר ימים נתניה.

בניה לייעוד מסחרי -

החברה פיתחה בעבר פרויקטים גדולים וייחודיים בייעוד מסחרי, כגון, קניון קריית אונו ופארק אזורים. החברה עומדת להתחיל בפיתוח שני קניונים חדשים בנתניה ובבת-ים וכן פרויקטים לייעוד משרדים בצומת גהה והר חוצבים בירושלים.

בבעלות החברה זכויות בנייה בקרקע לייעוד מסחרי ומשרדים בהיקף של כ- 500 אלף מ"ר, המרוכזים בעיקר באזור השרון. מבין הפרויקטים המתוכננים להיבנות על קרקעות אלו, העיקריים שבהם הינם: פארק תעשייה במתחם אגרו-בנק בהיקף של 140 אלף מ"ר, מתחם כפר נטר הסמוך לאיקאה בנתניה, חטיבת קרקע בצומת בית דגן ומתחם באזור התעשייה קיסריה.

קבוצת אנגל - פעילות בישראל

חברת ההחזקות לגנא, אשר החברה מחזיקה ב- 89% ממניותיה, מחזיקה בקבוצת אנגל, המורכבת ממספר חברות הפועלות בתחומי הנדל"ן השונים. קבוצת אנגל מפתחת 11 פרויקטים למגורים בישראל בהיקף של כ- 900 יח"ד באתרים שונים, ביניהם: באר אורה-אילת, הדר יוסף-ת"א, זיכרון יעקב, רמת אדי-חיפה, הר חומה-ירושלים, קריית-אתא ופרויקט יוקרתי באזור רוטשילד בתל-אביב. כמו כן, נכון לספטמבר 2007, קבוצת אנגל מתפעלת 8 פרויקטים של נכסים מניבים בשטח כולל של 25 אלף מ"ר ובדמי שכירות שנתיים של 9.3 מיליון ₪. פרויקטים אלו מרוכזים באזור תל-אביב ובאזור חיפה. בנוסף, בבעלות החברה חמישה מתחמים המיועדים לפיתוח שטחים מסחריים בשטח כולל של כ- 78 אלף מ"ר.

בנוסף, קבוצת אנגל מפעילה 7 מקבצי דיור בייעוד לאוכלוסיה מבוגרת, הכוללים 950 יח"ד המושכרים לממשלה באמצעות משרד השיכון. דמי השכירות השנתית המשולמים לחברה בגין מקבצי הדיור, נכון לספטמבר 2007, עומדים על כ- 25 מיליון ₪.

פעילות בחו"ל

אסטרטגיית החברה בפעילותה בחו"ל כוללת חדירה והרחבת פעילות בשווקים מתעוררים בעלי פוטנציאל רווחי גבוה, שיתוף פעולה עם גורמים מקומיים בעלי ניסיון ידע וקשרים והרחבת שיתוף הפעולה עם מוסדות פיננסיים בינלאומיים. דגש מיוחד שמה החברה על פיתוח הפעילות בהודו באמצעות אזורים החזקות ובאוקראינה באמצעות אנגל אירופה בע"מ ואנגל משאבים בע"מ.

פעילות בהודו

החברה הקימה בשנת 2006 גרעין יזמי וניהולי הממוקם בהודו והתקשרה בהסכמים עם מספר חברות ציבוריות, לשיתופי פעולה במדינה. עד כה התקשרה החברה בשותפות של 50% בשתי עסקאות בהודו: פרויקט למגורים בעיר פארידאבאד ובו 300 יח"ד, ופרויקט IT בעיר גרייטר נוידה בהיקף של כ- 80 אלף מ"ר.

פעילות בארה"ב

החברה חתמה על הסכמים להקמת שני פרויקטים בארה"ב: הראשון, פרויקט למגורים בעיר יונקס להקמת 500 יח"ד, כאשר חלקה של החברה בפרויקט עומד על 33%. הפרויקט נמצא בשלבי ביצוע ראשוניים ומלווה בליווי פיננסי ע"י בנק מקומי. השני, פרויקט למגורים הכולל שני מגדלי יוקרה בלב העיר יוסטון. בפרויקט מתוכננת הקמת 230 יח"ד, תחילת שיווק הפרויקט מתוכננת לסוף שנת 2008.

לגנא הולדינגס בע"מ

לגנא הולדינגס בע"מ היא חברת ההחזקות של קבוצת אנגל, העוסקת בייזום, בנייה והשקעות בנכסים מניבים. לקבוצה מספר חברות, חלקן ציבוריות שמניותיהן נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב ובורסת AIM בלונדון. בחודש פברואר 2007 נרכשה החברה על-ידי חברת אזורים, שהשליטה בה נמצאת בידי קבוצת בוימלגרין. בקבוצה מספר חברות בנות, כשלכל אחת מהן תחום פעילות מוגדר. בשנים האחרונות מתמקדת פעילות הקבוצה בשווקים מתעוררים במרכז ומזרח אירופה, בהם ביססה את עצמה החברה כיום אמין ויציב המעורב במיזמי בנייה בהיקפים גדולים.

אנגל מזרח אירופה

אנגל מזרח אירופה הינה חברה נכדה ללגנא ונסחרת בבורסת ה-AIM שבלונדון. אנגל מזרח אירופה מרכזת את פעילות הקבוצה בפיתוח נדל"ן למגורים במזרח אירופה. החברה פעילה בשש מדינות במזרח אירופה: הונגריה, רומניה, פולין, צ'כיה, בולגריה וסרביה. כפי שנמסר מהחברה, נכון למועד דוח זה, נמצאים בבנייה כ- 2,400 יח"ד, כאשר 1,000 יח"ד מתוכן ימסרו במהלך שנת 2008. כמו כן, במהלך שנת 2008 מתוכננת תחילת בנייתן של 2,200 יח"ד נוספות.

פעילות באוקראינה

הקבוצה שמה לעצמה יעד עיקרי להרחיב ולהעמיק את פעילותה בשוק הצומח של אוקראינה. הפעילות באוקראינה מבוצעת באמצעות אנגל אירופה ואנגל משאבים, וכפי שנמסר מהחברה, נכון למועד דוח זה כוללת פיתוח שני קניונים ובניין משרדים בקייב שבאוקראינה. כמו כן, החברה רכשה קרקעות לבניית 4 קניונים נוספים ושני מתחמים לבניית שכונות מגורים באוקראינה. לחברה שותפות אסטרטגית עם קבוצה ישראלית הפעילה באוקראינה כ- 15 שנה ובעלת קשרים טובים במדינה.

אזורים תיירות

בנובמבר 2006 רכשו אזורים (75%) ובוימלגרין קפיטל (25%) את השליטה המלאה בחברות שרתון מוריה (ישראל) בע"מ, מלונות אקור-כלל ישראל (1995) בע"מ ובחברה לניהול מלונות אקור כלל ישראל בע"מ. עיסוקם של מלונות אקור ישראל ושרתון הינו אחזקה וניהול של בתי מלון ברחבי מדינת ישראל. רשת מלונות אקור מנהלת כ- 1,200 חדרי מלון (5 בתי מלון), מתוכם כ- 900 בבעלותה (3 בתי מלון) ורשת שרתון מוריה מנהלת כ- 2,200 חדרי מלון (8 בתי מלון), מתוכם כ- 1,550 בבעלותה (5 בתי מלון בבעלות מלאה, 2 בתי מלון בבעלות חלקית ובית מלון אחד בשכירות).

במרץ 2008 חתמה אזורים תיירות על הסכם עם קבוצת משקיעים בינלאומית מענף התיירות על פיו מכרה אזורים תיירות לחברה חדשה, המוחזקת 50% ע"י אזורים תיירות ו- 50% ע"י קבוצת המשקיעים, 5 בתי מלון לפי שווי של 139 מיליון דולר, הגבוה בכ- 30 מיליון דולר מעלות רכישתם ע"י אזורים תיירות.

ניהול ואסטרטגיה

בספטמבר 2006 הושלמה עסקת העברת השליטה בחברה מאת אי די בי חברה לפתוח בע"מ לידי בוימלגרין קפיטל בע"מ, חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב, בשליטת מר ישעיהו בוימלגרין ובני משפחתו.

בפברואר 2007 הודיע מר דוד לב על פרישה מתפקידו כמנכ"ל החברה ובמקומו מונה מר עמיקם אורן. דירקטוריון החברה החליט באוקטובר 2007 על סיום תפקידו של מר עמיקם אורן כמנכ"ל והוחלט למנות את מר מתי דב, אשר כיהן כמנכ"ל לגנא הולדינגס בע"מ, למנכ"ל החברה. כמו כן, הוחלט כי מר ישעיהו בוימלגרין יכהן כיו"ר דירקטוריון פעיל.

החברה מעוניינת להנפיק ניירות ערך מסחריים (להלן: "נע"מ"), בהיקף של עד 150 מיליון ₪, לתקופה של 90 יום שיתחדשו לתקופות נוספות בנות 90 יום, בכפוף לדירוג P-1 בתוקף. תוקף דירוג זה הינו עד ליום 31.12.2008.

דירוג לזמן קצר

הדירוג לזמן קצר מבוסס על הדירוג לזמן ארוך של החברה מיוני 2007, שהינו A/Negative, ועל ניתוח הנזילות שלה. ניתוח הנזילות כולל, בין היתר, בחינת מסגרות האשראי הפנויות שקיבלה החברה מהבנקים, מערכת היחסים עם הבנקים, ניתוח פעילות החברה והמזומנים מפעילותה השוטפת ועוד. כל אלה מעידים על החוזק הפיננסי של החברה ועל יכולתה לפרוע את התחייבויותיה השוטפות. החברה התחייבה כלפי המערכת הבנקאית לעמוד ביחס חוב נטו ל- CAP שלא יעלה על 75%.

ניתוח הנזילות של החברה

בניתוח הנזילות של החברה נבחנו, בין היתר, הפרמטרים הבאים: מזומנים, הכנסות ממימוש נכסים, הכנסות משכירויות, החזרי מס צפויים בשנה הקרובה, בטוחות סחירות וכו'.

כמו כן, לחברה קיימות מסגרות אשראי בבנקים שאינן מנוצלות. החברה התחייבה לייעד 150 מיליון ₪ מהמסגרות הבלתי מנוצלות לפירעון הנע"מ, כך שבמידה ודירוג החברה יורע מ-A, מתחייבת החברה לפרוע את הנע"מ מהמסגרות המיועדות.

כמו כן, נבחנו התחייבויותיה של החברה לשנה הקרובה, הן ההתחייבויות לזמן קצר והן ההתחייבויות לזמן ארוך המשולמות בשנת 2008, הכוללות החזרי חוב לבנקים ולאג"חים, תשלומי מסים, הוצאות ישירות של החברה וכו'.

ניתוח נזילות החברה העלה כי רמת נזילות החברה עומדת בצורה טובה בדירוג קצר P-1.

דיווחים

החברה תעביר למידרוג בתום כל רבעון :

- דוחות כספיים.
- דוח מקורות ושימושים.

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, וכאלה 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 משתמש 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.

הדירוגים לזמן קצר של מודיס' מתארים את יכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות הפיננסיות לזמן קצר. את הדירוגים ניתן להחיל על מנפיקים, הנפקות ספציפיות ומכשירים פיננסיים. ככלל, התחייבויות לזמן קצר הן התחייבויות לתקופה שאינה עולה על 13 חודשים, אלא אם כן יצוין אחרת.

הגדרה	סמל
מנפיקים (או מוסדות תומכים) המדורגים בדירוג P-1 הם בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר.	Prime - 1
מנפיקים (או מוסדות תומכים) המדורגים בדירוג P-2 הם בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר.	Prime - 2
מנפיקים (או מוסדות תומכים) המדורגים בדירוג P-3 הם בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר.	Prime - 3
מנפיקים אשר אינם משתייכים לאף אחת מהקטגוריות שלעיל.	N - P

Short-term vs. Long-term Ratings

Long Term	Short Term
Investment Grade Aaa Aa1 Aa2 Aa3 A1 A2 A3 Baa1 Baa2 Baa3	Prime-1 Prime-2 Prime-3
Speculative Grade Ba1 Ba2 Ba3 B1 B2 B3 Caa1 Caa2 Caa3 Ca C	Not Prime

דוח מספר : SF-08-03-02

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"). 2008

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 בעינייה 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. 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 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. 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.