



# אפריקה ישראל נכסים בע"מ

פעולת דירוג | יולי 2013

1

**מחבר:**

אילון גרפונקל, עו"ד - רח"ח - ראש צוות  
[eylong@midroog.co.il](mailto:eylong@midroog.co.il)

**אנשי קשר:**

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - ראש תחום נדל"ן  
[rang@midroog.co.il](mailto:rang@midroog.co.il)

## אפריקה ישראל נכסים בע"מ

אופק הדירוג: חיובי	Baa1	דירוג סדרות ג', ו-ה'
--------------------	------	----------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג **Baa1** באופק חיובי לסדרות אג"ח ג', ו-ה' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת אפריקה ישראל נכסים בע"מ (להלן: "אפריקה נכסים" או "החברה"). כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זהה להנפקת סדרה חדשה ו/או הרחבת סדרות קיימות, בסכום של עד כ-150 מיליון ש"ח ע.ג. כ-130 מיליון ש"ח מתמורת הגיוס תשמש לפירעון קרן אג"ח בשנה הקרובה והיתרה לפעילות השוטפת.

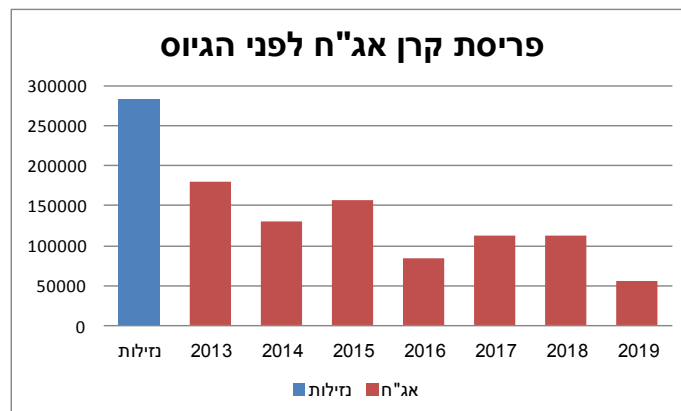
דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 23.07.13. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה תהיה למידרוג הזכות לדון בשנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן.

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה:

שנת פירעון האג"ח	יתרת האג"ח בספרים 31.03.13 (אלפי ש"ח)	הצמדה	שיעור ריבית שנתית	מועד הנפקה	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2013-2015	217,569	מדד	4.15%	מאי-07	1106699	ג' *
2013	24,999	ללא	5.90%	מאי-07	1106707	ד' **
2013-2019	548,501	מדד	5.90%	ינו-11	1122233	ה' *
791,069						סה"כ

\* לאחר תאריך המאזן החברה פרעה כ-73 מיליון ש"ח מתוך סדרה ג' וכ-56 מיליון ש"ח מתוך סדרה ה' \*\* הסדרה נפרעה בפירעון סופי במאי 13

מכיוון שלא חל שינוי מהותי בפרופיל הסיכון של החברה ממועד הדירוג האחרון, להרחבה של שיקולי הדירוג הינכם מופנים לדוח פעולת הדירוג מחדש ינואר 2013<sup>1</sup>



<sup>1</sup> הדוח מפורסם באתר מידרוג בע"מ [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

התפתחות התוצאות הכספיות

31.12.2010	31.12.2011	31.03.2012	31.12.2012	31.03.2013	נתונים פיננסיים אלפיים
307,460	315,534	80,417	328,937	90,383	הכנסות מהשכרת והפעלת נכסים
167,521	96,869	11,977	35,473	8,233	הכנסות מעסקאות בניה ומקרקעין
<b>474,981</b>	<b>412,403</b>	<b>92,394</b>	<b>364,410</b>	<b>98,616</b>	<b>סה"כ הכנסות</b>
281,616	300,484	75,837	316,278	84,758	NOI מהשכרת והפעלת נכסים
32,239	12,430	999	2,117	647	רווח גולמי מעסקאות בניה ומקרקעין
<b>313,855</b>	<b>312,914</b>	<b>76,836</b>	<b>318,395</b>	<b>85,405</b>	<b>רווח גולמי</b>
239,622	253,194	62,980	263,768	72,403	EBITDA בנטרול שערורים
36,264	97,134	18,819	43,544	14,761	רווח נקי לפני מס
17,820	-2,684	7,953	-35,873	9,762	רווח (הפסד) לתקופה
3,584,587	3,728,975	3,707,434	4,186,046	4,174,870	חוב פיננסי
19,748	11,262	11,262	46,478	37,551	מזומנים מוגבלים (לצורך פירעון הלוואות) **
126,569	359,547	263,427	155,995	291,077	נדל"ת בנטרול מזומנים מוגבלים **
<b>3,438,270</b>	<b>3,358,166</b>	<b>3,432,745</b>	<b>3,983,573</b>	<b>3,846,242</b>	<b>חוב פיננסי, נטו</b>
6,427,700	6,645,541	6,655,139	7,125,271	6,984,903	CAP
6,281,383	6,274,732	6,380,450	6,922,798	6,656,275	NET CAP
2,645,242	2,681,853	2,705,012	2,625,231	2,504,560	הון עצמי וזכויות מיעוט
62%	60%	61%	67%	66%	שיעור נכסים שמפיקים הכנסה
6,967,472	7,133,104	7,110,508	7,615,152	7,406,213	סך מאזן בניכוי מקדמות מלקוחות
55.8%	56.1%	55.7%	58.7%	59.8%	חוב פיננסי/CAP
54.7%	53.5%	53.8%	57.5%	57.8%	חוב פיננסי נטו / NET CAP
38.0%	37.6%	38.0%	34.5%	33.8%	הון עצמי/ סך מאזן בניכוי מקדמות
37,204	73,884	14,101	74,805	22,091	*FFO
96	50	66	56	47	חוב פיננסי/ FFO בגילום שנתי *
92	45	61	53	44	חוב פיננסי נטו/ FFO בגילום שנתי *
14	13	14	15	13	חוב פיננסי נטו/ EBITDA בגילום שנתי
1.1	1.3	1.4	1.4	1.4	EBITDA בנטרול שערורים/ הוצאות מיסון, נטו

\* FFO חושב לפי רווח תפעולי מפעילות שוטפת, בניכוי הוצאות מיסון תזרימיות נטו, תשלום מס שוטף ובתוספת דיבידנד שהתקבל מחברות מוחזקות \*\* מיתרת הנדל"ת ננטרלו המזומנים אשר הופקדו לפירעון הלוואות בנקאית

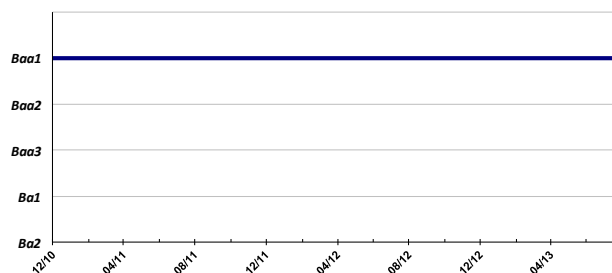
**גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג**

- עמידה בתחזיות החברה, בדגש על המשך גידול במצבת הנכסים המניבים בישראל ומזרח אירופה
- המשך גידול בתזרים הפרמננטי ויחסי הכיסוי, ככל שיתמכו באופן משמעותי בפעילות והוצאות החברה
- קיטון במלאי הקרקעות ביחס להיקף הפעילות, תוך שמירה על יחסי האיתנות הנוכחיים
- המשך שיפור בנזילות החברה ובגמישותה הפיננסית

**גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג ואופק הדירוג**

- הרעה משמעותית באיתנות הפיננסית וביחסי הכיסוי
- שינויים מהותיים בניהול ואסטרטגיית החברה וחברת האם, שיש בהם כדי לפגוע בפרופיל הסיכון
- חלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי, שיש בה כדי לפגוע באיתנות הפיננסית של החברה ובנזילותה

**היסטוריית דירוג**



**פרופיל החברה**

החברה הינה חברה בת של חברת אפריקה ישראל להשקעות בע"מ אשר מחזיקה בכ - 56% ממניות החברה. החברה עוסקת בייזום, פיתוח ותפעול של מבני משרדים, תעשייה ומסחר בישראל ובמזרח אירופה (באמצעות חברת AFI Europe N.V). בנוסף, החברה פועלת בתחום ייזום והקמת פרויקטים למגורים במזרח אירופה.

**מחקרים מתודולוגיים**

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי](#) - אוגוסט 2009.

[חברות נדל"ן - מתודולוגיה](#), נובמבר 2008.

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג [www.Midroog.co.il](http://www.Midroog.co.il)

דוח קודם: דוח פעולת דירוג ינואר 2013

תאריך דוח: 23 ביולי 2013

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית <i>Interest</i>
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות <i>Cash Interest</i>
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי <i>EBIT</i>
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות <i>EBITA</i>
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות <i>EBITDA</i>
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה <i>EBITDAR</i>
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים <i>Assets</i>
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי <i>Debt</i>
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו <i>Net Debt</i>
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון <i>Capitalization (CAP)</i>
השקעות ברוטו בציוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות <i>Capital Expenditures (Capex)</i>
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * <i>Funds From Operation (FFO)</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * <i>Cash Flow from Operation (CFO)</i>
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* <i>Retained Cash Flow (RCF)</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הוניות - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * <i>Free Cash Flow (FCF)</i>

\* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.

סולם דירוג התחייבויות

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

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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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](http://www.midroog.co.il)  
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2013.

מסמך זה, לרבות פסקה 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](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. 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 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 (Moody's) (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.