



## פעולת דירוג דצמבר 2006

### אפריקה ישראל להשקעות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa2 Aa2	אג"ח סדרה יד' אג"ח סדרה טו'
------------------	------------	--------------------------------

מידרוג מעניקה דירוג Aa2 לאגרות חוב בסך של עד 1.0 מיליארד ש"ח שתגייס אפריקה ישראל להשקעות בע"מ ("אפריקה ישראל" או "החברה"). מתוך סכום זה השלימה החברה הנפקת סדרה של אגרות חוב (סדרה יד') בהיקף של כ- 560 מיליון ש"ח וסדרה של אגרות חוב (סדרה טו') בהיקף של כ- 217 מיליון ש"ח. סדרה יד' עומדת לפרעון בחמישה תשלומים שנתיים שווים (צמודים למדד המחירים לצרכן) בין השנים 2014-2018, וסדרה טו' עומדת לפרעון בשלושה תשלומים שנתיים שווים (צמודים למדד המחירים לצרכן) בין השנים 2010-2012. הדירוג מותנה בכך שיחס החוב הפיננסי נטו ל-CAP במאזן המאוחד לא יעלה על שיעור של 63%. נכון ליום 30.9.2006 עומד היחס על 56.7%. גיוס חוב נוסף בסך של 1.0 מיליארד ש"ח (בהנחה שיתר הפרמטרים אינם משתנים) יעלו את היחס לשיעור של 59.3%.

#### שיקולים עיקריים לדירוג:

פיזור השקעות באזורים גיאוגרפיים בעלי מאפיינים שונים; פיזור שימושים של הנכסים ומיקום בולט לטובה של נכסים באזורי ביקוש מרכזיים ומאופיינים באיכות ובמיצוב גבוהים מאוד; ניסיון מוכח באיתור, בייזום ובפיתוח של פרויקטים למגורים ונכסים מניבים בישראל ובחו"ל; ייזום נדל"ן מאופיין בסיכון עסקי ניכר הנובע מחשיפה גבוהה לשינויים ברמת הביקושים ובאווירה הכלכלית עד למכירת הדירות; הצלחה מוכחת בפעילות בחו"ל, מרכז הכובד של ההשקעות בשנים האחרונות, הבאה לידי ביטוי ברמת רווחיות גבוהה וביכולת מימוש נכסים או פרויקטים על בסיס כדאיות כלכלית; חשיפה גבוהה לשינויים חדים באווירה הכלכלית בארה"ב, שהיוותה יעד השקעות מרכזי בשנים האחרונות; חשיפה הולכת וגדלה לשוק הרוסי המאופיין ביציבות פיננסית נמוכה וברמת סיכון גבוהה ביחד עם ביקושים ערים לנכסים; ניסיון ומובילות שיווקית בפעילות הנדל"ן למגורים בישראל; בעל מניות אסטרטגי, ובעל תרומה ניכרת לפיתוח העסקי של הפעילות ולגמישות הפיננסית של החברה; גידול עקבי בהכנסות וברווח בשנים האחרונות, בעיקר תרומה של פעילות הנדל"ן למגורים בארה"ב וברוסיה. עם זאת, להערכת מידרוג, תרומת הנדל"ן למגורים בחו"ל הינה תנודתית באופייה, בשל סוגי הפרויקטים, עיתוי ההשקעות והיקפן ושינויים קיצוניים בביקושים; תזרימי מזומנים יציבים מנכסים מניבים, המאופיינים במיצוב גבוה ובתפוסה גבוהה; איתנות פיננסית טובה יחסית לחברות נדל"ן ובהתחשב בשווי ערך הקיים בנכסים; בשנה האחרונה חל שיפור ביחסים הפיננסיים, בשל התמתנות בעליית החוב הפיננסי נטו, גיוס הון עצמי וגידול ברווחים. להערכת מידרוג, בהתחשב בשווי הכלכלי הגלום במספר נכסים במאזן, יחסי האיתנות הכלכליים טובים יותר; נגישות טובה לשוק ההון ונכסים לא משועבדים בהיקף משמעותי תורמים לגמישות פיננסית גבוהה.

מחברת:

סיגל יששכר

אנליסטית בכירה

[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

אנשי קשר:

אביטל בר דיין

ראש תחום תאגידים

ומוסדות פיננסיים

[bardayan@midroog.co.il](mailto: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](mailto:info@midroog.co.il)

[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

### גורמים העשויים לפגוע בדירוג:

- הרעה באיתנות הפיננסית כתוצאה מעלייה בהיקף החוב הפיננסי, במידה שתחרוג מיחסי האיתנות ההולמים את רמת הדירוג ובפרט, עלייה ביחס החוב הפיננסי נטו ביחס ל-CAP מעל לשיעור של 63%. היחס ייבדק ויותאם עם מעבר החברה לדיווח עפ"י כללי חשבונאות בינלאומיים (IFRS).
- התפתחויות שליליות בתנאים הכלכליים ובסביבה העסקית באזורים ובמדינות בהן פועלת החברה, באופן שיש בהן להשפיע במידה משמעותית על רמת הסיכון של הפעילות.
- שינוי משמעותי בתמהיל שווקי הפעילות של החברה, באופן שישפיע לרעה על רמת הסיכון העסקי.

### אודות המנפיק<sup>1</sup>

אפריקה ישראל להשקעות בע"מ ("אפריקה ישראל" או "החברה") הינה חברת השקעות המתמקדת, ישירות ובאמצעות חברות בנות, בתחום ייזום נדל"ן למגורים ונדל"ן מניב בישראל ובחו"ל. בשנים האחרונות הרחיבה אפריקה ישראל, ישירות ובאמצעות חברות בנות, את פעילותה בחו"ל והיא מוסיפה ומגבירה את פעילותה הבינלאומית באמצעות השקעות בשווקים קיימים וכניסה לשווקים חדשים. הפעילות הבינלאומית כוללת ייזום ובנייה של נדל"ן למגורים, נדל"ן מניב וקניונים. מוקדי ההשקעה של החברה הם ארה"ב, רוסיה וצ'כיה. החברה פועלת במוסקבה החל מסוף שנות ה-90 ועד כה השלימה שם מספר פרויקטים בתחום הנדל"ן המניב והנדל"ן למגורים. החברה פועלת להרחבת הפעילות בעיר, והיא מצויה כיום בתהליכי תכנון והקמה של שני קניונים גדולים במרכז מוסקבה: קניון בלוס וקניון מוסקו סיטי וכן בהקמה של בנייני משרדים ומגורים. בשנה האחרונה נכנסה החברה להשקעות במדינות נוספות כדוגמת רכישת קרקעות להקמת פרויקטים מניבים בבולגריה, ברומניה .

החל מראשית שנת 1997 נשלטת החברה ע"י איש העסקים מר לב לבייב את השליטה בחברה, וכיום, לאחר רכישת אחזקות החברה מבנק לאומי, הוא מחזיק 76.17% מהון המניות ומזכויות ההצבעה ומכהן כיושב ראש החברה. מנכ"ל החברה החל מחודש אוגוסט 2006 הינו מר ארז מלצר. בשנה החולפת נרשמו שינויים במאפייני ההתקשרות עם שותפים לגבי פרויקטים בחו"ל ושינויים בבעלי תפקידים הקשורים בפעילות החברה בחו"ל.

<sup>1</sup> לסקירה נרחבת של ההתפתחויות העסקיות והפיננסיות בחברה בשנים 2005-2006 ראה דוח מעקב שנתי מחודש ספטמבר 2006.

## סולם הדירוג

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.

דוח מספר : CRA0112061000M  
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"). 2006

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 בעינייה 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 עדכונו או שינויו 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, 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, התחיבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.