



אלרוב (ישראל) בע"מ

דו"ח מעקב ו נובמבר 2008

1

מחברת:

ענבל כהן, רו"ח - אנליסטית
inbal@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

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

אלרוב (ישראל) בע"מ

אופק דירוג: שלילי	A3	דירוג סדרה
-------------------	----	------------

מידרוג מודיעה על הורדת דירוג סדרת אג"ח ז' מדרוג A2 לדרוג A3 ושינוי אופק הדירוג מאופק יציב לאופק שלילי. האג"ח הכלולה בפעולת דירוג זו:

סדרת אג"ח	שיעור ריבית שנתית	הצמדה	יתרה ליום (אלפי ₪)	30.6.08	שנות האג"ח	פירעון קרן
סדרה ז	5.8%	מדד	218,468		2008-2012	שנתי

הורדת הדירוג מ-A2 ל-A3 והצבת האופק השלילי נובעות מכך שהחזר אג"ח החברה נתמך על ידי חברת הבת אלרוב נדל"ן¹, לה שונה הדירוג מ-A2 ל-A3 ואופק שלילי, כך גם, בשל גריעה בגמישות הפיננסית של החברה זאת לאור חשיפתה של החברה, להשקעה בתיק ני"ע אשר ספג ירידות ערך משמעותיות ותלוי בתנודתיות השווקים הפיננסיים.

התפתחויות אחרונות²

תמצית התפתחויות עסקיות בחברת אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ (מוחזקת בשיעור 85.9%)

החברה מחזיקה בכ- 85.9% מחברת אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ (להלן: "אלרוב נדל"ן" ו/או "חברת הבת"), הפועלת בתחום ההשקעות, ייזום, בנייה וניהול של נכסי נדל"ן מניב בארץ בחו"ל. אלרוב נדל"ן מימשה את קניין השרון בנתניה ונכס בצרפת, ורשמה בגין המכירה רווח הון של כ- 167 מיליון ₪. עם זאת, הרחיבה אלרוב נדל"ן את פעילותה הן בארץ והן בחו"ל; בישראל אלרוב נדל"ן, רכשה את בית אסיה וכן החלה להשכיר את המתחם המסחרי בממילא בירושלים, בחו"ל אלרוב נדל"ן רכשה מספר נכסים בצרפת ובשוויץ, בהיקף כולל של כ- 91 מיליון ₪. החברה נמצאת בהליכי משא ומתן לרכישת נכסים ביפן. בנוסף, הרחיבה אלרוב נדל"ן את פעילותה בתחום המלונאות באירופה ובישראל ורכשה נכס בלונדון ונכס באמסטרדם, במטרה לשנות ייעודם לבתי מלון³. תוצאות פעילותה הכספיות של אלרוב נדל"ן מראות גידול ברווחיות הגולמית, הנובעת בעיקר מגידול בנכסי החברה, יחד עם זאת, לחברת אלרוב נדל"ן הוצאות מימון גבוהות במסגרת

¹ לצורך פירעון האג"ח של אלרוב ישראל, התחייבה אלרוב נדל"ן להגדיר לוח סילוקין ליתרת הלוואות הבעלים שניתנה לה על ידי אלרוב ישראל, במועדי פירעון קרן וריבית חופפים לאג"ח. היקף הלוואה כיום עומד על כ- 237 מיליון ₪.

² הדוח סוקר את ההתפתחויות העיקריות מאז דוח המעקב האחרון שנעשה ביוני 2007

³ ראה דוח מעקב שנתי אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ, נובמבר 2008



מידרוג

השקעותיה בנגזרים פיננסיים, תיק ני"ע אשר ספג ירידות ערך, עליה צפויה בחוב הפיננסי של החברה כתוצאה מהשקעה משמעותית בפרויקטים יזמיים בעתיד וגריעה ביחסי הכיסוי כתוצאה מעליה בחוב הפיננסי מפרויקטים יזמיים שטרם מניבים תזרים.

מימוש נכס ברוחב אחד העם תל אביב בתמורה של כ- 180 מיליון ₪

בפברואר 2008 התקשרה החברה בחוזה מכר, למכירת מקרקעין ברח' אחד העם בתל אביב, בשטח כולל של כ- 1,900 מ"ר, תמורת כ- 180 מיליון ₪, אשר שולמו במלואם עד ליום ה-30.6.08. דמי השכירות מהנכס הסתכמו בשנת 2007 בכ- 360 אלפי ₪. בעקבות המכירה, רשמה החברה רווח הון לפני מס של כ- 151.5 מיליון ₪.

חלוקת דיבידנד של כ- 15 מיליון ₪

דירקטוריון החברה אישר חלוקת דיבידנד בסכום כולל של כ- 15 מיליון ₪. מידרוג לא רואה בחלוקת הדיבידנד פגיעה בנזילות החברה.

התפתחות התוצאות הכספיות

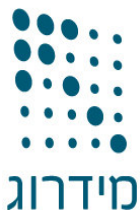
מימוש נכסים הוביל לעלייה משמעותית בהכנסות וברווח בשנת 2007

החברה יישמה לראשונה את תקני החשבונאות הבינלאומיים ברבעון הראשון של שנת 2008.

הכנסות החברה, ללא אלרוב נדל"ן, (להלן: "סולו מורחב"), הסתכמו, במחצית הראשונה של שנת 2008, בכ- 165 מיליון ₪, זאת לעומת כ- 125 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הכנסות החברה בסולו המורחב כוללות רווח של כ- 151 מיליון ₪ הנובע ממימוש הנכס ברוחב אחד העם בתל אביב. הכנסות החברה בסולו המורחב, במחצית הראשונה של שנת 2008, מפעילות שכירות ודירוג מוגן, הסתכמו לכדי 1.5 מיליון ₪ ומפעילות מכירת דירות, הסתכמו לכדי 3.6 מיליון ₪. לחברה נוצר הפסד בתיק ני"ע בסך של כ- 5 מיליון ₪.

הכנסות החברה במאוחד במחצית הראשונה של השנה הסתכמו בכ- 358 מיליון ₪, זאת לעומת כ- 321 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. עיקר הכנסות החברה במאוחד בשנת 2007 המסתכמות בכ- 853 מיליון ₪, מקורן ממימוש קניין השרון בנתניה וממכירת בניין בצרפת, ע"י חברת הבת אלרוב נדל"ן⁴. בנוסף, הוצאות המימון במאוחד גדלו במחצית זו של השנה, בעיקר בשל פעילות אלרוב נדל"ן, הכוללת: הגדלת האשראי מתאגידים בנקאיים בחו"ל, עלייה של כ-1% בשיעור הריבית בשוויץ ובצרפת, והפסד של כ- 103 מיליון ₪ (מתוכם 91 מיליון ₪ תזרימי) מעסקאות במכשירים פיננסיים בחברת אלרוב נדל"ן, שנבע מפיחות של הדולר

⁴ ראה דוח מעקב שנתי אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ, נובמבר 2008



לעומת השקל. בנוסף, החברה דיווחה כי בדוחות הכספיים המאוחדים ליום ה-30.9.08, תכיר בהפסד מניירות ערך סחירים בסכום של כ- 274 מיליון ₪.

הפסדים מנגזרים פיננסיים בחברת הבת

הכנסות חברת הבת ממכירת דירות וממלון מצודת דויד בירושלים, מתקבלות בדולרים, בשונה ממטבע פעילות החברה. לפיכך, לתגודות בשער מטבע החוץ מול השקל ישנה השפעה על התוצאות העסקיות של החברה, המקבלות את ביטויין בסעיף הוצאות המימון. לחברת הבת כ- 120 מיליון דולר ארה"ב אופציות מכר על שער הדולר וכ-40 מיליון דולר ארה"ב עסקאות עתידיות לרכישת דולר. בהנחה ששע"ח של הדולר ירד ב-10% משע"ח ליום ה-30.6.08, שהוא 3,581, לחברה ייווצר הפסד של כ- 58 מיליון ₪. אלרוב נדל"ן מכרה לבנק את הדולרים אשר היו ברשותה, במטרה לקנותם חזרה בעתיד הקרוב, בשער שנקבע מראש, וע"י כך להרוויח את עליית שער החליפין של הדולר. סכומי הכסף שהתקבלו מהבנק בעת מכירת הדולרים, שימשו את החברה לפעילותה השוטפת ולהקטנת התחייבויות. בשנת 2007, לאור תיסוף בשער השקל מול הדולר, החברה שילמה סכום של כ-88 מיליון ₪ לצורך החלפת שער החליפין שנקבע בעת מכירת הדולרים לבנק. מכשירים פיננסיים נגזרים שלא יועדו להגנה, מוצגים במאזן על פי שוויים ההוגן. שינויים בשווי ההוגן נזקפים לסעיף המימון בדוח רווח והפסד בתקופה בה אירעו.

אלרוב (ישראל) בע"מ : דו"ח רווח והפסד (אלפי ₪)

אלרוב ישראל מאוחד			אלרוב ישראל (ללא אלרוב נדל"ן)			
31.12.07	30.6.07	30.6.08	31.12.07	30.6.07	30.6.08	
74,984	32,631	35,864	-	-	-	רווח גולמי מהפעלת בית מלון
147,116	72,784	83,751	1,413	278	1,025	רווח גולמי משכ"ד ודירור מוגן
17,805	6,480	4,154	17,805	6,480	1,717	רווח גולמי ממכירת דירות
-10,216	-4,022	-5,530	17	193	-250	רווח (הפסד) גולמי מניהול נכסים
229,689	107,873	118,239	19,235	6,951	2,492	סך רווח גולמי
61,951	29,893	32,803	1,873	1,093	714	פחת
298,777	61,955	157,148	51,317	61,826	151,921	רווח ממימוש נדל"ן להשקעה
33,435	14,645	21,047	10,679	4,525	5,155	הוצאות הנהלה וכלליות
433,080	125,290	221,537	58,000	63,159	148,544	רווח תפעולי
143,424	56,432	-14,602	85,342	23,863	-4,991	רווח (הפסד) מני"ע
-143,326	-36,510	-155,030	-2,822	4,331	-14,123	הכנסות (הוצאות) מימון נטו
433,178	145,212	51,905	140,520	91,353	129,430	רווח לפני מסים
83,142	24,932	13,193	15,751	18,153	32,794	הוצאות מסים על הכנסה
350,036	120,280	38,712	124,769	73,200	96,636	רווח (הפסד) מפעולות לאחר מסים
275	158	-492	-	-	-	חלק החברה ברווחי (הפסדי) חברות כלולות



-	-	-	5,448	-478	-2,353	חלק המיעוט ברווחי חברות מאוחדות
350,311	120,438	38,220	130,217	72,722	94,283	רווח נקי לתקופה

דוח מקורות ושימושים

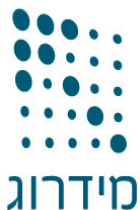
תזרים החברה, ללא אלרוב נדל"ן, מפעילות שוטפת, למחצית הראשונה של השנה, הינו חיובי והסתכם בכ- 16 מיליון ₪. עיקרו נובע ממכירת נדל"ן להשקעה ומדיבידנד שהתקבל בסך של כ- 43 מיליון ₪ אשר נבע מאחזקת מניות בנק לאומי. כמו כן, החברה השקיעה במחצית זו כ- 191 מיליון ₪ בני"ע סחירים וחילקה דיבידנד בסך של כ- 18 מיליון ₪.

לחברה במאחד תזרים חיובי מפעילות שוטפת של כ- 78 מיליון ₪ לעומת כ- 106 מיליון ₪ בשנת 2007. כ- 60 מיליון ₪ נבעו מחברת הבת אלרוב נדל"ן, כתוצאה ממימוש נדל"ן להשקעה ומהנפקת אג"ח. במהלך המחצית הראשונה של השנה, ביצעה החברה השקעות ברכוש קבוע ובנדל"ן להשקעה, בהיקף של כ- 533 מיליון ₪, אשר מומן על ידי מזומנים שנצברו בקופת החברה ואף ממזומנים שנבעו מפעילות שוטפת ומנטילת הלוואות בהיקף של כ- 364 מיליון ₪⁵.

אלרוב (ישראל) בע"מ : דו"ח מקורות ושימושים (אלפי ₪)

אלרוב ישראל מאוחד			אלרוב ישראל (ללא אלרוב נדל"ן)			
31.12.07	30.6.07	30.6.08	31.12.07	30.6.07	30.6.08	
106,332	59,067	77,828	-	-	16,432	מזומנים שנבעו מפעילות שוטפת
677,406	175,004	188,735	117,164	110,245	167,171	תמורה ממימוש רכוש קבוע, נדל"ן להשקעה, מכירת
-	-	20,873	-	-	20,873	זכאים בגין מקרקעין
67,023	58,022	-	-	-	-	תמורה מהנפקת הון מניות וכתבי אופציה
380,275	363,528	265,749	416,376	39,315	-	קבלת אשראי ז"ק מתאגידים בנקאיים
186,660	1,467	-	2,702	1,467	-	הנפקת אג"ח
90,339	-	98,308	222,562	56,518	-	קבלת הלוואות ז"א
993	1,324	4,174	313	166	11	קבלת פיקדונות
36,167	3,329	48,199	3,275	981	42,734	דיבידנד שהתקבל
29,259	29,259	-	29,259	29,259	-	מימוש מניות החברה שהוחזקו ע"י חברות מאוחדות
21,098	-	-	-	-	-	אחר
-	86,973	108,113	2,944	3,570	-	ירידה במזומנים ושווי מזומנים

⁵ ראה דוח מעקב שנתי אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ, אוקטובר 2008



1,595,552	777,973	811,979	794,595	241,521	247,221	סך מקורות
-	-	-	2,327	1,318	-	מזומנים ששימשו לפעילות שוטפת
744,467	397,192	532,995	11,147	20,479	764	השקעות ברכוש קבוע, נדל"ן להשקעה ודירות בהקמה
673,042	309,584	158,441	657,374	175,410	191,025	רכישת ניירות ערך סחירים נטו
-	-	-	-	-	17,752	פירעון אשראי מתאגידים בנקאיים
-	26,578	-	-	-	3,341	פירעון הלוואות
111,878	42,886	18,380	111,878	42,886	18,380	דיבינד ששולם
10,838	-	90,804	3,346	-	2,584	תשלום עבור פוזיציה דולרית
-	1,733	11,359	8,523	1,428	9,944	אחר
55,327	-	-	-	-	3,431	עלייה במזומנים ושווי מזומנים
1,595,552	777,973	811,979	794,595	241,521	247,221	סך שימושים

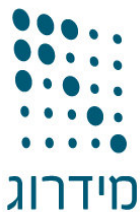
מאזן

סך המאזן של החברה, ללא אלרוב נדל"ן, למחצית הראשונה של השנה הסתכם לכדי 2,038 מיליון ₪ לעומת 2,031 מיליון ₪ נכון ליום 31.12.07.

סך המאזן של החברה **במאוחד**, למחצית הראשונה של השנה הסתכם לכדי 5,343 מיליון ₪ לעומת 5,018 נכון ליום 31.12.07 לפי תקני ה-IFRS. סך המאזן של החברה גדל בעקביות לאורך שנים עקב צמיחתה של החברה וחברת הבת שלה והתרחבות לחו"ל.

אלרוב (ישראל) בע"מ : מאזן (אלפי ₪)

אלרוב ישראל מאוחד			אלרוב ישראל (ללא אלרוב נדל"ן)			
31.12.07	30.6.07	30.6.08	31.12.07	30.6.07	30.6.08	
						נכסים
186,339	48,161	69,973	3,320	2,694	6,752	מזומנים ושווי מזומנים
525,596	438,518	419,199	386,462	176,239	327,729	ניירות ערך סחירים
-	35,891	-	-	-	-	פיקדון בנאמנות
26,485	34,929	27,019	2,180	2,829	2,840	לקוחות
-	161,653	-	-	10,470	-	נכסים מוחזקים למכירה
14,661	13,430	35,582	2,315	1,990	248	חייבים ויתרות חובה
907	1,802	1,373	35	33	41	חייבים בגין מס הכנסה
-	45,354	-	-	45,354	-	חייבים בגין מקרקעין



42,113	-	49,341	42,113	-	49,341	מלאי דירות
6,191	6,730	6,355	-	-	-	מלאי מלונות בהקמה
328,467	-	446,792	328,467	-	446,792	ני"ע זמינים למכירה
156,422	174,082	163,535	176	37,286	95	דירות בהקמה
686	576	161	1,056,457	1,070,735	1,015,125	השקעות בחברות מוחזקות לפי השווי המאזני
7,693	7,234	7,959	-	-	-	הלוואות לחברות מוחזקות
113,644	99,061	118,224	113,644	98,141	117,495	השקעות אחרות
1,860	-	3,198	-	-	-	נכסי מס נדחה
2,602,876	2,372,524	2,932,103	83,054	77,782	59,682	נדל"ן להשקעה נטו
1,003,870	967,277	1,062,122	13,421	6,503	11,749	רכוש קבוע
5,017,810	4,407,222	5,342,936	2,031,644	1,530,056	2,037,890	סך נכסים
						התחייבויות
818,597	771,998	966,023	523,748	115,012	499,827	אשראי מתאגידים בנקאיים בארץ
13,325	38,791	17,799	-	-	-	חלויות שוטפות של אשראי מתאגידים בנקאיים בחו"ל
3,240	3,451	3,556	1,344	1,406	1,074	הטבות לעובדים זמן קצר
9,761	29,215	45,141	-	-	-	זכאים בגין מקרקעין
30,016	31,269	32,289	2,655	2,973	5,670	ספקים ונותני שירותים
110,694	88,728	137,747	15,699	25,389	30,418	זכאים ויתרות זכות
114,075	49,317	68,979	39,941	49,822	52,145	זכאים בגין מס הכנסה
132,730	72,169	139,643	7,437	9,768	7,243	מקדמות מרוכשי דירות
523	3,429	-	-	-	-	הלוואות מתאגידים בנקאיים בארץ
1,743,885	1,603,183	1,879,624	-	-	-	הלוואות מתאגידים בנקאיים בחו"ל
400,792	248,562	410,674	213,472	248,562	218,468	אג"ח
-	5,929	2,588	-	747	-	הלוואות מאחרים
1,564	2,030	2,011	-	-	-	התחייבויות בגין סיום יחסי עובד מעביד נטו
31,303	32,829	33,187	3,556	3,336	3,655	פיקדונות
196,780	195,531	216,828	7,852	7,969	7,714	עתודה למיסים נדחים
1,410,525	1,230,791	1,386,847	1,215,940	1,065,072	1,211,676	הון עצמי
5,017,810	4,407,222	5,342,936	2,031,644	1,530,056	2,037,890	סך התחייבויות

7

שיפור ביחסי האיתנות עקב המימושים ויישום תקן 16 ותקן 27 ושווי נוסף של מתחם ממילא, המשפר את יחסי האיתנות

נכון לסוף המחצית הראשונה של שנת 2008 סך החוב הפיננסי של החברה, ללא אלרום נדל"ן, עומד על 718 מיליון ₪ ומורכב בעיקרו מכ- 500 מיליון ₪ אשראי בנקאי, כ-218 מיליון ₪ אג"ח. לחברה כ-781 מיליון יתרות



נזילות, המורכבות מ- 7 מיליון ש"ח מזומנים ומ- 774 מיליון ש"ח ני"ע סחירים. יחס ההון וזכויות המיעוט לסך המאזן של החברה הינם טובים ועומדים על כ-59% לעומת 60% ליום 31.12.07. יחס החוב ל CAP של החברה עומד על 36% לעומת 37% ליום 31.12.07.

סך החוב הפיננסי של החברה **במאוחד**, לסוף המחצית הראשונה של השנה, עומד על 3,322 מיליון ש"ח ומורכב בעיקרו מכ-2,863 מיליון ש"ח אשראי בנקאי, כ-411 מיליון ש"ח אג"ח. לחברה כ-936 מיליון ש"ח יתרות נזילות, המורכבות מ- 70 מיליון ש"ח מזומנים ומ- 866 מיליון ש"ח ני"ע סחירים. יחס ההון וזכויות המיעוט לסך המאזן של החברה הינם טובים ועומדים על כ-26% לעומת 28% ליום 31.12.07. יחס החוב ל CAP של החברה עומד על 67% לעומת 63% ליום 31.12.07.

אלרוב (ישראל) בע"מ : איתנות פיננסית (אלפי ש"ח)

אלרוב ישראל מאוחד		אלרוב ישראל (ללא אלרוב)		
31.12.07	30.6.08	31.12.07	30.6.08	
2,576,330	2,863,446	523,748	499,827	סך חוב בנקאי
9,761	45,141	-	-	זכאים בגין מקרקעין
400,792	410,674	213,472	218,468	אג"ח
-	2,588	-	-	הלוואות מאחרים
2,986,883	3,321,849	737,220	718,295	סה"כ חוב פיננסי מותאם
1,040,402	935,964	718,249	781,273	יתרת נזילות
1,946,481	2,385,885	18,971	שילי	חוב פיננסי נטו
1,410,525	1,386,847	1,215,940	1,211,676	הון עצמי וזכויות מיעוט
5,017,810	5,342,936	2,031,644	2,037,890	סך מאזן
4,706,403	4,991,305	2,000,953	1,989,830	CAP
3,666,001	4,055,341	1,282,704	1,208,557	CAP נטו
28%	26%	60%	59%	הון עצמי (כולל זכויות מיעוט) לסך מאזן
63%	67%	37%	36%	חוב פיננסי מותאם ל- CAP
53%	59%	1%	שילי	חוב פיננסי מותאם נטו ל- CAP נטו

גמישות פיננסית

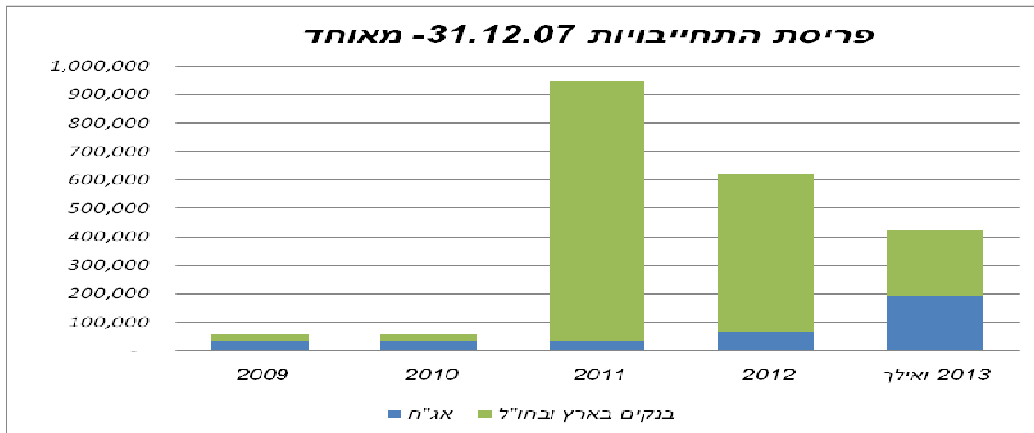
נכון ל- 30.06.2008, לחברה סולו (ללא אלרוב נדל"ן) סך של כ- 774 מיליון ש"ח ני"ע סחירים, המורכבים מהשקעה במניות בנק לאומי, בסכום של כ- 725 מיליון ש"ח, מניות בנק הפועלים בסכום של כ- 38 מיליון ש"ח ומניות אחרות בסכום של כ- 11 מיליון ש"ח. החברה הודיעה כי בדוחות הכספיים ליום ה-30.9.08, תכיר בהפסד



מניירות ערך סחירים, בסכום מהותי, העולה על 240 מיליון ₪. הפסד זה מרע את גמישותה הפיננסית של החברה.

נכון ל-30.06.2008, לחברה במאחד סך של כ- 866 מיליון ₪ ני"ע סחירים, המורכבים מהשקעה במניות בנק לאומי, בסכום של כ- 740 מיליון ₪, מניות בנק הפועלים בסכום של כ- 108 מיליון ₪ ומניות אחרות בסכום של כ- 18 מיליון ₪. החברה הודיעה כי בדוחות הכספיים ליום ה-30.9.08, תכיר בהפסד מניירות ערך סחירים בסכום של כ- 274 מיליון ₪. הפסד זה מרע את גמישותה הפיננסית של החברה.

בגרף שלהלן מתוארת פריסת התחייבויות החברה במאחד לז"א (כולל חברת אלרוב נדל"ן). לחברה לא צפוי עומס פירעונות מהותי במהלך השנתיים הקרובות, יחד עם זאת, בשנת 2011 על החברה יהא להתמודד עם פירעון התחייבויות של כ- 910 מיליון ₪, אשר נובע מהלוואות שניטלו במסגרת חברת אלרוב נדל"ן בגין נכסים בשווי. בנוסף, לחברה במאחד מסגרות אשראי שוטף של כ- 870 מיליון ₪, אשר רובו נובע מהחברה סולו.



* יצוין כי עומס הפירעונות אינו כולל הלוואות חדשות שניטלו לאחר ה-31.12.2007.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

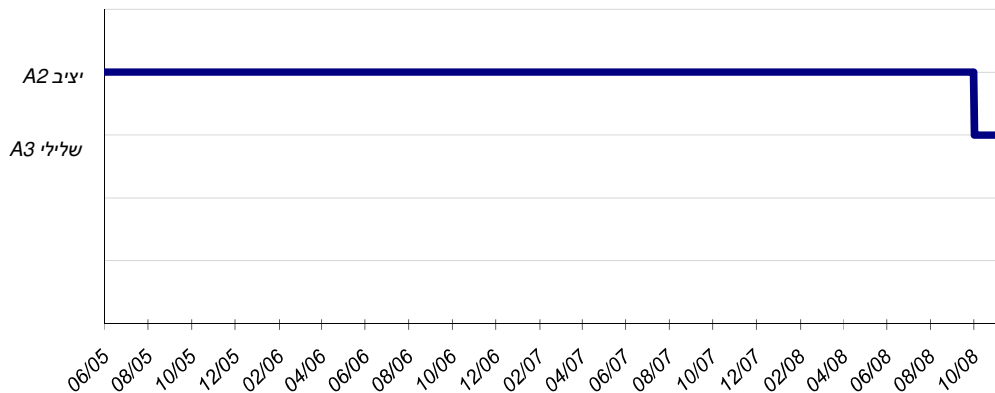
- יישום מוצלח של תכנית להרחבת הפעילות בתחום הנדל"ן המניב בחו"ל באופן שיתרום לשיפור מהותי ויציב ברווחיות וביכולת לייצר תזרים מזומנים מפעילות חזק.
- שיפור בתזרים המזומנים המתקבל מנכסים מניבים וקידום פרויקטים שאינם פעילים כיום באופן שישפר את תזרים המזומנים ואת יחסי הכיסוי
- שיפור ביחסי האיתנות הפיננסית
- העלאת משקל הנכסים החופשיים משעבוד מסך הנכסים

- שיפור בדירוג חברת אלרוב נדל"ן

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- הרעה ביכולת ליצר תזרימי מזומנים, באופן שיוריד מדרגה את יחסי הכיסוי ויפגע ביכולת התמיכה בחוב הפיננסי.
- התפתחויות כלכליות או ביטחוניות שליליות במשק הישראלי, אשר ישפיעו באופן מהותי על רמת הסיכון של פעילות הקבוצה, באופן שיפגע ביכולתה לפרוע את התחייבויותיה הפיננסיות.
- שינוי משמעותי בתמהיל הגיאוגרפי של ההשקעות, בכל הקשור למדינות היעד, באופן שיפגיע לרעה על רמת הסיכון העסקי בה פועלת הקבוצה.
- שינוי לרעה בדירוג חברת אלרוב נדל"ן.
- הפסדים תזרימיים מתיק ני"ע אשר ירעו את גמישותה הפיננסית של החברה.

היסטוריית דירוג



אודות החברה

חברת אלרוב (ישראל) בע"מ (להלן: "אלרוב" או "החברה") התאגדה בשנת 1978 חברה פרטית בישראל, בבעלות מר אלפרד אקירוב ועוסקת כיום במישרין ובעיקר באמצעות חברה בת ציבורית אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ (להלן: "אלרוב נדל"ן", כ- 85.9%) ואחרות (להלן: "הקבוצה") במגוון פעילויות בתחום הנדל"ן הכוללות השקעות, ייזום, בנייה וניהול של נכסי נדל"ן מניב בארץ ובחו"ל. פעילות החברה בחו"ל נעשית באמצעות חברת *Property Investment Holding B.V* (חברה-בת של החברה המוחזקת בשיעור של 74.5%) האחראית למציאת השקעות בנכסי נדל"ן מניב, השכרתם וניהולם. בנוסף, פועלת הקבוצה בתחום המלונאות וכיום היא הינה הבעלים והמנהלת של מלון מצודת דוד בירושלים. החברה מתכוונת להרחיב את פעילות זו אל מחוץ לגבולות הארץ ובכוונתה להקים רשת של בתי מלון יוקרתיים המונה כ-1,500 חדרים. כיום עיקר תיק הנכסים כולל נכסים מניבים בשוויץ. בכוונת הקבוצה להמשיך ולהרחיב את פעילותה בחו"ל, בעיקר בשוויץ, זאת במקביל לצמצום הפעילות בשוק המקומי תוך שימת דגש על הרחבת הפעילות של בעלות וניהול מלונות יוקרה.

מושגי יסוד

מושג (עברית)	מושג (English)	הגדרה
הכנסות נטו	Net Income	הכנסות נטו (בניכוי הנחות) מדוח רווה"פ
הוצאות ריבית	Interest	הוצאות מימון מדוח רווה"פ+ הוצאות מימון שהונו לרכוש קבוע
הוצאות מימון תזרימיות	Cash Interest	הוצאות מימון מדוח רווה"פ+ הוצאות מימון שהונו לרכוש קבוע- הפרשי הצמדה
רווח תפעולי	EBIT	הכנסות- הוצאות תפעוליות+(-) הוצאות (הכנסות) חד"פ שאותן ניתן לבודד מהדוחות.
רווח תפעולי לפני הפחתות	EBITA	EBIT + הפחתות
רווח תפעולי לפני פחת והפחתות	EBITDA	EBIT +פחת+ הפחתות
נכסים	Assets	סך נכסי החברה במאזן
חוב פיננסי	Debt	חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ חבויות בגין ליסינג
חוב פיננסי נטו	Net Debt	חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ חבויות בגין ליסינג-מזומן ושווי מזומן- השקעות לזמן קצר
בסיס ההון	Capitalization (CAP)	חוב+ הון עצמי+ זכויות המיעוט + מניות בכורה (לפי ערך פדיון) + מסים נדחים
השקעות הוניות	Capital Expenditures	השקעות ברוטו בציוד ובמכונות.
תזרים מזומנים גולמי	Gross Cash Flow (GCF)	רווח נקי+ פחת+ הפחתות+ מסים נדחים+ זכויות המיעוט + דיבידנד במזומן מחב' בנות+ הוצאות חד"פ לא תזרימיות- הכנסה הנית שלא במזומן.
תזרים מזומנים מפעילות	Cash Flow from	הגדרה 1- תזרים מזומנים מפעילות שוטפת מהדוח המאוחד. הגדרה 2- תזרים הכולל את כל הפעולות פרט לפעולות השקעה ומימון.
מקורות מפעילות	Funds from Operation	הגדרה 1- CFO לפני שינויים בהון חוזר הגדרה 2 - רווח נקי מהדוחות הכספיים+ הכנסות והוצאות שאינן כרוכות בזרימת מזומנים.
תזרים מזומנים פנוי	Retained Cash Flow (RCF)	תזרים מזומנים (GCF) דיבידנד.
תזרים מזומנים חופשי	Free Cash Flow (FCF)	תזרים מזומנים פנוי (RCF) - עליה (+ירידה) בהון חוזר- השקעות ברכוש קבוע.

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות 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 שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאד 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 נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

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.

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.

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.