

אמות השקעות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3	דירוג סדרה (Issue)
-------------------------	------------	---------------------------

להלן פירוט אגרות החוב שבמחזור בישראל:

דירוג אופק	דירוג	פירעון קרן	שנות פירעון האג"ח	יתרה ליום 31.12.07 (מש"ח)	שיעור ריבית שנתית (%)	סדרת אג"ח	דירוג Issue
יציב	Aa3	תשלומים חצי שנתיים	2010-2019	1,265	4.95% (צמוד מדד)	אג"ח (סדרה א')	

מקור: דוחות החברה ועיבודי מידרוג.

התפתחויות עיקריות¹

נכון ליום 31.12.2007 כוללים נכסי אמות (במישרין ובעקיפין) 85 נכסים בישראל, בשטח כולל של 360 אלפי מ"ר (לא כולל נכסים בהקמה) וכ – 5,300 מקומות חנייה בשטח של כ – 128 אלפי מ"ר, המושכרים לכ-1,128 שוכרים, בשיעור תפוסה של כ-96%, בשווי הוגן כולל בהיקף של כ – 3.3 מיליארד ₪. בשנת 2007 הסתכמו הכנסותיה במאוחד מדמי שכירות בכ – 244 מיליון ₪. ה – NOI הסתכם בשנת 2007 בכ – 214 מיליון ₪.

שינוי בתחום הפעילות של החברה בעקבות הסרת מגבלות שמקורן בהסכם בעלי שליטה

עד לרבעון הראשון של שנת 2007 היתה פעילות החברה כפופה למגבלות תיחום פעילות, שמקורן בהסכם בעלי שליטה בין חברת אלוני-חץ לבין חברת אוסיף, החברה האם של עוגן נדל"ן מניב בע"מ (להלן: "עוגן"), ביחס להחזקותיהן המשותפות בעוגן אשר מנע מהחברה לפעול בתחום ייזום הנדל"ן באופן עצמאי. בתאריך 15.3.2007 מכרה אלוני-חץ לאוסיף את מלוא החזקותיה בעוגן. בעקבות כך, המגבלות הני"ל לא חלות על פעילות החברה. עם הסרת המגבלות האמורות, החלה החברה לפעול לרכישת מקרקעין לצורך ייזום, פיתוח ובניה של נכסים מניבים, לשימושיה העצמיים של החברה לצרכי השכרה.

בתקופת הנסקרת בדו"ח ביצעה החברה עסקאות למכירת נדל"ן מניב ונדל"ן להשקעה בהיקף בסך כולל של כ – 1,100 מיליון ₪ ורכשה נכסי נדל"ן מניב וקרקעות בהיקף בסך כולל של כ – 1,200 מיליון ₪, להלן העסקאות המהותיות מביניהן:

מחבר:
אמיר ארד
אנליסט
amira@midroog.co.il

רון גולדשטיין
ראש צוות
rang@midroog.co.il

אנשי קשר
אביטל בר דיין
סמנכ"ל, ראש תחום
תאגידים ומוסדות
פיננסיים
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
www.midroog.co.il

¹ התפתחויות מינואר 2007.

רכישת בית אמות כלל תקשורת בפתח תקווה

במהלך חודש ינואר 2007 חתמה החברה, ביחד עם אחרים, בחלקים שווים ביניהם, על הסכם לרכישת מלוא זכויות הבעלות בבניין משרדים ברמת סיב בפתח תקווה, בשטח בנוי של כ- 14 אלף מ"ר (לשעבר "בית עורק"), בתמורה לסך כולל של 81.4 מיליון ₪ (חלק החברה 40.7 מיליון ₪). הנכס מאוכלס בתפוסה מלאה ולחברות AIG וקווי זהב, השוכרות כ- 84% מכלל הנכס, חוזי שכירות ארוכי טווח. הרכישה מומנה ממקורותיה העצמיים של החברה. הרווח התפעולי הצפוי (NOI) בגין רכישה זו עומד על סך של כ- 6.58 מיליון ₪ המשקף תשואה של כ- 8%.

מגדל אמות השקעות (לשעבר – בית אירופה ישראל; בית IBM)

במהלך חודש מרץ 2007 חתמה החברה על הסכם לרכישת מלוא זכויות הבעלות במגדל הממוקם בתל אביב וכולל 20 קומות משרדים מעל שתי קומות מסחר, בשטח כולל של כ- 29 אלף מ"ר, אשר היה ידוע בשם "בית אירופה ישראל" (בית IBM לשעבר). הרכישה, בסך כולל של כ- 352 מיליון ₪, מומנה בעיקרה ממקורותיה העצמיים של החברה. הרווח התפעולי (NOI) הצפוי לחברה בגין רכישה זו עומד על סך כולל של כ- 21 מיליון ₪, המשקף תשואה של כ- 6%. הנכס בתפוסה מלאה ולהערכת החברה דמי השכירות המשולמים כיום במגדל נמוכים ממחיר השוק, בחוזי השכירות הקיימים קיים מנגנון לעדכון דמי השכירות והתאמתם למחירי השוק. בשלוש השנים הקרובות צפויים להתעדכן חוזים הכוללים כ- 54% מהשטח המושכר.

רכישת בית אירופה (100%) בתמורה לסך כולל של כ- 104 מיליון ₪.

במהלך חודש יוני 2007 חתמה החברה על שני הסכמים עם צדדים שונים לרכישת כל השטחים ב"בית אירופה" בתל אביב, בתמורה לסך כולל של כ- 104 מיליון ₪. שיעורי התפוסה בנכס עומדים על 100% תפוסה של שטחי המשרדים וכ- 30% תפוסה של שטחי המסחר. הרווח התפעולי (NOI) הצפוי לחברה בגין רכישה זו עומד על סך כולל של כ- 5 מיליון ₪ לשטחי המשרדים, המשקף שיעור תשואה של כ- 7%².

רכישת מלוא השליטה בקניון אורות – אור עקיבא

במהלך חודש אוגוסט 2007 חתמה החברה על הסכם לרכישת מחצית מהזכויות ב"קניון אורות" באור עקיבא משותפתה בקניון. לאחר הרכישה מחזיקה החברה במלוא הזכויות בקניון. הרכישה, בסך כולל של כ- 54 מיליון ₪, מומנה ממקורותיה העצמיים של החברה. הקניון בתפוסה מלאה והרווח התפעולי (NOI) הנוסף הצפוי לחברה בגין רכישה זו, עומד על סך כולל של כ- 8 מיליון ₪, המשקף שיעור תשואה של כ- 7.3%. להערכת החברה צפויים חוזי שכירות הפוקעים במהלך 2008 לגרום לעלייה ברווח התפעולי עד לכדי 8.7 מיליון ₪ אשר ישקף שיעור תשואה גבוה יותר, כ- 8%.

² היות ושיעורי התפוסה של החלקים המסחריים מטים את חישובי התשואה נוטרל השווי של שטחי המסחר במטרה לחשב את שיעור התשואה לשטחי המשרדים בלבד. שיעור התשואה הכולל על העסקה (שטחי משרדים + מסחר) עומד על כ- 5.5%.

רכישת קניון קריית אונו (50%) בתמורה לכ – 410 מיליון ₪.

במהלך חודש דצמבר 2007 התקשרו החברה וחברת נכסים ובניין (מרכזים מסחריים) בע"מ, באמצעות חברה מאוחדת, (להלן בסעיף זה בלבד: "הרוכשות") בהסכם לרכישת קניון קריית אונו, בחלקים שווים, בתמורה לסך כולל של 820 מיליון ₪ בתוספת מע"מ (חלק החברה 410 מיליון ₪). הקניון כולל כ – 110 אלף מ"ר וכן זכויות לבניית מגדל משרדים או דירות מגורים, בהיקף של כ – 7.5 אלף מ"ר שטחים עיקריים. מסירת החזקה בוצעה בתאריך 31.12.2007 כאשר שיעורי התפוסה עומדים על כ – 95% משטחי המסחר וכ – 70% משטחי המשרדים. החברה שעבדה את הקניון במהלך חודש ינואר 2008 בתמורה להלוואה בנקאית לזמן ארוך בסך של כ – 375 מיליון ₪.

המוכרת התחייבה כלפי הרוכשות, בגיבוי ערבויות בנקאיות, כי במהלך תקופה של 5 שנים, שתחילתה ממועד המסירה, תשלם המוכרת לרוכשות מידי שנה את ההפרש בין התקבולים בפועל לבין תקבולי המינימום, אשר נקבעו על סך כולל של 60 מיליון ₪ (חלק החברה 30 מיליון ₪). כמו כן, התחייבה המוכרת, לתקופה של 5 שנים, לתקבולי מינימום מדמי ניהול בסך כולל של 16 מיליון ₪ (חלק החברה 8 מיליון ₪) לשנה.

מימוש נדל"ן להשקעה

מכירת קניון רחובות לפי שווי מוצע של 875 מיליון ₪

במהלך חודש יולי 2007 מכרה החברה את כל זכויותיה בקניון רחובות, לפי שווי של 875 מיליון ₪ (בתמורה כוללת של 410 מיליון ₪), לפני עלויות מימוש ומיסים. עם השלמת העסקה רשמה החברה רווח ממימוש הקניון, בניכוי עלויות מימוש ומס, בסך של 108 מיליון ₪.

בתקופת הדו"ח, לאור החלטה אסטרטגית, מכרה החברה את כל נכסיה בקנדה.

במהלך חודש מאי 2007 מכרה הקבוצה לצד ג' שני מרכזים לוגיסטיים בקנדה, בתמורה לסך של כ – 52 מיליון דולר קנדי (כ – 211 מיליון ₪). בעקבות המכירה רשמה החברה רווח הון, ברוטו, של כ – 31 מיליון ₪. במהלך חודש דצמבר 2007 מכרה החברה את חלקה בבניין משרדים במונטריאול, קנדה, בתמורה לסך כולל של כ – 226 מיליון דולר קנדי (כ – 876 מיליון ₪, חלק החברה – 50%). בעקבות המכירה רשמה החברה רווח הון, ברוטו, של כ – 54 מיליון ₪.

נדל"ן להשקעה/ בהקמה

קרקע בקרית אריה, פתח תקוה

במהלך חודש מאי 2007 רכשה החברה קרקע, בשטח של כ – 10 דונם בקרית אריה, פתח תקווה, בתמורה לסך של כ – 34 מיליון ₪. למתחם תב"ע מאושרת לבניית כ – 28 אלף מ"ר משרדים ומסחר והחברה נמצאת בתהליכים לאישור תב"ע חדשה אשר תאפשר בנייה של 12 אלף מ"ר נוספים. היקף ההשקעה המתוכנן בפרויקט מוערך בכ – 330 מיליון ₪ (כולל עלות הקרקע). נכון למועד דו"ח זה, החלה החברה בעבודות חפירה ודיפון על פי התב"ע המאושרת, במקביל לאישור התב"ע החדשה. להערכת החברה יסתיימו עבודות הבניה בשנת 2010.

קרקע במתחם הסיטי, רמת גן

במהלך חודש נובמבר 2007 רכשה החברה זכויות בקרקע ברמת גן בשטח של כ- 3 אלף מ"ר, בתמורה לסך של כ- 147 מיליון ₪. למתחם תב"ע מאושרת לבניית כ- 30 אלף מ"ר משרדים ומסחר. בכוונת החברה לבנות על השטח הנרכש בניין בן כ- 30 קומות למשרדים ומסחר, בהיקף השקעה כולל המוערך בכ- 420 מיליון ₪, עבודות הבניה צפויות להתחיל בחצי השנה הקרובה.

בניין משרדים באזור המרכז

במהלך חודש מרץ 2007 התקשרה החברה במסמך עקרונות מחייב, המותנה בקיומם של מספר תנאים, לרכישת בניין משרדים אשר יבנה על ידי המוכר, בתמורה לסך כולל של כ- 70 מיליון ₪, במידה ולא יתקיימו התנאים המתלים עד תום 24 חודשים ממועד חתימת מסמך העקרונות, יהיה כל צד רשאי לבטל את העסקה.

קרקע בכפר סבא

במהלך חודש נובמבר 2007 רכשה החברה מחצית מזכויות הבעלות והשליטה על מתחם קרקע, בשטח של כ- 16 אלף מ"ר, הממוקם בחלקה הצפון מזרחי של צומת כפר סבא רעננה צפון, במקביל לכביש מספר 4, לפי שווי קרקע בסך 56 מיליון ₪ (חלק החברה 28 מיליון ₪). במועד חתימת ההסכם העבירה החברה סך של 10 מיליון ₪, יתרת הסכום תישא ריבית בשיעור של 5% ותועבר לחברה המשותפת בשלבים, בהתאם להתקדמות בניית הפרויקט.

על פי התב"ע הקיימת ניתן להקים ולבנות על המתחם פרויקט למסחר ומשרדים, בהיקף של כ- 56 אלף מ"ר של שטחי משרדים ומסחר. היקף ההשקעה הכוללת בפרויקט המתוכנן מוערך בכ- 320 מיליון ₪ (חלק החברה 160 מיליון ₪). החברה אינה צופה התחלה של הבניה בפרויקט לפני שנת 2009.

קרקע בפארק אפק

במהלך חודש דצמבר 2007 רכשה החברה מחצית מזכויות הבעלות והשליטה במתחם קרקע, בשטח של כ- 13 אלף מ"ר, הממוקם בפארק התעשייה אפק בראש העין, בתמורה לכ- 14 מיליון ₪. על פי התב"ע הקיימת ניתן להקים ולבנות על המתחם פרויקט למשרדים מסחר ותעשייה עתירת ידע. שלב א' של הפרויקט צפוי להסתיים בתוך כשנה בעלות המוערכת על ידי החברה בכ- 160 מיליון ₪ (חלק החברה כ- 80 מיליון ₪). נכון למועד דוח זה, השקיעה החברה סך כולל של כ- 26 מיליון ₪, עבודות הבניה נמצאות בעיצומן ושלד הבניין כבר קיים. בכוונת החברה לממן את שאר עלות הבניה באמצעות ליווי בנקאי.

קניון חוצות כרמיאל

במהלך חודש פברואר חתמה החברה על מסמך עקרונות לרכישת 50%-70% מהזכויות בפרויקט "קניון חוצות כרמיאל", המצוי בשלבי בניה מתקדמים, בתמורה לסך מקסימאלי של כ- 19 מיליון דולר. השלמתו של הפרויקט צפויה במחצית השנייה של שנת 2008. השטח הבנוי הכולל של הנכס עם גמר בנייתו יהיה בהיקף של כ- 14 אלף מ"ר. תמורת הרכישה תחושב על בסיס תשואת NOI של 10% נטו, בהסתמך על חוזי שכירות אשר יחתמו בפועל.

אימוץ מדיניות דיבידנד חדשה ותשלום דיבידנדים בשנת 2007 בהיקף של כ- 96 מיליון ₪

במהלך חודש ינואר 2007 אימץ דירקטוריון החברה מדיניות דיבידנד חדשה, לפיה מדיניות החברה הינה לשתף את בעלי המניות ברווחי החברה, בדרך של חלוקת דיבידנד בכל שנה קלנדרית, זאת כל עוד חלוקת הדיבידנד אינה פוגעת בתזרים המזומנים של החברה ותוך התחשבות בתוכניות העתידיות של החברה להשקעות. בנוסף, אימץ דירקטוריון החברה מדיניות על פיה תודיע החברה, במהלך הרבעון הראשון של כל שנה קלנדרית, מהו הדיבידנד המינימלי אותו בכוונתה לחלק במהלך אותה שנה. דיבידנד זה יחולק ל- 4 תשלומים שנתיים אשר ישולמו בסמוך לתום כל רבעון קלנדרי.

במהלך שנת 2007 הכריזה החברה ושילמה דיבידנד בהיקף כולל של כ- 96 מיליון ₪. במהלך חודש מרץ 2008 הודיעה החברה על חלוקת דיבידנד ביניים לרבעון הראשון של שנת 2008, בהיקף של כ- 14.7 מיליון ₪, אשר ישולם במהלך חודש אפריל 2008.

התפתחות התוצאות הכספיות בשנת 2007

דו"ח רווח והפסד

הרווח הנקי של החברה לשנת 2007 הסתכם לסך של כ- 303 מיליון ₪, לעומת סך של כ- 308 מיליון ₪ אשתקד, קיטון של כ- 5 מיליון ₪. מכירתם של נכסי החברה בקנדה הביאה לירידה ברווח בסך של כ- 19 מיליון ₪, ירידה זו קוזה על ידי עלייה ברווח מהפעילות הנמשכת בסך של כ- 14 מיליון ₪.

שיפור ברווחיות התפעולית בעקבות שינויים במצבת הנכסים של החברה

כתוצאה משיפור שיעורי התפוסה ועליית מחירי ההשכרה וכתוצאה משיפור תמהיל הנכסים המניבים, ניכר גידול ברווח התפעולי מהשכרת נכסים והפעלתם, זאת בנוסף לגידול במצבת הנכסים של החברה. העלייה בהכנסות מדמי שכירות וניהול נכסים בשיעור של 14.4% התבטאה בדו"חות הכספיים של החברה בעלייה של 18.9% ברווח מהשכרת הנכסים והפעלתם.

שיעור ה- NOI של החברה לשנת 2007 מנכסים בישראל הסתכם בכ- 214 מיליון ₪ לעומת 180 מיליון ₪ אשתקד. גידול זה של כ- 18.9% נוצר בעקבות חידוש חוזי שכירות ועלייה בשיעורי התפוסה וכתוצאה מהתייעלות החברה בניהול הנכסים הקיימים ובמקביל - מרכישתם של נכסים חדשים, אשר החלו להניב במהלך השנה. בחינה והשוואה של ה- NOI מנכסים קיימים בישראל (Same property NOI), ברבעון הרביעי של שנת 2007 לעומת הרבעון המקביל אשתקד, מראה עלייה של 6.5% מסך של 42 מיליון ₪ לכ- 44.8 מיליון ₪.

Q4 2006	Q1 2007	Q2 2007	Q3 2007	Q4 2007	סכומים באלפי ₪
42,047	43,298	43,788	43,611	44,802	ישראל - נכסים קיימים בתקופה
6,202	5,848	5,972	2,109	285	NOI נכסים בישראל שנמכרו
-	584	6,283	8,125	9,478	NOI נכסים בישראל שנרכשו
48,249	49,730	56,043	53,845	54,565	NOI - ישראל
10,278	11,544	12,219	9,144	8,329	NOI - קנדה, פעילות שהופסקה
58,527	61,274	68,262	62,989	62,894	NOI - סה"כ

גידול בהוצאות הנהלה וכלליות בעקבות גידול מצבת הנכסים של החברה ומהטבות לעובדי החברה

הוצאות הנהלה וכלליות עלו במהלך שנת 2007 והסתכמו בסך של כ - 34 מיליון ₪ לעומת 21 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. גידול בסך של כ - 13 מיליון ₪ נובע בעיקרו מגידול בדמי הניהול לחברת האם - אלוני חץ (גידול של 6 מיליון ₪), בעקבות הגידול בהיקף הנכסים במאזן החברה ומגידול בהוצאות שכר עבודה כתוצאה מזקיפת שווי ההטבה של כתבי אופציה שהוענקו לעובדים בסך של כ - 4 מיליון ₪, יש לציין כי מדובר בהוצאה שאינה תזרימית.

גידול בהוצאות המימון של החברה בעקבות עליית מדד המחירים לצרכן ויישום תקני ה - IFRS

הוצאות המימון של החברה הסתכמו בשנת 2007 בסך של כ - 97 מיליון ₪ לעומת 79 מיליון ₪ אשתקד. הגידול נובע בעיקרו מעלייה בשיעורי המדד (3.4%) לעומת השנה המקבילה ומהוצאות בגין שערך כתבי אופציה בעקבות יישום תקני ה - IFRS.

גידול בהוצאות מיסים בעקבות הגידול בשווי ההוגן של נכסי החברה ורווחי הון ממכירת נדל"ן להשקעה

הוצאות המיסים של החברה הסתכמו בסך של 82 מיליון ₪ לעומת 54 מיליון ₪ אשתקד, גידול זה בסך של כ - 28 מיליון ₪ נובע בעיקרו מעלייה בהוצאות המיסים הנדחים בעקבות הגידול בהתאמת שווי הוגן ורווחי הון ממכירת נדל"ן להשקעה.

אמות השקעות בע"מ : דו"ח רווח והפסד, מאוחד לשנת 2007

FY 2005	FY 2006	FY 2007	דו"ח רווח והפסד מאוחד - אלפי ₪
233,192	213,605	244,320	הכנסות
80,070	33,773	30,336	עלות ההכנסות
153,122	179,832	213,984	רווח גולמי
	204,943	278,364	התאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה
17,368	21,022	34,424	הוצאות שיווק הנה"כ
	900	900	תרומות
135,754	362,853	457,024	רווח מפעולות רגילות
126,984	78,545	96,693	הוצאות מימון נטו
8,770	284,308	360,331	רווח מפעולות לאחר הוצאות מימון נטו
-10,171	27,445	-13,076	הכנסות (הוצאות) אחרות
-1,401	311,753	347,255	רווח (הפסד) לפני מיסים על ההכנסה
1,663	54,048	82,458	מיסים על ההכנסה (הטבת מס)
-3,064	257,705	264,797	רווח (הפסד) לאחר מיסים על ההכנסה
801	667	5	חלקה הקבוצה בתוצאות חברות כלולות, נטו
24,142			חלק המיעוט בתוצאות חברות מאוחדות נטו
21,879	258,372	264,802	רווח (הפסד) לפני השפעה מצטברת
	57,651	38,616	רווח מפעילות שהופסקה, נטו
21,879	316,023	303,418	רווח נקי (הפסד)

* הנתונים לשנת 2005 אינם כוללים מיון פעילות מופסקת בגין מכירת נכסי החברה בקנדה - כפי שמוצג בנתונים לשנת 2007 ולשנת 2006

* הנתונים לשנת 2005 אינם מחושבים לפי IFRS

מאזן

מאזן החברה גדל במהלך שנת 2007 בכמיליארד ₪. עלייה זו באה לידי ביטוי בעיקר בגידול של נדליין להשקעה ונדליין להשקעה בהקמה בהיקפים של כ- 550 מיליון ₪.

אמות השקעות בע"מ : דו"ח מקורות ושימושים שנת 2007

מיליוני ₪	שימושים	מיליוני ₪	מקורות
1,270	השקעות בנדליין להשקעה	128	פעילות שוטפת
53	פירעון התחייבויות לז"א	505	פעילות שהופסקה, נטו
140	גידול ביתרת המזומנים	421	תמורה ממימוש נדליין להשקעה
154	השקעות בני"ע סחירים	348	אשראי לז"ק מתאגידים בנקאיים
96	חלוקת דיבידנד	248	תמורה ממימוש אופציות לאג"ח
21	רכישת חברת בת שאוחדה לראשונה	4	השפעת שינויים בשערי חליפין
1,734	סך שימושים	80	תמורה מהנפקת מניות וכתבי אופציה
		1,734	סך מקורות

יתרות מזומנים גדולות במטבע קנדי חושפות את החברה לשינויים בשערי החליפין

בעקבות מכירת הנכסים בקנדה מרבית המזומנים של החברה נכון לתאריך 31.12.2007 הינם בדולר קנדי. כ- 330 מיליון ₪ מתוך סך של כ- 440 מיליון ₪ הינם דולר קנדי, במצב זה, גם לאחר מכירת הנכסים בקנדה, החברה עודנה חשופה לשינויים בשערי המטבע הקנדי. במהלך חודש ינואר המירה החברה את מרבית יתרות המזומנים לשקלים ובכך צמצמה באופן ניכר את חשיפתה לדולר הקנדי.

פיקדון יתרות מזומנים במטבע קנדי משמש כתחליף בטוחה לנכסי הנדליין הקנדיים אשר נמכרו

כחלק מהתנאים לסגירת העסקה למכירת הנדליין להשקעה של הקבוצה בקנדה, התחייבה הקבוצה להעמיד לבעלי אגרות חוב (שאינן מהוות חלק מסדרה א' המדורגת), אשר מימנו בעבר את רכישת הנדליין להשקעה שנמכר בטוחות חלופיות. לאור זאת, ביצעה החברה השקעות בסדרות שונות של אגרות חוב של מדינות אלברטה ואונטריו בקנדה (דירוג Aaa), באופן שפדיון כל סדרה נועד להבטיח את התשלומים, על פי לוח הסילוקין המקורי של אגרות החוב. אגרות החוב מוחזקות בידי נאמן ומשעובדות לטובת בעלי אגרות החוב אשר מימנו, כאמור, את רכישת הנדליין להשקעה שנמכר.

גידול בהון העצמי של החברה בעקבות גיוס הון ובעקבות רווח נקי שרשמה החברה במהלך השנה

ההון העצמי של החברה לתאריך 31.12.2007 הסתכם בכ- 1.62 מיליארד ₪, בהשוואה לכ- 1.32 מיליארד ₪ בתאריך 31.12.2006. העלייה נובעת מהרווח הנקי של שנת 2007, כמו גם ממספר פעולות גיוס הון במהלך השנה, בהיקף כולל של כ- 81 מיליון ₪ אשר הגדילו את הונה העצמי של החברה.

תאריך	פרטים	ע.ג. באלפים	תמורה באלפי ₪
מאי-06	הנפקה לציבור	25,000	318,750
נובמבר-06	הנפקה פרטית למוסדיים	720	8,856
נובמבר-06	מימוש אופציות (סדרה 2)	20	288
דצמבר-06	הנפקה פרטית למוסדיים	880	10,824
מאי-07	הנפקה פרטית למנכ"ל	628	6,574
מאי-07	הנפקה פרטית למנכ"ל	372	4,606
נובמבר-07	הנפקה לציבור	5,800	69,600
	סה"כ	33,420	419,498

השקעות בהון התאגיד שבוצעו מיום ההנפקה :

אמות השקעות בע"מ : מאזן החברה לתאריך 31.12.2007, אלפי ₪

31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	מאזן מאוחד אלפי ₪
IFRS	IFRS	IFRS	נכסים
			רכוש שוטף
58,455	299,572	440,173	מזומנים ושווי מזומנים
11,657	9,182	10,999	לקוחות
11,410	7,763	27,012	חייבים ויתרות חובה
8,749	8,035	14,698	פקדונות לזמן קצר
	7,634	1,572	נכסי מס שוטפים, נטו
		2,407	יתרות חובה בגין פעילות שהופסקה
		143,393	ניירות ערך המוחזקים לפיקדון
13,443	14,994	175	הלוואות ויתרות חובה לזמן ארוך
2,074,972	2,935,383	3,326,058	נדל"ן להשקעה
		272,456	נדל"ן להשקעה בהקמה
1,395	9,605	9,629	רכוש קבוע, נטו
5,333			רכוש אחר, נטו
	1,541	117	מיסים נדחים
2,185,414	3,293,709	4,248,689	סך נכסים
			התחייבויות שוטפות
163,202	48,368	407,543	אשראי מתאגידים בנקאיים, מבעלי עניין וצדדים קשורים
3,405	8,023	6,876	ספקים ונותני שירותים
		235	התחייבויות מס שוטפות, נטו
60,347	57,264	59,645	זכאים ויתרות זכות
14,115	9,991	37,835	זכאים בגין נדל"ן להשקעה
	7,645	19,523	הפרשות
		107,695	יתרות זכות בגין פעילות שהופסקה
579,632			אג"ח בחברות מאוחדות למעט חלק המיעוט
			התחייבויות לזמן ארוך
734,661	345,983	168,800	הלוואות מתאגידים בנקאיים, מבעלי עניין ומצדדים קשורים
195,036	1,262,578	1,543,383	אגרות חוב*
4,064	9,829	28,833	הכנסות מראש ופקדונות משוכרי מבנים (אחרות)
	21,420	15,780	תקבולים על חשבון כתבי אופציה
20,473	203,145	228,161	מיסים נדחים
410,479	1,319,537	1,624,454	הון עצמי
	-74	-74	זכויות המיעוט
2,185,414	3,293,709	4,248,689	סך התחייבויות והון עצמי

* מתוך אגרות החוב – אגרות החוב המדורגות מהוות סך של כ - 1,265,000 אלפי ₪.

תזרים ויחסים פיננסיים עיקריים

תזרים המזומנים שנבע לחברה בשנת 2007 מפעילות שוטפת היה חיובי והסתכם בכ - 128 מיליון ₪ לעומת סך של 110 מיליון ₪ בשנה שעברה. דו"ח המקורות והשימושים המוצג להלן מראה כי עיקר פעילותה של החברה התמקד בשנת 2007 בהחלפת חלק מפורטפוליו הנכסים, בארץ ובחו"ל - מחד, מכירת נכסים בהיקף גדול של כ - 925 מיליון ₪ ובמקביל רכישה והשקעה בנדל"ן מניב בארץ בהיקף של כ - 1,270 מיליון ₪.

גידול ב - FFO של החברה הן מפעילות כוללת והן מפעילות מתמשכת

בחינת ה - FFO של החברה מראה גידול, הן של ה - FFO והן של ה - FFO מפעילות מתמשכת (Same Property FFO), אשר משפר את יחסי הכיסוי של החברה. נכון לתאריך 31.12.2007 עומדת החברה ביחסי הכיסוי המותנים על פי דו"ח הדירוג ודירוג החברה הולם את יחסי הכיסוי הקיימים.

FY 2006	FY 2007		FY 2006	FY 2007	
258,372	264,802	רווח נקי לתקופה בנטרול פעילות מופסקת	316,023	303,418	רווח נקי לתקופה
-204,944	-278,364	התאמת שווי הוגן ורווח הון נדל"ן להשקעה	-249,709	-347,826	התאמת שווי הוגן ורווח הון נדל"ן להשקעה
	1,110	מיסים בגין נכסים	-	103,605	מיסים בגין מכירת נכסים
48,188	71,384	מיסים נדחים	56,828	23,604	מיסים נדחים
3,822	9,924	שערוך כתבי אופציות ואחרות	6,685	9,924	שערוך כתבי אופציות ואחרות
-27,885	12,994	הוצאות (הכנסות) רכישת אג"ח	-27,885	12,994	הוצאות (הכנסות) רכישת אג"ח
1,586	1,509	פחת והפחתות	2,342	1,554	פחת והפחתות
79,139	83,359	Same Property FFO	104,284	107,273	FFO

מסגרות האשראי של החברה מאפשרות לה גמישות לביצוע עסקאות ויכולת פעולה מהירה

לחברה אושרו מסגרות אשראי פתוחות מבנק בישראל, בסך כולל של כ- 800 מיליון ₪, מתוכם 400 מיליון ₪ לזמן קצר בתנאים נלווים³ ו- 400 מיליון ₪ לזמן ארוך כנגד שעבוד נכסים מסוימים. נכון למועד דו"ח מעקב שנתי זה, החברה ניצלה את מסגרת האשראי שלה לטווח ארוך בהיקף של 250 מיליון ₪. מסגרות האשראי הלא מנוצלות של החברה עומדות על כ- 400 מיליון ₪ - בעיקר לטווח קצר. בנוסף, לחברה יתרות מזומנים של כ- 500 מיליון ₪ המאפשרות לה גמישות נוספת.

אמות השקעות בע"מ : נתונים פיננסיים עיקריים לתאריך 31.12.2007, אלפי ₪ :

31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	נתונים פיננסיים עיקריים למעקב - אלפי ₪
233,192	213,605	244,320	הכנסות
179,007	157,910	178,660	EBITDA בניכוי שיערוכים
21,879	316,023	303,418	רווח נקי
21,879	137,374	174,966	רווח נקי בניכוי שיערוכים
1,672,531	1,656,929	2,124,175	חוב פיננסי
		1,980,782	חוב פיננסי בנטרול פיקדון
67,204	307,607	454,871	יתרות נזילות
1,605,327	1,349,322	1,525,911	חוב פיננסי נטו
410,479	1,319,463	1,624,380	הון עצמי וזכויות מיעוט
2,185,414	3,293,709	4,248,689	סך מאזן
2,103,483	3,177,996	3,976,364	CAP
78,036	111,142	106,954	FFO
19%	40%	38%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי
80%	52%	53%	חוב ל-CAP
21.4	14.9	19.9	חוב פיננסי ל-FFO (בניכוי Capex)
20.6	12.1	14.3	חוב פיננסי נטו ל-FFO (בניכוי Capex)
1.4	2.0	1.8	EBITDA בניכוי שיערוכים להוצאות מימון

שיקולים עיקריים לדירוג

על פי האסטרטגיה העסקית, ההתפתחות העתידית תתבצע תוך התמקדות מהותית בנכסים מניבים בישראל; פיזור גבוה יחסית של סוגי הנכסים, הכוללים משרדים והיי-טק, שטחי מסחר וקניונים, פארקים לתעשייה ותחנות מרכזיות; פיזור השוכרים גבוה יחסית; שיעורי תפוסה גבוהים של כ-96% בכלל נכסי החברה; החברה ביצעה שינויים מהותיים בתיק הנכסים המניבים, רכישה של נכסים מניבים איכותיים, בעלי שוכרים איכותיים ואיתנים פיננסיים; שיפור ברווח התפעולי וביחסי הכיסוי של החברה; לחברה נכסים לא משועבדים בסכומים מהותיים; הון יחסי האיתנות והון יחסי הכיסוי תואמים את דירוג החברה;

³ התנאים לניצול מסגרת האשראי לז"ק כוללים מגבלות בקשר עם רישום שעבודים על נכסי החברה ושיעור הון עצמי למאזן החברה על בסיס מאוחד שלא יפחת בכל עת שהיא מ- 25%.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- הגדלה של פורטפוליו הנכסים תוך שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי.
- שיפור משמעותי באיתנות הפיננסית.
- שיפור בנזילות ובגמישות הפיננסית.

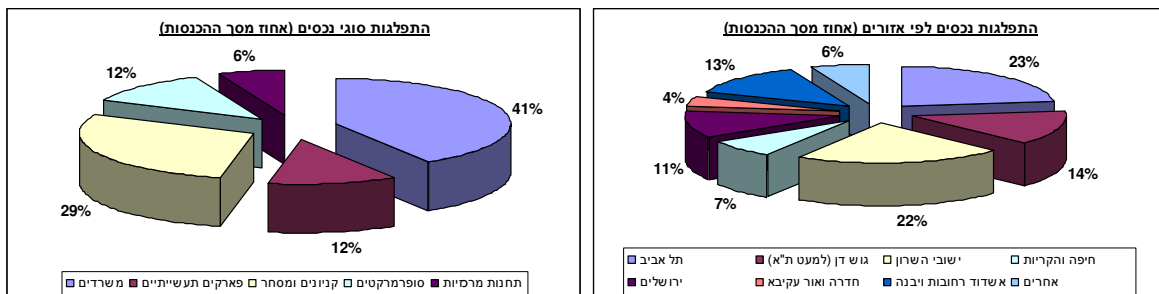
גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- ירידה באיתנות הפיננסית כך שיחס חוב ל – CAP יעלה על 60%.
- הרעה ביחסי כיסוי החוב כך שיחס החוב נטו ל-FFO בניכוי capex יעלה על 16.
- ירידה בהיקף הנכסים החופשיים משעבוד תוך פגיעה בגמישות הפיננסית.

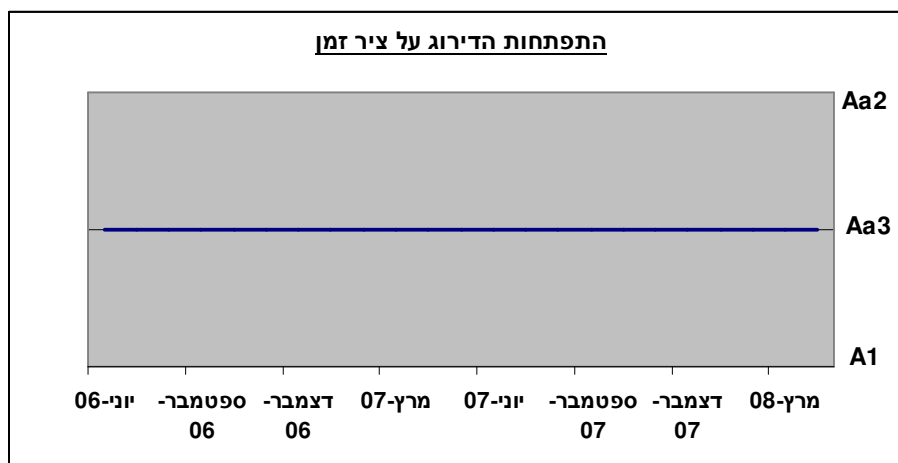
אודות המנפיק

אמות השקעות בע"מ (להלן "החברה" או "אמות") עוסקות בהשכרה, ניהול ואחזקה, ייזום, פיתוח ומכירה של נכסים בארץ ובחו"ל, במישרין ובאמצעות תאגידים שבשליטתה וכן ברכישה, בייזום ופיתוח לשימושים עצמיים ולצרכי השכרה של מקרקעין הנמצאים כיום בבעלותה.

נכון ליום 31.12.2007 כוללים נכסי אמות (במישרין ובעקיפין) 85 נכסים בישראל, בשטח כולל של 360 אלפי מ"ר (לא כולל נכסים בהקמה) וכ – 5,300 מקומות חנייה בשטח של כ – 128 אלפי מ"ר, המושכרים לכ-1,128 שוכרים, בשיעור תפוסה של כ-96%, בשווי הוגן כולל בהיקף של כ – 3.3 מיליארד ₪. הנכסים הינם מגוונים וכוללים מבני משרדים, מרכזים מסחריים, מרכולים, תחנות אוטובוס מרכזיות, פארקים תעשייתיים ומבני תעשייה. חלק מן הנכסים הינם בבעלות מלאה, חלקם מוחזקים בשותפות עם אחרים וחלקם מוחזקים באמצעות חברה בת, אילות השקעות בנכסים בע"מ. עד לשנת 2007 החזיקה החברה בנכסים מניבים בקנדה בהיקפים כספיים מהותיים. יתרת הנכסים בחו"ל נמכרו במהלך שנת 2007, כשהם מניבים רווחי הון לחברה.



אמות הינה חברה ציבורית אשר מנייתה נסחרת בבורסה בתל אביב. נכון למועד כתיבת הדוח מחזיקה אלוני חץ בכ-73% וקבוצת כלל בכ – 9% מהונה של אמות.



סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות 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 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 : CRA07280408000M

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 מודייס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service 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.