

אלרוב ישראל בע"מ

סדרה ז'	A2	אופק: יציב
---------	----	------------

אירועים מרכזיים במהלך שנת 2006 ותחילת 2007 בחברה סולו

הנפקה פרטית באלרוב נדל"ן

במהלך שנת 2007 בוצעה הנפקה פרטית למשקיעים באלרוב נדל"ן של הון מניות ושתי סדרות של כתבי אופציה למימוש למניות אלרוב נדל"ן. תמורת הנפקה זו לאלרוב נדל"ן הסתכמה ב- 58 מיליון ₪. לאחר ההנפקה שיעור האחזקה של אלרוב ישראל באלרוב נדל"ן ירד ל- 84.8%. ברבעון הראשון של 2007 רשמה החברה רווח מירידה בשיעור החזקה בסך של כ-19.3 מיליון ₪. כמו כן נמכרו מניות רדומות באלרוב ישראל תמורת 29 מיליון ₪. אלרוב נדל"ן מתכוונת לגייס סך של 250 מיליון ₪ באמצעות הנפקת אג"ח. מידרוג דירגה את הסדרה בדירוג של A2.

אלרוב ישראל מעמידה לאלרוב נדל"ן מסגרת אשראי בסכום כולל של 675 מ' ₪ עד ליום 31.12.2009 מתוכו מנצלת החברה כ-549 מ' ש"ח

אלרוב ישראל מעמידה לאלרוב נדל"ן מסגרת אשראי בסכום כולל של 675 מ' ₪ צמוד למדד המחירים לצרכן. תקופת המסגרת הינה עד ליום 31.12.2009. המסגרת ניתנת בשני מסלולים אלטרנטיביים: אשראי נושא ריבית שקלית משתנה בהתאם לשיעור הריבית בגין הלוואות "און-קול" (ON-CALL) של אלרוב בבנק הפועלים בע"מ, ואשראי צמוד למדד ונושא ריבית (צמודה למדד) המחושבת בהתאם לתשואה הממוצעת של אגרות חוב מדינת ישראל צמודות מדד בעלות תקופת פדיון ממוצעת דומה ליתרת תקופת מסגרת האשראי ובתוספת 0.25%. נכון ל-31.03.2007, נבחר מסלול ה-on-call, ויתרת הניצול של המסגרת עומדת על כ-549 מ' ₪ המהווה כ- 81% מסך המסגרת. **לצורך פירעון אג"ח של אלרוב ישראל, סדרה ז', מתחייבת אלרוב נדל"ן להגדיר לוח סילוקין ליתרת הלוואות בעלים בסך של 250 מיליון ₪ במועדי פירעון קרן וריבית חופפים לאג"ח אותן הנפיקה אלרוב ישראל.**

אלרוב נדל"ן נמצאת במגעים למכירת קניון נתניה תמורת כ-344 מ' ₪, חלקה של אלרוב ישראל ברווח הון לאחר מס הוא כ-112 מ' ₪

במהלך שנת 2006 רשמה אלרוב ישראל רווח הון בסך של כ-74 מ' ₪ (לפני מס) ממכירת נכסים בארץ ובחו"ל. הנכסים שמומשו כוללים בניין משרדים ונכס נוסף בצרפת וכן נכס בבריטניה. נוסף על כך, מכרה אלרוב נדל"ן את בית סות'ביס בתל אביב. כתוצאה מהמכירה דיווחה החברה על רווח לאחר הוצאות, מס וחלק המיעוט של כ- 15.8 מיליון ₪. אלרוב נדל"ן נמצאת במגעים למכירת קניון השרון בנתניה תמורת כ-344 מ' ₪, חלקה של אלרוב ישראל ברווח הון לאחר מס הוא כ-112 מ' ₪.

ביצוע השקעה בחברות הזנק באמצעות טכנורוב

החברה השקיעה באמצעות טכנורוב בתחום חברות ההזנק כך שעלות ההשקעה ליום 31.03.2007 עמדה על כ-28.7 מ' ₪, בדומה לעלות ההשקעה נכון ל-31.12.2006. להערכת מידרוג, הפעילות בתחום ההייטק אינה סינרגטית לתחום פעילותה המרכזי של החברה ורמת הסיכון הטמונה בה גבוהה יחסית. יחד עם זאת, הפעילות בתחום זה הינה בהיקפים נמוכים יחסית לפעילות בתחומי הליבה של החברה.

מחברים:
לורי ונציה
אנליסטית

lauriev@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

נכון ל-31.12.2006, חברת פרוטליקס (חברה שטכנורוב משקיעה בה בשיעור של כ-7.65%) התמזגה עם חברת Orthodontix (להלן: "אורתודונטיקס") הנסחרת בבורסה המשנית של AMEX. החברה הממוזגת שינתה את שמה ל-Portalix BioTherapeutics (להלן: "Portalix"). הפעילות העסקית של החברה הממוזגת הינה פעילות פרוטליקס בלבד. בעקבות המיזוג, מחזיקה טכנורוב ב-6,184,046 מניות Protalix המהוות כ-7.65% בדילול מלא.

החברה הגדירה מדיניות דיבידנד

בחודש מרץ 2007 עדכן דירקטוריון החברה את החלטתו לפיה כי יחולק דיבידנד בשיעור שלא יפחת מ-30% מהרווח הנקי של אלרוב ישראל ובתנאי שהסכום שיחולק לא יעלה על הרווחים שנצמחו בישראל. בשנת 2006 הוחלט על חלוקת דיבידנד בסך של 44 מיליון ₪, 35% מהרווח הנקי.

התפתחות התוצאות הכספיות

ברבעון הראשון של 2007 הסתכם הרווח הנקי בכ- 61 מ' ₪ מזה תרומת אלרוב נדל"ן זניחה

הרווח הנקי נכון ל-31.03.2007 הסתכם בכ-61 מ' ₪ לעומת רווח של כ-31 מ' ₪ בתקופה המקבילה אשתקד ורווח של כ-153 מ' ₪ לשנת 2006. ברבעון הראשון של 2007 הסתכם הרווח הנקי של אלרוב נדל"ן בכ-1.6 מ' ₪. עיקר הרווח של החברה נבע מכירת זכויות מקרקעין בירושלים בסכום של כ-33 מ' ₪ לאחר מס ומרווח מההנפקה באלרוב נדל"ן בסך של כ-19.3 מ' ₪.

יישום לראשונה של תקן חשבונאות 27 הקובע כללים להכרה, למדידה, ולגריעה של פריטי רכוש קבוע

החל מיום 1 בינואר 2007, מיישמת החברה את תקן חשבונאות מספר 27 בדבר רכוש קבוע. התקן קובע כללים להכרה, למדידה ולגריעה של פריטי רכוש קבוע ואת הגילוי הנדרש בגינם. החברה בחרה ליישם את מודל העלות. לפיכך, מציגה החברה את הפריטי הרכוש הקבוע לפי עלותם ההיסטורית בניכוי פחת, למעט מלון מצודת דוד שלגביו החברה יישמה את מודל השווי ההוגן כעלות נחשבת. עלותו הנחשבת של הנכס תהווה את עלות הנכס לעניין המשך הטיפול בו על פי תקן 27. כתוצאה מיישום התקן נרשם גידול של כ-590 מיליון ש"ח ביתרת הרכוש הקבוע ליום 1.1.07, יתרת העודפים למועד זה גדלה, לאחר ייחוס מיסים וחלק המיעוט בכ-389.2 מ' ₪.

יישום לראשונה של תקן חשבונאות 16 בדבר נדל"ן להשקעה הקובע כללים להכרה, למדידה, ולגריעה של נדל"ן להשקעה

החל מיום 1 בינואר 2007, מיישמת החברה את תקן חשבונאות מספר 16 בדבר נדל"ן להשקעה (להלן: "התקן"). התקן קובע כללים להכרה, למדידה ולגריעה של נדל"ן להשקעה ואת הגילוי הנדרש בגינו. התקן קובע, בין היתר, שנדל"ן להשקעה יימדד לראשונה לפי עלות בתוספת עלויות עסקה. כמו כן קובע התקן, שבתקופות עוקבות, על הישות לבחור בין מדידת כל הנדל"ן להשקעה שלה לפי עלות בניכוי פחת שנצבר, ובניכוי הפסדים מירידת ערך, לבין מדידה לפי שווי הוגן, כאשר עדכון השווי ההוגן ייזקף לרווח והפסד.

החברה בחרה לטפל בנדל"ן להשקעה בשיטת העלות. לפיכך, מציגה החברה את הפריטי הרכוש הקבוע לפי עלותם ההיסטורית בניכוי פחת.

שיפור ביחסי האיתנות הפיננסית בזכות גידול הרווח הנקי וגיוסי הון; בנכסי החברה שווי כלכלי עודף

סך החוב של הקבוצה עלה מכ-2,156 נכון ל-31.12.2006 לכ-2,485 מ' ₪ נכון ל-31.03.2007, בעיקר כתוצאה מנטילת אשראי בנקאי למימון רכישת נכסים חדשים בחו"ל. לעומת זאת, יחסי האיתנות הפיננסית שופרו מעט ברבעון הראשון של 2007, ב-2006 וב-2005. יחס ההון העצמי לסך המאזן עלה מכ-18% נכון ל-31.12.2006 ל-25% נכון ל-31.03.2007. יחס החוב ל-CAP נכון ל-31.03.2007 עומד על 65%. מידרוג מעריכה כי קיימים בנכסים עודף שווי

כלכלי לעומת עלותם המופחתת. בהתחשב בעודף השווי עומד יחס ההון העצמי לסך מאזן כלכלי על כ-32% ויחס החוב הפיננסי ל-CAP (כולל תוספת שווי בגין מקרקעין) על כ-59%.

אחזקה במניות של חברה ציבורית תורמת לגמישות הפיננסית

להערכת מידרוג, אחזקת אלרוב באלרוב נדל"ן, שהינה חברה ציבורית ומדורגת בדירוג A2 על ידי מידרוג, תורמת לגמישות הפיננסית. בנוסף לחברה מגרש ברחוב אחד העם בתל אביב שאינו משועבד ונכסים בתל אביב, בכלל זה בית אלרוב. בנוסף לחברה יתרה לקבל ממכירת מגרש בירושלים בסך של כ-40 מ' ש.

נתונים פיננסיים עיקריים (מאוחדים)

מיליוני ₪	Q1 2007	FY 2006	FY 2005	FY 2004
הכנסות	176.4	647.0	653.4	393.7
מזה, הכנסות מפעילות נדל"ן	110.2	567.3	644.3	354.5
הוצאות מימון	24.3	67.1	71.2	59.8
רווח ממימוש מקרקעין	47.1	74.4	0.0	19.0
הכנסות אחרות	19.2	5.4	9.0	20.1
רווח נקי	61.2	153.7	121.3	53.5
חוב פיננסי	2,485.0	2,156.0	1,770.7	1,374.0
חוב פיננסי נטו	2,099.4	1,920.0	1,683.9	1,164.1
יתרות נזילות	385.5	236.0	86.8	209.9
רכוש קבוע נטו	3,356.4	2,608.9	2,249.2	1,605.4
תזרים השקעה בדירות בהקמה	(19.5)	(129.3)	(109.3)	(65.6)
תזרים השקעה ברכוש קבוע	(198.2)	(646.7)	(879.0)	(111.0)
הון עצמי לסך מאזן	25%	18%	15%	15%
חוב פיננסי ל-CAP	65%	77%	79%	78%
חוב פיננסי נטו ל-CAP	55%	68%	75%	66%
חוב לז"ק מסך החוב	21%	21%	19%	76%
חוב פיננסי להון עצמי	2.42	3.79	4.19	4.01

אופק הדירוג

גורמים העשויים לשפר את הדירוג

- שיפור בתזרים המזומנים וביחסי הכיסוי של אלרוב ישראל
- העלאת דירוג חברה מוחזקת עיקרית, אלרוב נדל"ן
- חיזוק וגיוון תיק האחזקות

גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- הרעה ביכולת ליצר תזרימי מזומנים באופן שיוריד מדרגה את יחסי הכיסוי ויפגע ביכולת התמיכה בחוב הפיננסי
- שינוי משמעותי ברמת הסיכון של פעילות החברה וחברות מוחזקות עיקריות

חברת אל-רוב (ישראל) בע"מ התאגדה בשנת 1978 כחברה פרטית בישראל, בבעלות מר אלפרד אקירוב ועוסקת כיום במישרין ובעיקר באמצעות חברה בת ציבורית אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ ואחרות. במגוון פעילויות בתחום הנדל"ן. הפעילות כוללת ייזום, בנייה וניהול של נדל"ן כגון: דירות מגורים למכירה; אחזקה ותפעול של נדל"ן מניב מסחרי לרבות משרדים וקניונים; וכן אחזקה, ניהול ותפעול של בית מלון ומרכז לדור מוגן.

החל משנת 2001 השקיעה הקבוצה במגוון נכסים מניבים בחו"ל. כיום עיקר התיק 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.

לקבוצה השקעות בחברות טכנולוגיה שונות בשלבים מוקדמים (Start Up), באמצעות חברת הבת טכנורוב אחזקות (1993) בע"מ. כמו כן, משקיעה החברה בקרנות הון סיכון.

החל משנת 1983 רשומות מניות החברה למסחר בבורסה לניירות ערך בת"א, כחברה ציבורית. נכון ליום פרסום הדו"ח מחזיק מר אקירוב במישרין ובאמצעות חברות בבעלותו ובשליטתו בכ- 72.5%. יתרת המניות מוחזקת ברובה בידי הציבור. בכפוף להסכמי ניהול של הקבוצה עם חברת ניהול בשליטתו של מר אקירוב, משמש מר אקירוב כיו"ר הדירקטוריון בחברה וכמנהלה הכללי. הנהלת הקבוצה בישראל ממוקמת בת"א.

סולם הדירוג

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



דוח מספר : CRA020407250M

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") 2007

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 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 או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונים או שינויים 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.