



קבוצת עזריאלי בע"מ

דוח מידי | יוני 2010

1

מחבר:

אילון גרפונקל, עו"ד- רו"ח - אנליסט
eylong@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

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

קבוצת עזריאלי בע"מ

אופק הדירוג: יציב	דירוג: Aa2	דירוג סדרה
-------------------	------------	------------

בהתאם לדוח המידי מיום 3 ביוני, 2010 של קבוצת עזריאלי בע"מ, לשעבר בשמה קנית ניהול השקעות ומימון בע"מ, ("קבוצת עזריאלי" או "החברה"), ובהתבסס על תשקיף החברה מיום 12 במאי, 2010 כפי שתוקן ביום 25 במאי 2010 ("תשקיף ההנפקה"), החברה הנפיקה לציבור כ- 20.98% מהונה הנקוב תמורת כ-2.01 מיליארד ₪ (ברוטו). בהתאם לתשקיף ההנפקה, תמורת ההנפקה מיועדת בין היתר למימון מספר פרויקטים בתכנון והקמה, שטווח עלות הקמתם המוערכת היא 1.3-1.5 מיליארד ₪, וככל שהפעילות המתוכננת תבוצע, יתרת תמורת ההנפקה תשמש בהתאם להחלטת דירקטוריון החברה, לשם הרחבת והעמקת פעילותה בתחומי פעילותה, למימון הוצאות פעילותה השוטפת של החברה, להשקעות מתאימות בתחומי פעילותה ובתחומים אחרים, ולשדרוג נכסיה הקיימים. להערכת מדרוג, תמורת ההנפקה צפויה לשפר את נזילות ויחסי האיתנות של החברה בטווח הקצר – בינוני.

יצוין כי אגרות החוב מסדרה א' של החברה שבמחזור (אג"ח אינן סחירות) מדורגות ע"י מידרוג בדירוג Aa2 באופק יציב. כמו כן מידרוג מדרגת ניירות ערך מסחריים בסכום של 135 מיליון ₪ (יתרה ליום 7 ביוני 2010 – 132.8 מיליון ₪) אשר הונפקו על ידי החברה בדירוג לזמן קצר של P-1. הדירוג לז"ק הינו בתוקף עד ליום 30 ביוני, 2010.

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה ליום 31 במרץ, 2010:

שנות פירעון האג"ח *	יתרת האג"ח בספרים 31.3.10 (אלפי ₪)	הצמדה	שיעור ריבית שנתית	ע.נ האג"ח 31.3.10 (אלפי ₪)	מועד הנפקה	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2008-2017	696,661	מדד	4.8%	629,000	3/2007	לא סחיר	אג"ח א'

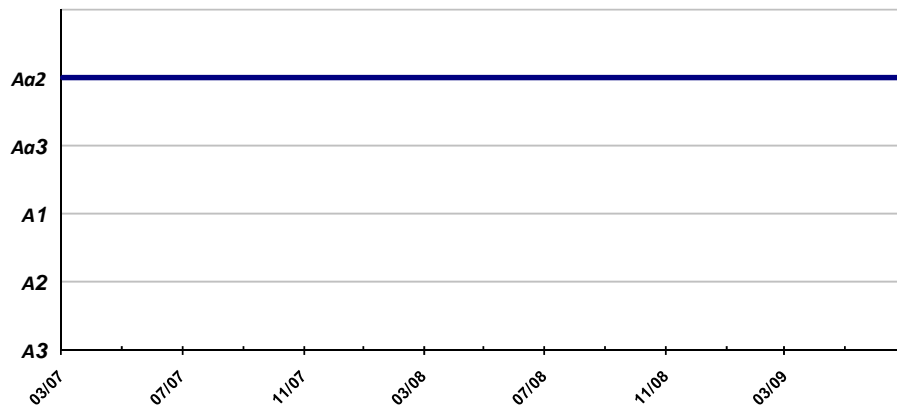
* ליום 31 במרץ, 2010, סכום של כ-246 מיליון ₪, מהסכום המונפק, ייפרע ב-6 תשלומים שווים בין השנים 2011-2016 ויתרה, כ-451 מיליון ₪, תיפרע בתשלום אחד בשנת 2017.



בנוסף, מדרגת מידרוג אגרות החוב מסדרה א' שנמצאות במחזור והונפקו על ידי חברת קניית השלום השקעות בע"מ ("קניית השלום"), חברה בת בבעלות מלאה של קבוצת עזריאלי, בדירוג Aa2 באופק יציב. להלן פירוט האג"ח במחזור של קניית השלום ליום 31 במרץ, 2010:

שנות פירעון האג"ח *	יתרת האג"ח בספרים 31.3.10 (אלפי ₪)	הצמדה	שיעור ריבית שנתית	ע.נ האג"ח 31.3.10 (אלפי ₪)	מועד הנפקה	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2005-2015	518,260	מדד	4.95%	460,370	6/2005	לא סחיר	אג"ח א'

*ליום 31 במרץ, 2010, סכום של כ- 229 מיליון ₪, מהסכום המונפק, ייפרע ב- 20 תשלומים בין השנים 2010-2015 ויתרה, כ- 289 מיליון ₪, תיפרע בתשלום אחד בשנת 2015.



קבוצת עזריאלי בע"מ (להלן: "קבוצת עזריאלי" או "החברה"), מקבוצת עזריאלי, עוסקת הן בעצמה והן באמצעות חברות בנות וחברות מוחזקות שלה, בעיקר בתחום הנדל"ן המניב בישראל, כאשר מרבית פעילותה העסקית של הקבוצה הינה בתחום מרכזי המסחר והקניונים בישראל ובתחום שטחי השכרה למשרדים ואחרים בישראל. החברה הוקמה בשנת 1983 על ידי מר דוד עזריאלי אשר רכש את הקרקע עליה ממוקם כיום קניון עזריאלי איילון.

בבעלות החברה (כולם בבעלות מלאה ומוחזקים במישרין) שישה קניונים בישראל – קניון עזריאלי איילון (100%), קניון עזריאלי הנגב (100%), קניון עזריאלי ירושלים (100%), קניון עזריאלי חולון (100%), 60%, 40% נוספים מוחזקים בעקיפין ע"י חברה בבעלות מלאה), קניון עזריאלי גבעתיים (100%) וקניון עזריאלי חיפה (100%). למעט קניון עזריאלי חולון אשר נרכש בשנת 2000, קניון עזריאלי גבעתיים אשר רכישתו הושלמה בשנת 2009 וקניון עזריאלי חיפה אשר נרכש בשנת 2010, כל הקניונים נבנו על ידי החברה, כאשר הקניון הראשון – קניון עזריאלי איילון נפתח ב-1985, קניון עזריאלי הנגב נפתח בשנת 1990 וקניון עזריאלי ירושלים נפתח בשנת 1993. כמו כן, מחזיקה החברה, בין היתר עתודות הקרקע, בכ- 19.7 דונם בצומת הצ'ק פוסט בחיפה.

כמפורט בתשקיף ההנפקה, במאי 2008 רכשה החברה 20% מהון מניותיה של חברת לאומי קארד בע"מ. באפריל 2009 רכשה החברה כ- 4.8% מהון המניות המונפק והנפרע של בנק לאומי לישראל בע"מ.

השליטה בחברה הינה בבעלות של משפחת עזריאלי. כאמור בתשקיף ההנפקה, בחודש נובמבר 2008 בוצע רה ארגון במבנה קבוצת החברות בקבוצת עזריאלי, באופן, שבין היתר, מחזיקה החברה בהון המניות של חברת קניית השלום השקעות בע"מ (להלן: "קניית השלום" ו/או "החברה הבת"), בשיעור החזקה של כ- 100%. אגרות החוב של קניית השלום מדורגות בדירוג Aa2 באופק יציב.

מושגי יסוד

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 ממחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aaa</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	<i>Aaa</i>	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	<i>Aa</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>A</i> נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	<i>A</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Baa</i> כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	<i>Baa</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ba</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	<i>Ba</i>	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>B</i> נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	<i>B</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Caa</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	<i>Caa</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>Ca</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.	<i>C</i>	

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, המצינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצינת באותיות.

דו"ח מספר: CRKN110610000M

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") 2010.

מסמך זה, לרבות פסיקה 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 בעינינו 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 במישורין רק לסיכוני 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 צריכה 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 (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. 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.