

א. לוי השקעות ובנין בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3	דירוג סדרה (Issue)
------------------	----	--------------------

אישור הדירוג והשארית אופק יציב

החברה ביצעה בחודשים האחרונים מימושים בהיקף משמעותי אשר תורמים לה תזרים מידי וגמישות פיננסית. החברה אף הרחיבה את פעילותה באמצעות חברת יורגלוב על ידי רכישת נכסים מניבים בהיקף רחב אשר אמורים להניב תזרים פרמנטי יציב. מנגד מידרוג סבורה, כי מימושים אלו בנוסף על קיטון במספר הפרויקטים העתידיים של החברה יש בה כדי להקטין את היקף פעילותה העסקית של החברה סולו ואת היקף התזרימים העתידיים אותה יכולה החברה ליצור. בהתחשב, במצב הנזילות של החברה וביתרת הפעילות ולאור התחייבות החברה לא לחלק דיבידנד מרווחי המימוש, מאשררת מידרוג את דירוג סדרות האג"ח המונפקות של החברה על A3 ומותירה את אופק הדירוג יציב.

מחברת:

ענבל כהן

אנליסטית

inbal@midroog.co.il

אנשי קשר

רן גולדשטיין

ראש צוות

rang@midroog.co.il

להלן פירוט אגרות החוב במחזור של חברת א. לוי סולו:

פירעון קרן	שנות פירעון האג"ח	יתרה ליום 31.12.07 (אלפי ₪)	שיעור ריבית	סדרת אג"ח
שנתי	2008	10,749	4.0%	סדרה ג'
שנתי	2008-2013	44,435	9.1%	סדרה ד'
שנתי	2010-2013	72,133	6.75%	סדרה ה'

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

התפתחויות עיקריות¹

נכון ליום 31.3.2008 כוללים נכסי החברה 16 נכסים מניבים בישראל, בשטח כולל של 6.7 אלפי מ"ר, בשווי הוגן של כ- 74,203 אלפי ₪, שלושה נכסים מניבים בצרפת, בשווי הוגן של כ- 124 מיליון ₪, (אשר סך של 33 מיליון ₪ משוויים משועבד לטובת אג"ח חברת הבת יורו גלוב). ברבעון הראשון של שנת 2008 הסתכמו הכנסותיה מדמי שכירות וממכירת דירות בכ - 36 מיליון ₪ ובשנת 2007 הסתכמו הכנסותיה מדמי שכירות וממכירת דירות בכ - 26 מיליון ₪.

נכון למועד הדוח, לחברה שלושה פרויקטים בשלבי בניה למגורים, המצויים בשלבי ביצוע שונים, אשר יתרת הדירות למכירה בהם עומדת על 61 יחידות דיור, זאת לעומת 8 פרויקטים פעילים, שכללו כ- 205 יחידות דיור פוטנציאליות למכירה, אשתקד. במהלך שנת 2007 והרבעון הראשון של השנה, מכרה חברת א. לוי 101 דירות למגורים, מתוכן 77 דירות במהלך 2007, לעומת 84 בשנת 2006. נכון ליום 31.3.08, לחברה נותרו 101 דירות למכירה.

¹ מאז דוח דירוג בנובמבר 2006

התקדמות מכירת דירות בפרויקטים השונים:

שם הפרויקט	קבלת טופס 4/ מועד השלמה צפוי	יח"ד	יחידות דיור מכורות				סך מכירות בשנת 2007	סך מכירות רבעון ראשון 2008
			דוחות כספיים 2006	דוחות כספיים 2007	דוחות כספיים 31.3.08	בין 31.3.08 למועד פרסום הדוחות הכספיים	יתרת דירות למכירה	
דניה חיפה	9/01	8	7	7	7	-	1	-
אילת 3,4	6/02	116	113	113	113	-	3	-
אילת 6	12/05	50	39	44	44	-	6	5
אילת 10	6/06	36	33	36	36	-	-	3
חדרה ניסן- שלב א' מנה ב'	7/06	13	9	12	12	-	1	3
רמת אביב החדשה	8/06	43	38	43	43	-	-	5
אילת 1	12/07	227	218	218	218	-	9	-
אילת 11	3/08	54	9	33	40	2	12	24
אור יהודה 2	5/08	72	14	51	62	3	7	37
חדרה ניסן- שלב ב' מנה א	3/09	16	-	-	8	3	5	-
אילת 12	12/09	50	-	טרם החל שיווק	1	-	49	טרם החל שיווק
סה"כ		685	480	557	584	8	93	77

קרקעות בשלבי תכנון

לחברה עתודות קרקע מתוכננות לבניה ברמת גן, רמת אביב ובחדרה. חלקת הקרקע, המצויה בשכונת נווה יהושע ברמת גן, מיועדת לבניית 176 יחידות דיור. בחודש יוני 2008 חתמה החברה על אופציה למכירת מחצית מקרקע זו. החברה צופה, כי היה ותפעל ליזום יתרת פרויקט זה, כי אז, כולל מימוש אופציית המכירה, יסתכמו סך הכנסותיה לכ- 231 מיליון ₪ אשר יניבו רווח של כ-60 מיליון ₪. חלקת הקרקע במתחם "הגוש הגדול" ברמת אביב מאפשרת זכות לבניית 10 יחידות דיור. החברה נמצאת במשא ומתן לעסקת קומבינציה עם יתרת הבעלים לבניית בניין המכיל 26 יחידות דיור. החברה מעריכה כי צפי ההכנסות מפרויקט זה יסתכמו לסך של כ-36 מיליון ₪ אשר יניבו רווח של כ-6 מיליון ₪. החברה חתמה על עסקת קומבינציה לבניית קוטגיים צמודי קרקע בשכונת ניסן בחדרה. יתרה של 142 קוטגיים, שבנייתם טרם החלה, צפויים להניב לחברה הכנסה של כ-82 מיליון ₪, הצפויים להניב רווח של כ-9 מיליון ₪.

רכישת נכסים בגרמניה:

בתחום הנדל"ן המניב, רכשה החברה, במהלך שנת 2007, באמצעות חברת הבת יורו-גלוב, נכסים בגרמניה, כמפורט להלן: במסגרת זכייה במכרז, יורו גלוב רכשה נכס נדל"ן, הכולל מקבץ של 139 דירות למגורים בעיר דיסלדורף שבגרמניה. עלותו הכוללת של הנכס הינה כ-40 מיליון ₪ הצפוי להניב הכנסה שנתית של כ-2.6 מיליון ₪, המגלמים שיעור תשואה שנתי של 6.5%; בניין משרדים בעיר דורטמונד בשטח כולל של 5,294 מ"ר, בעלות של כ-32 מיליון ₪, הצפוי להניב הכנסה שנתית של 2,486 אלפי ₪, המגלם שיעור תשואה שנתי של 7.7%; מרכז לוגיסטי ומשרדים בעיר מינכן, הפרוסים על פני שטח כולל של 90 אלפי מ"ר, הצפויים להניב הכנסה שנתית של כ-24.4 מיליון ₪, מבנה משרדים ואחסנה בעיר בווריה, בשטח כולל של 4,858 מ"ר, הצפוי להניב הכנסה שנתית של כ-4,111 אלפי ₪ וקומפלקס של 29 דירות ו-10 חנויות בעיר נויס, בשטח כולל של 2,600 מ"ר, הצפויים להניב הכנסה שנתית של כ-1,294 אלפי ₪. ה-NOI הצפוי לחברת יורו גלוב עומד על כ-42 מיליון ₪. שוויים של הנכסים בספרי חברת יורו גלוב הינו כ-547 מיליון ₪, המשקף שיעור תשואה שנתי של כ-7%.

התקשרות מקדמית לרכישת נכס ברומניה

באוקטובר 2007 חתמה חברת א. לוי על זיכרון דברים לרכישת מקרקעין ברומניה עליהם ניתן לבנות כ-23,900 מ"ר המיועדים למגורים. נכון ליום 31.3.08 טרם שולם כל סכום על חשבון הרכישה.

אופציה למכירת חלק מקרקע בר"ג

ביוני 2008 חתמה החברה עם צד שלישי הסכם אופציה, לתקופה של 6 חודשים, למכירת חלק ממגרש ברמת גן בו קיימות זכויות לבניית בניין בן 90 יחידות דיור, תמורת שווי קרקע של עד 46 מיליון ₪. האופציה ניתנה תמורת סך של כ-2 מיליון ₪, אשר תהווה חלק מתמורת המכירה. לפי הערכות החברה, רווח ההון הצפוי לה ממכירה זו, היה והאופציה תתממש, עומד על כ-25 מיליון ₪.

מכירת בניין ברחוב קרליבך בת"א

בחודש מרץ 2008 מכרה החברה בניין בשטח של 783 מ"ר לצד שלישי, תמורת 4.8 מיליון ₪, אשר הניב רווח הון של כ-1.5 מיליון ₪. הכנסות החברה בגין השכרת אולם זה הסתכמו בשנת 2007 לסך של 90 אלפי ₪.

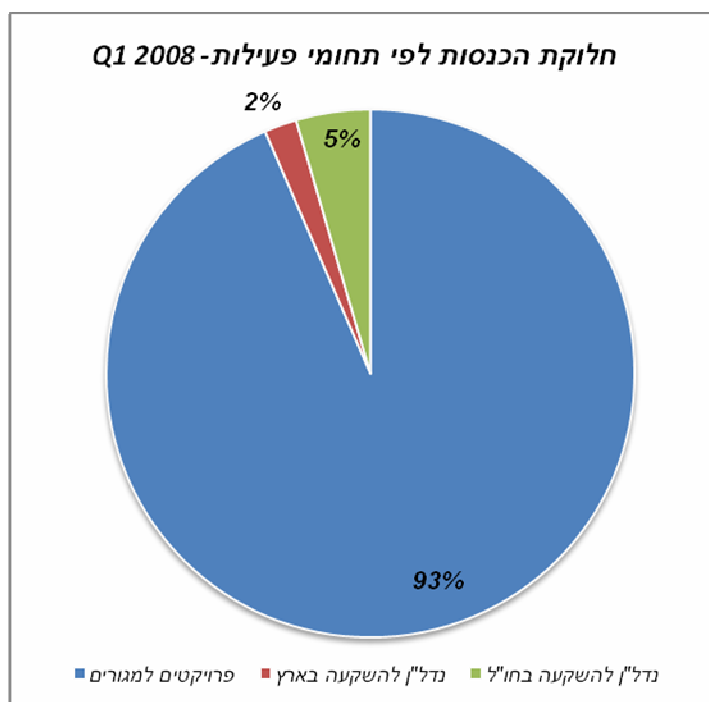
מכירת נדל"ן מניב בת"א

בחודש יוני 2008 התקשרה החברה בהסכם למכירת נדל"ן מניב, המשמש למסחר ולמשרדים, בשטח כולל של 780 מ"ר, לצד שלישי, תמורת 28 מיליון ₪, אשר הניב רווח הון של כ-4.5 מיליון ₪, לאחר רישום רווח משערוך הנדל"ן בדוחות החברה. הכנסות החברה בגין השכרת אולם זה הסתכמו בשנת 2007 לסך של 1 מיליון ₪.

התפתחות התוצאות הכספיות

דו"ח רווח והפסד

לחברה רווח נקי לרבעון הראשון של שנת 2008, אשר הסתכם לכ-3.5 מיליון ₪, לעומת רווח של כ-6 מיליון ₪ בשנת 2007, וכ-15 מיליון ₪ בשנת 2006. יחד עם זאת, לחברה הפסד, בנטרול שיערוך נדל"ן להשקעה, לרבעון הראשון של שנת 2008, המסתכם לכ-81 אלפי ₪, לעומת הפסד של כ-16 מיליון ₪ בשנת 2007 ורווח של כ-6 מיליון ₪ בשנת 2006. מרבית הכנסותיה של החברה נובעות ממכירת דירות. קיימת תנודתיות ברישום הכנסות החברה ממכירת דירות בשל כללי ה-IFRS, שכן ההכנסות ממכירת הדירות נרשמות רק בעת מסירתן. בהתאם לכך אנו רואים שינוי משמעותי בין השנים 2006, שבה ההכנסות ממכירת דירות הסתכמו לכ-84 מיליון ₪ לעומת כ-17 מיליון ₪ בשנת 2007 וכ-33 מיליון ₪ בתום הרבעון הראשון של שנת 2008.



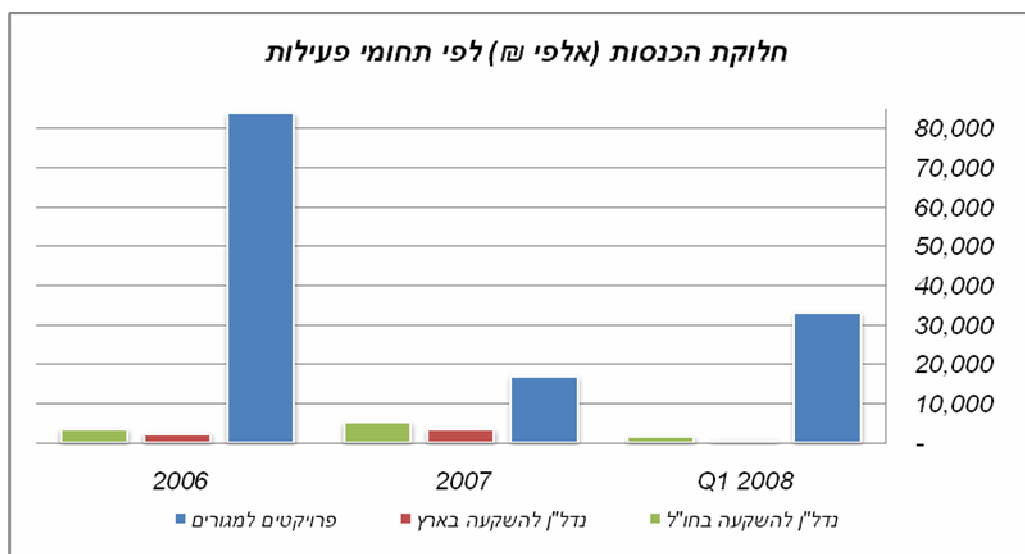
*עודף התזרים מנדל"ן מניב בחו"ל משועבד עד לסכום של 33 מיליון ₪ לטובת חברת הבת יורו גלוב.

גידול בהוצאות המימון נטו של החברה בעקבות הנפקת אג"ח במהלך שנת 2006

הוצאות המימון נטו של החברה הסתכמו ברבעון הראשון של שנת 2008 לסך של כ-4 מיליון ₪ לעומת כ-12 מיליון ₪ בשנת 2007 ו-10 מיליון ₪ בשנת 2006. הגידול נובע בעיקרו בשל הנפקת אג"ח בשנת 2006.

א. לוי השקעות ובנין בע"מ : דו"ח רווח והפסד (אלפי ₪)

סולו א. לוי (ללא יורו גלוב)				דוח רווח והפסד
31.12.2006	31.12.2007	31.3.2007	31.3.2008	
84,031	17,190	7,044	33,214	הכנסות ממכירת דירות
6,092	8,900	1,868	2,322	הכנסות מדמי שכירות
90,123	26,090	8,912	35,536	הכנסות ממכירות וממתן שירותים
79,866	16,695	6,730	30,381	עלות המכר מכירת דירות
7,535	1,050	86	112	עלות המכר בגין השכרת נכסים
87,401	17,745	2,096	30,493	עלות המכירות והשירותים
2,722	8,345	2,096	5,043	רווח גולמי (כולל נכסים מניבים)
5%	3%	4%	9%	% רווח גולמי בגין מכירת דירות
229	146	105	-	הכנסות אחרות
18,558	30,603	4,045	5,040	עליית ערך נדל"ן להשקעה
581	455	69	107	הוצאות מכירה ושיווק
11,174	14,249	2,994	2,490	הוצאות הנהלה וכלליות
1,003	-	-	-	הוצאות אחרות
8,751	24,390	3,183	7,486	רווח מפעולות רגילות
9,820	12,009	4,195	3,884	הוצאות מימון נטו
-1,069	12,381	- 1,012	3,602	רווח (הפסד) לפני מיסים על ההכנסה
4,142	7,267	1,011	105	מיסים על ההכנסה
-5,211	5,114	- 2,023	3,497	רווח (הפסד) מפעילויות נמשכות
20,081	1,047	-	-	רווח (הפסד) מפעילות מופסקת נטו
14,870	6,161	- 2,023	3,497	רווח נקי (הפסד) לתקופה
1,694	-15,567	- 4,895	-81	רווח (הפסד) בנטרול שיערוך נדל"ן להשקעה (והשפעת המס בגינו)



מאזן

סך מאזן החברה לתום הרבעון הראשון של שנת 2008 עומד על כ-515 מיליון ₪, לעומת כ-523 מיליון ₪ בשנת 2007 וכ-500 מיליון ₪ בשנת 2006. הגידול בסעיף מלאי בניינים למכירה, מ-55,914 אלפי ₪ בשנת 2006 ל-92,412 אלפי ₪ בשנת 2007, נובע מגידול במקדמות מלקוחות של כ-26 מיליון ₪ (51,841 אלפי ₪ בשנת 2007 לעומת 25,420 בשנת 2006). הקיטון בסעיף זה ברבעון הראשון של השנה נובע ממסירת הבתים למגורים בפרויקט אילת 11. הגידול בסעיף הנדל"ן להשקעה בין השנים 2006 ל-2007 נובע משערוך נכסי הנדל"ן המניב של החברה, הן בצרפת והן בישראל.

א.לוי השקעות בניין בע"מ : מאזן (אלפי ₪)

סולו א. לוי ללא יורו גלוב			
31.12.2006	31.12.2007	31.3.2008	
20,170	9,132	20,067	מזומנים ושווי מזומנים
59,167	26,284	27,752	השקעות לזמן קצר
11,757	-	-	השקעות לזמן קצר מוגבלות
6,148	1,533	7,050	לקוחות
5,878	7,772	5,353	חייבים ויתרות חובה
125,145	116,493	124,736	מקרקעין לבניה ומלאי דירות
55,914	92,412	67,290	מלאי בניינים למכירה נטו
8,353	8,353	8,400	מלאי בלתי שוטף
28,089	44,609	43,496	השקעות ויתרות חובה לזמן ארוך
2,480	2,697	2,552	יעודה לפיצויים
168,468	203,273	204,419	נדל"ן להשקעה
8,700	9,007	8,999	רכוש קבוע נטו
462	5,540	-	בעלי עניין
500,731	528,105	515,114	סך נכסים
91,375	75,704	72,331	אשראי מתאגידים בנקאיים ומנותני אשראי אחרים
6,169	8,300	7,205	התחייבויות לספקים ולנותני שירותים
49,124	37,869	38,689	זכאים ויתרות זכות
6,394	6,198	6,315	הפרשות לתיקונים
13,391	51,841	44,779	מקדמות מרוכשים בניינים בהקמה
5,965	5,608	5,819	מיסים לשלם
-	-	1,495	בעלי עניין
12,307	5,339	4,820	כתבי אופציה
122,139	107,998	106,573	אגרות חוב
72,804	70,749	68,648	התחייבויות לתאגידים בנקאיים
117	2,479	2,593	התחייבויות אחרות לזמן ארוך
991	1,054	1,054	התחייבויות בשל סיום יחסי עובד מעביד נטו
14,132	20,990	20,833	מיסים נדחים
449	-	-	התחייבויות המיוחסות לפעילות מופסקת
105,374	133,976	133,630	הון עצמי
500,731	528,105	515,114	סה"כ התחייבויות והון עצמי

תזרים ויחסים פיננסיים עיקריים

תזרים המזומנים מפעילות שוטפת בשנת 2007 הינו שלילי והסתכם בכ – 21 מיליון ₪ וכ-27 מיליון בשנת 2006. יתר על כן, לקבוצה FFO שלילי, המעיד על גריעה תזרימית לאורך שנים. במהלך הרבעון הראשון לשנת 2008 מימשה החברה נכסים קבועים ואף ני"ע אשר הביאו לגידול במזומנים של החברה. להלן דו"ח המקורות והשימושים.

סולו א. לוי ללא יורו גלוב			דוח מקורות ושימושים (אלפי ₪)
31.12.06	31.12.07	31.3.08	
			מקורות
-	-	4,188	מזומנים שנבעו מפעילות שוטפת
-	11,828	-	פדיון פיקדון מתאגיד בנקאי
-	35,210	2,708	תמורה ממימוש ני"ע סחירים
-	1,211	4,800	תמורה ממימוש נכסים קבועים
14,737	-	4,876	לקיחת הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ומבעלי עניין
22,857	-	-	הנפקת אג"ח
15,784	-	-	הנפקת אופציות למניות
3,822	-	-	הנפקת מניות
-	-	-	מזומנים שנבעו מפעילות מופסקת
2,958	-	-	אשראי לז"ק מתאגידים בנקאיים
-	11,051	-	ירידה במזומנים שווי מזומנים
60,158	59,300	16,572	סך מקורות
			שימושים
27,131	21,347	-	מזומנים ששימשו לפעילות שוטפת
5,994	-	-	רכישת פיקדון מתאגיד בנקאי
10,901	-	-	רכישת ני"ע סחירים
4,933	2,665	1,986	רכישת נכסים קבועים, אחרים ונדל"ן להשקעה
-	3,788	-	פירעון הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ומבעלי עניין
-	10,854	2,032	פדיון אג"ח
10,065	20,646	1,603	אשראי לז"ק מתאגידים בנקאיים
1,134	-	10,951	עליה במזומנים שווי מזומנים
60,158	59,300	16,572	סך שימושים

שיפור ביחסי האיתנות הפיננסית הנובע בעיקר מעליית שווי נכסי נדל"ן להשקעה

נכון לתום הרבעון הראשון לשנת 2008 סך החוב של חברת א. לוי סולו עומד ברבעון הראשון של השנה על 247,552 אלפי ₪ ומורכב מאג"ח בסכום של 106,573 אלפי ₪ ואשראי בגין נכסים מניבים ופרויקטים לבניה בסכום של 140,979 אלפי ₪. לחברה כ-20 מיליון ₪ מזומנים וסך של כ-23 מיליון ₪ במסגרת השקעות לזמן קצר. יחס ההון העצמי וזכויות מיעוט לסך המאזן של החברה השתפר ועומד על 26.1%, לעומת כ-25.6% בשנת 2007 וכ-23.5% נכון ליום 30.06.2006 (בסיס ההשוואה לתוני דירוג אחרון), כאשר הגידול בהון העצמי בעיקרו נובע מרווחים, הנובעים משערוך נדל"ן של כ-30 מיליון ₪ בשנת 2007. יחס החוב ל-CAP של א. לוי סולו, השתפר ונכון לתום הרבעון הראשון של שנת 2008 עומד על 61.5% לעומת 73.4% למחצית שנת 2006.

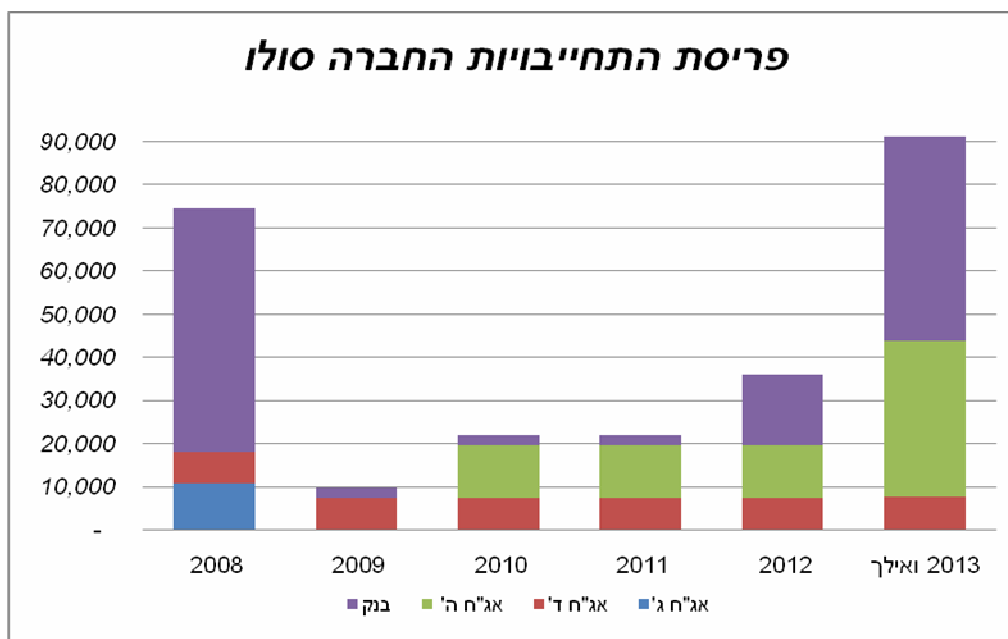
א.לוי השקעות ובנין בע"מ : נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪) :

סולו א. לוי ללא יורו גלוב			
30.6.2006 *	31.12.2007	31.3.2008	
241,989	254,451	247,552	חוב פיננסי
20,908	35,416	42,819	יתרות נזילות
221,443	219,035	204,733	חוב פיננסי נטו
329,748	409,417	402,345	Cap
שליילי	שליילי	שליילי	FFO (לפי שיטת תזרים שוטף לפני שינויים בהון חוזר)
שליילי	4,035	4,159	EBITDA בנטרול שערך נדל"ן להשקעה
87,759	133,976	133,960	הון עצמי וזכויות מיעוט
373,680	528,105	515,114	סך מאזן
23.5%	25.6%	26.1%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן
73.4%	62.1%	61.5%	חוב ל-CAP
שליילי	שליילי	שליילי	חוב פיננסי ל FFO
שליילי	63.06	59.53	חוב פיננסי ל EBITDA בנטרול שערך נדל"ן להשקעה

*לפי נתוני פרופורמה לגיוס אג"ח ה' בנובמבר 2006, בסיס השוואה לנתוני דירוג אחרון.

גמישות פיננסית

לחברה קיימת קופת מזומן של כ- 20 מיליון ₪ וניירות ערך זמינים למכירה בסך של כ-23 מיליון ₪. בנוסף, לקבוצה עודף שווי גלום במקרקעין, שלא מתבטא בדוחות, בסכום של כ-16 מיליון ₪. חובותיה השוטפים של החברה לרבעון הראשון של השנה, מתפלגים לאשראי שוטף בגין פרויקטים ומסגרות אשראי בסך של כ- 22 מיליון ש"ח, חוב של כ- 32 מיליון ₪, בגין שלושה נכסים מניבים של החברה, אשר בכוונתה לממן מחדש והיתרה בגין תשלום סדרות אג"ח. החברה בתהליך מכירת חלק מזכויותיה בנוה יהושע ברמת גן אשר עשויות להניב סך של כ-46 מיליון ₪ לטובת החברה ומכירת הנדל"ן המניב בת"א, בחודש יוני השנה, אשר עשויה להניב לחברה סך של כ-18 מיליון אשר ישפרו את הגמישות הפיננסית שלה.



שיקולים עיקריים לדירוג

הרחבת פעילות הקבוצה, באמצעות חברת הבת יורו גלוב (להלן: "יורו גלוב"), ברכישת נכסים בגרמניה, אשר טרם מניבים הכנסות בגין שנה מלאה ועשויים לתרום תזרים עתידי לחברה; לחברה סולו שווי נכסים עודף על פני חוב החברה; לחברה גמישות פיננסית טובה, בהתייחס לפריסת התחייבויותיה הקרובות. יחד עם זאת, צמצום בהיקף הפרויקטים בביצוע של החברה, כך שכיום קיימים 3 פרויקטים בשלבי ביצוע שונים, אשר מרביתם לקראת סיום, כאשר מנגד לחברה 3 קרקעות בשלבי תכנון, אשר טרם החלה בנייתם ולא ייצרו ההכנסות בתקופה הקרובה; לחברה הפסדים בנטרול שיערוך נדל"ן להשקעה ו-FFO שלילי המעיד על גריעה תזרימית לאורך מספר שנים.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- השגת תזרים מזומנים יציב הן מפעילות הבניה למגורים והן מפעילות יורו גלוב
- עיבוי ההון העצמי

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- הרעה ביחסי האיתנות הפיננסית
- השקעות מהותיות בעלות רמת סיכון אינהרנטית גבוהה מזו הנגזרת מהפעילות הנוכחית של החברה
- השקעת מקורות נוספים ביורו-גלוב
- המשך גריעה תזרימית מפעילות החברה

אודות המנפיק

חברת א. לוי השקעות ובניין בע"מ (להלן "החברה"), פועלת בעצמה ובאמצעות חברות בנות וקשורות בשני תחומי פעילות: יזום והקמת פרויקטים למגורים, וכן ברכישה, פיתוח והשבחת נכסים מניבים בישראל ובמערב אירופה (צרפת וגרמניה).

החברה התאגדה באוגוסט 1977 על ידי האחים עזרא, אברהם ויונה לוי כחברה פרטית. בפברואר 1994 הפכה לחברה ציבורית, לאחר הנפקה ראשונה של מניותיה לציבור. כיום, ארבעה בני משפחת לוי מחזיקים בכ-74% ממניות החברה.

מושג (עברית)	מושג (English)	הגדרה
הכנסות נטו	Net Income	הכנסות נטו (בניכוי הנחות) מדוח רווה"פ
הוצאות ריבית	Interest	הוצאות מימון מדוח רווה"פ + הוצאות מימון שהונו לרכוש קבוע
הוצאות מימון תזרימיות	Cash Interest	הוצאות מימון מדוח רווה"פ + הוצאות מימון שהונו לרכוש קבוע-הפרשי הצמדה
רווח תפעולי	EBIT	הכנסות- הוצאות תפעוליות+(-) (הוצאות (הכנסות) חד"פ שאותן ניתן לבודד מהדוחות.
רווח תפעולי לפני הפחתות	EBITA	EBIT + הפחתות
רווח תפעולי לפני פחת והפחתות	EBITDA	EBIT + פחת + הפחתות
נכסים	Assets	סך נכסי החברה במאזן
חוב פיננסי	Debt	חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ חבויות בגין ליסינג
חוב פיננסי נטו	Net Debt	חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ חבויות בגין ליסינג-מזומן ושווי מזומן- השקעות לזמן קצר
בסיס ההון	Capitalization (CAP)	חוב+ הון עצמי+ זכויות המיעוט + מניות בכורה (לפי ערך פדיון) + מסים נדחים
השקעות הוניות	Capital Expenditures (Capex)	השקעות ברוטו בציוד ובמכונות.
תזרים מזומנים גולמי	Gross Cash Flow (GCF)	רווח נקי+ פחת+ הפחתות+ מסים נדחים+ זכויות המיעוט + דיבידנד במזומן מחב' בנות+ הוצאות חד"פ לא תזרימיות- הכנסה הונית שלא במזומן.
תזרים מזומנים מפעילות	Cash Flow from Operation (CFO)	הגדרה 1- תזרים מזומנים מפעילות שוטפת מהדוח המאוחד. הגדרה 2- תזרים הכולל את כל הפעולות פרט לפעולות השקעה ומימון.
מקורות מפעילות	Funds from Operation (FFO)	הגדרה 1- CFO לפני שינויים בהון חוזר הגדרה 2 – רווח נקי מהדוחות הכספיים+ הכנסות והוצאות שאינן כרוכות בזרימת מזומנים.
תזרים מזומנים פנוי	Retained Cash Flow (RCF)	תזרים מזומנים (GCF) –דיבידנד.
תזרים מזומנים חופשי	Free Cash Flow (FCF)	תזרים מזומנים פנוי (RCF) – עליה (+ירידה) בהון חוזר- השקעות ברכוש קבוע.

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 מאוד.	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 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.

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") 2008.

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לשלם, 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 אמינותו 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 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 שירותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודייס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (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.