



אמות השקעות בע"מ

דו"ח פעולת דירוג | אפריל 2012

1

מחבר:

נדב גורן - אנליסט בכיר
nadavg@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - ראש תחום נדל"ן
rang@midroog.co.il



אמות השקעות בע"מ

אופק הדירוג: יציב	דירוג: Aa3	דירוג סדרה
-------------------	------------	------------

מידרוג מודיעה על מתן דירוג Aa3 באופק דירוג יציב לגיוס אג"ח באמצעות הרחבת סדרה ג', בהיקף של עד 150 מיליון ₪ ע.ג. שיונקו על ידי חברת אמות השקעות בע"מ (להלן: "אמות" ו/או "החברה"). תמורת הגיוס תשמש את החברה לפעילות השוטפת ולפירעון חובות.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 25.04.2012. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. רק לאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף ומידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דו"ח הדירוג.

להלן פירוט סדרות האג"ח הנכללות בדו"ח זה:

יטרת שנות פירעון האג"ח	ערך בספרים של יטרת האג"ח ליום 31.12.11 מיליוני ₪	הצמדה	ריבית שנתית נקובה	מועד הנפקה מקורית	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2012-2019	1,190	מדד	4.95%	*5.6.2006	1097385	אג"ח א'
2013-2020	552	מדד	4.90%	**31.12.2009	1117357	אג"ח ג'
	1,742					

* לאחר מועד ההנפקה הראשון חל גידול בהיקף הסדרה עקב הרחבת הסדרה, ביצוע מספר הקצאות פרטיות וכן המרת כתבי אופציה לאג"ח ** לאחר מועד ההנפקה הראשון חל גידול בהיקף הסדרה עקב המרת כתבי אופציה לאג"ח והרחבות

ממועד דוח הדירוג האחרון מחודש פברואר 2012, שמרה החברה על יציבות בפעילות, באופן שתומך ברמת הדירוג הנוכחית. להרחבה של שיקולי הדירוג ראה/י דוח פעולת הדירוג מחודש דצמבר 2011.

יחסים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪)

31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	
314,131	355,230	420,128	493,221	הכנסות
269,736	310,871	369,214	434,409	רווח גולמי
132,399	235,050	273,647	117,269	התאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה
361,315	503,608	608,334	511,673	רווח מפעולות רגילות
160,842	215,630	191,442	229,243	הוצאות מימון, נטו
23,941	-43,889	29,542	152,607	מיסים על ההכנסה (הטבת מס)
161,119	332,038	377,491	143,231	רווח נקי (הפסד)
3,605,402	4,310,367	5,427,587	5,826,830	נדל"ן להשקעה
592,506	469,976	43,856	196,265	יתרות נזילות
2,947,052	3,050,765	3,320,029	3,803,630	חוב פיננסי*
2,354,546	2,580,789	3,276,173	3,607,365	חוב פיננסי נטו*
4,428,976	5,054,829	5,896,550	6,568,247	*CAP
3,836,470	4,584,853	5,852,694	6,371,982	CAP נטו*
1,236,078	1,806,540	2,346,251	2,383,158	הון עצמי וזכויות מיעוט
4,611,868	5,254,503	6,154,864	6,776,595	סך מאזן*
66.5%	60.4%	56.3%	57.9%	חוב פיננסי ל- CAP
61.4%	56.3%	56.0%	56.6%	חוב פיננסי נטו ל- CAP נטו
26.8%	34.4%	38.1%	35.2%	הון עצמי למאזן*
142,070	138,242	208,126	242,155	FFO (בנטרול פעילות שהופסקה)
20.7	22.1	16.0	15.7	חוב* ל- FFO, במונחים שנתיים
16.6	18.7	15.7	14.9	חוב נטו* ל- FFO, במונחים שנתיים

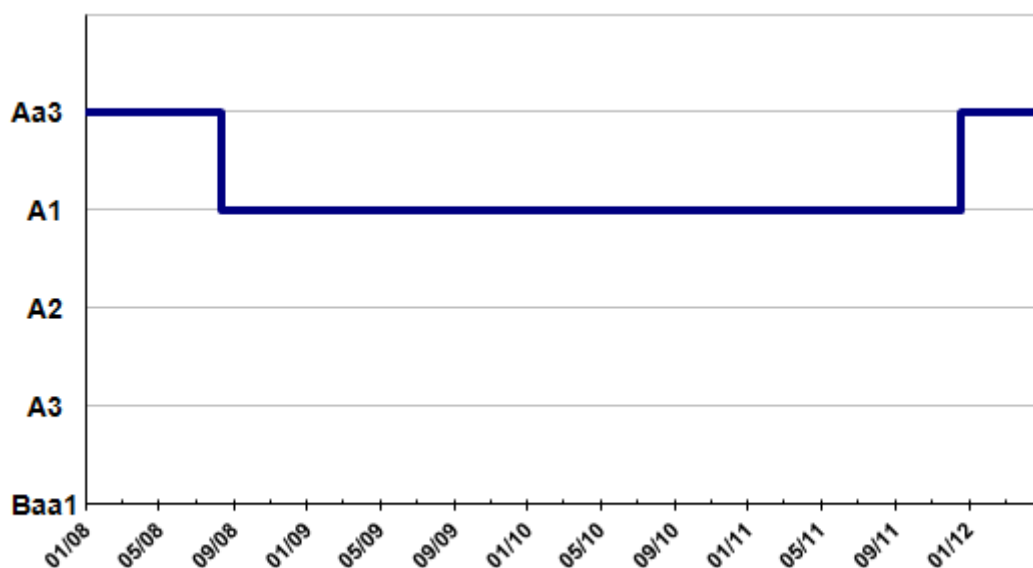
* בנטרול פיקדון משועבד לטובת חוב

גורמים העשויים לשפר את הדירוג

- הקטנת רמת המינוף הכוללת ושיפור משמעותי ביחסי האיתנות, לאורך זמן
- שיפור משמעותי ביחסי כיסוי החוב, לאורך זמן
- שמירה לאורך זמן על הרמה הנוכחית של היחס - נכסים בלתי משועבדים לחוב אג"ח

גורמים העלולים לפגוע בדירוג ובאופק הדירוג

- הרעה בסביבה העסקית בה פועלת החברה וירידה במחירי שכירות
- ירידה בהיקף הנכסים החופשיים משעבוד וקווי אשראי לא מנוצלים, תוך פגיעה בגמישות הפיננסית ונזילות החברה
- הרעה משמעותית ברמת האיתנות של החברה ויחסי הכיסוי
- חלוקת דיבידנדים בסכומים מהותיים אשר תפגע באיתנות הפיננסית וביכולת העסקית של החברה



פרופיל החברה

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

נכון ליום 31 בדצמבר 2011, כוללים נכסי אמות (במישרין ובעקיפין) 93 נכסים מניבים, בשטח כולל של 591 אלפי מ"ר ובנוסף 230 אלפי מ"ר חנייה מקורה. בבעלות החברה נכסי נדל"ן להשקעה בהיקף של כ- 5.8 מיליארד ₪ המושכרים בשיעור תפוסה ממוצע של כ-97.5%. הנכסים הינם מגוונים וכוללים מבני משרדים, מרכזים מסחריים, מרכולים, תחנות אוטובוס מרכזיות, פארקים תעשייתיים ומבני תעשייה.

אמות הינה חברה ציבורית אשר מנייתה נסחרת בבורסה בתל אביב. נכון למועד כתיבת הדוח מחזיקה אלוני חץ בכ- 61%, ומגדל חברה לביטוח בכ- 15.1%.

מחקרים מתודולוגיים

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

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

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

[דוח פעולת דירוג מחדש דצמבר 2011.](#)

תאריך דוח: 23.04.2012.

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 בצידוד, 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 הונית - 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

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 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.

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2012.

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. 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 מניפק, 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 שהמניפקים 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 (Moody's) (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.