

מצלאווי חברה לבניה בע"מ

דירוג סדרה	Baa1	אופק דירוג: יציב
------------	------	------------------

מידרוג מאשרת מחדש את דירוג סדרות האג"ח של החברה על Baa1 ומותירה את אופק הדירוג יציב בהתחשב בשמירת יציבותה העסקית של החברה, בין היתר, במסגרת היקף הפרויקטים אותם היא מבצעת והתקדמותם וגמישותה הפיננסית של החברה בהתחשב בעומס הפירעונות החלים עליה.

להלן פירוט אגרות החוב:

סדרת אג"ח	שיעור ריבית שנתי	הצמדה	יתרה ליום 30.6.08 (אלפי ₪)	שנות פירעון האג"ח	פירעון קרן
סדרה א'	6.25%	מדד	80,556	2010-2015	שנתי

התפתחויות אחרונות¹

נכון ליום 30.6.2008, נמצאת החברה בשלבי ביצוע שונים ל-3 פרויקטים עיקריים לבניית 700 יח"ד, אשר מהן נמכרו 467 יח"ד, הכוללים דירות בתמורת פרויקט פינוי בינוי, לעומת 4 פרויקטים הכוללים 362 יח"ד נכון למועד דוח הדירוג הראשוני. לחברה עתודות קרקע למגורים ולמשרדים, הנמצאים בשלבי התכנון השונים, אשר עיקרן הינו במסגרת פרויקטים לפינוי ובינוי. כמו כן, החברה מבצעת בניה עבור צדדים שלישיים בהיקפי חוזים של כ-515 מיליון ₪, מהן הכירה בהכנסות של כ-121 מיליון ₪. בנוסף, לחברה נכסי נדל"ן מניב באור יהודה, בשטח כולל של כ-24.3 אלפי מ"ר, לעומת 17.8 אלפי מ"ר בדוח דירוג קודם.

החברה השלימה רכישת קרקע ברחוב החילוון בר"ג ומכרה לידי חברת אמות לפי מפתח מבנה בנוי

ביום 13.8.07 השלימה החברה את עסקת רכישת מלוא זכויות החכירה למגרש בר' החילוון ברמת גן. תמורת העסקה שילמה החברה סך של 2 מיליון דולר ארה"ב. לאחר השלמת העסקה, החברה חתמה על חוזה עם חברת אמות למכירת הקרקע, לפי גודל המבנה אותו ניתן לבנות לפי התב"ע הקיימת. כמו כן נקבע כי במידה ותאושר הרחבת התב"ע הקיימת, תתווסף לחברה תמורה בהתאם לתנאי התב"ע החדשים ולפי מפתח התמחור הקיים.

החברה רכשה קרקע בקריית אונו לבניית מגורים ומבנה מסחרי

ביום 11.10.07 התקשרה החברה בהסכם משולב קומבינציה ורכישה במזומן לרכישת 25% מקרקע בשטח של 4.5 דונם במרכז העיר קריית אונו, בתמורה של כ-11 מיליון ₪. בכוונת החברה להקים פרויקט של 92 יח"ד ומבנה מסחרי בהיקף שטח של כ-1,400 מ"ר. חלק החברה בפרויקט הינו 75%. סך ההכנסות הצפויות מהפרויקט עומדות על כ-75 מיליון ₪ המגלמות רווח של כ-23 מיליון ₪, המהווים רווח גולמי של 31%. החברה מעריכה כי הפרויקט יסתיים לקראת סוף 2010.

מחברת:

ענבל כהן, רו"ח

אנליסטית

inbal@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד-חשבונאי

ראש צוות

rang@midroog.co.il

אביטל בר דין,

סמנכ"ל בכירה

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

¹ הדו"ח סוקר את ההתפתחויות העיקריות מאז דו"ח הדירוג הראשוני שנעשה בחודש יולי 2007.

רכישת מניות קבוצת אבן שהם בע"מ אשר בעלת זכויות מקרקעין לביצוע פרויקט רחב היקף בגבעתיים

ביום 11.12.07 התקשרה החברה עם צדדים שלישיים בהסכם לפיו תועבר לחברה בעלות של 100% מהון המניות של חברת "קבוצת אבן שהם בע"מ", בתמורה לסך של כ-49.6 מיליון ₪. על פי ההסכם, תהיה זכאית קבוצת אבן שהם להירשם כבעלת הזכויות בנכס בשטח של כ-8.2 דונם ברחובות כורזין ותפוצות ישראל בגבעתיים. בכוונת החברה להקים על המקרקעין מגדלי משרדים ומגורים. החברה פועלת לשינוי התב"ע לצורך תוספת זכויות בניה במתחם. בכוונת החברה להתחיל בבניית שני השלבים הראשונים, לבניית נכס מניב של מסחר ומשרדים. סך עלות הקמת נכסי הנדל"ן המניב צפוי להסתכם לכ-200 מיליון ₪.

רכישת מקרקעין במתחם עלית, רמת גן

בחודש מרץ 2008, חתמה החברה על הסכם לרכישת מקרקעין מחברת פרידמן חכשורי חברה להנדסה ובניה בע"מ, בשטח של 1,280 מ"ר ברח' ז'בוטינסקי ברמת גן וזכויות הייזום לביצוע פרויקט פינוי בינוי בתמורה לסך של כ-48 מיליון ₪ להקמת 372 יח"ד ושטח מסחרי. על פי ההסכם, החברה רכשה בנוסף קרקע לבניית 53 יח"ד (לא במסגרת פינוי בינוי). בכוונת החברה להקים מגדלי מגורים ושטחי מסחר. החברה תחל בשלב הראשון, על פי ההיתרים הקיימים, את בניית 53 יח"ד ולאחר התב"ע החדשה, ככל שתאושר, תחל החברה בהקמת 372 יח"ד. מוכר הקרקע יהיה זכאי ל-6% מיח"ד במתחם פינוי בינוי ומשטחי המסחר, בניכוי יח"ד ושטחי המסחר שיועמדו לדיירים שפוננו במסגרת הפרויקט. כמו כן, המוכר יהיה זכאי ל-3% משטחי המסחר שיבנו ע"י במתחם הנוסף במקרקעין.

התפתחות התוצאות הכספיות

החברה דיווחה לראשונה ברבעון הראשון לשנת 2008, בהתאם לתקני החשבונאות הבינלאומיים (IFRS). הכנסות החברה למחצית הראשונה של שנת 2008, הסתכמו לסך של כ-82 מיליון ₪, לעומת כ-54 מיליון ₪ אשתקד וכ-126 מיליון ₪ לכל שנת 2007. החברה פועלת בהתאם לאסטרטגיה העסקית של החברה להרחבת פעילותה באזורי ביקוש, ניצול הידע שנצבר לה במסגרת פעילות פינוי בינוי לביצוע פרויקטים חדשים, בהגדלת פעילותה באמצעות חבירה לשותפים עסקיים. עיקר הגידול נובע מהכרה בהכנסות מחוזי ביצוע של הקמת בניינים למגורים, אשר הסתכמו לסך של כ-41 מיליון ₪, לעומת כ-10 מיליון אשתקד, רובם בגין ביצוע עבודות לחברת אפריקה ישראל (אפ"י מגורים או אפ"י השקעות?). במהלך שנת 2007, מכרה החברה 63 דירות ובמהלך המחצית הראשונה של השנה, מכרה החברה 43 דירות. הכנסות החברה ממכירת דירות במחצית הראשונה של השנה הסתכמו לסך של כ-34 מיליון ₪ לעומת סך של כ-69 מיליון בשנת 2007.

יחד עם הרחבת פעילות החברה, הגדילה החברה את מצבת העובדים ומכאן, הגידול בהוצאות ההנהלה וכלליות. הוצאות ההנהלה וכלליות למחצית הראשונה של שנת 2008 מסתכמות לסך של 9,119 אלפי ₪, לעומת 15,644 אלפי ₪ בשנת 2007.

הרווח הנקי של החברה למחצית הראשונה של שנת 2008 הסתכם לכדי 4,207 אלפי ₪ לעומת רווח של 2,081 במחצית הראשונה של שנת 2007, ולעומת רווח של 2,567 אלפי ₪ בשנת 2007. הגידול ברווח נובע מרווח שהוכר לראשונה מביצוע פרויקט "שער היס" בראשון.

תמצית דו"ח רווח והפסד (באלפי ₪)

FY2007	Q2 2007	Q2 2008	
IFRS	IFRS	IFRS	
42,797	9,515	41,011	הכנסות מביצוע עבודות
68,562	36,120	33,865	הכנסות מדירות למכירה
14,251	8,107	6,852	הכנסות מהשכרה וניהול נדל"ן להשקעה
125,610	53,742	81,728	סך הכנסות
96,409	42,159	59,711	סך עלויות
29,201	11,583	22,017	רווח גולמי
23.25%	21.55%	26.94%	% רווח גולמי
-441	-4,004	454	ירידת (עליית) ערך נדל"ן להשקעה
1,716	1,242	1,586	הוצאות מכירה ושיווק
15,644	7,525	9,119	הוצאות הנהלה וכלליות
11,400	6,820	10,858	רווח מפעולות רגילות
7,622	3,781	3,808	הוצאות מימון נטו
130	92	-17	הכנסות (הוצאות) אחרות
3,908	3,131	7,033	רווח לפני מיסים על ההכנסה
1,341	1,050	1,826	הכנסות מיסים על ההכנסה
2,567	2,081	5,207	רווח נקי

דוח מקורות ושימושים

לחברה תזרים מזומנים שלילי במחצית הראשונה של שנת 2008. עיקר תזרים החברה שימש לפירעון הלוואות מתאגידים בנקאיים והפקדה בפיקדון משועבדים וכן לפעילותה השוטפת של החברה. גם בשנת 2007, הציגה החברה תזרים מזומנים שלילי. החברה גייסה מזומנים בדרך של הנפקת מניות, אג"ח ואופציות למניות בסכום של כ-118 מיליון ₪ אשר שימשו את החברה לרכישת רכוש קבוע, נדל"ן להשקעה ולרכישת חברת "קבוצת אבן השוהם בע"מ" בדצמבר 2007.

דו"ח מקורות ושימושים, באלפי ₪

FY2007	Q1 2007	Q1 2008	
IFRS	IFRS	IFRS	
-	-	-	מזומנים שנבעו מפעילות שוטפת
1,111	900	294	תמורה ממימוש רכוש קבוע
27,309	6,679	3,942	קבלת אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים
76,779	-	-	תמורה מהנפקת אג"ח
40,049	-	-	תמורה מהנפקת הון מניות (בניכוי הוצאות הנפקה)
1,393	-	-	תמורה מהנפקת אופציות למניות
611	1,102	-	מימוש פיקדונות משועבדים
-	1,050	3,119	אחר
-	-	31,431	ירידה במזומנים ושווי מזומנים
147,252	9,731	38,786	סך מקורות
15,897	2,887	24,595	מזומנים ששימשו מפעילות שוטפת (מתוכם גידול של 58,769 בגין מלאי בניינים למכירה)
4,178	2,797	1,362	רכישת רכוש קבוע ונדל"ן להשקעה
52,251	-	-	רכישות חברות

8,036	2	-	פירעון הלוואה מצדדים קשורים
3,780	1,755	3,314	פירעון הלוואה לזמן ארוך
-	-	9,515	הפקדה בפקדונות משועבדים
1,189	-	-	אחר
61,921	2,290	-	עלייה במזומנים ושווי מזומנים
147,252	9,731	38,786	סך שימושים

התפתחויות במאזן החברה

סך מאזן החברה ליום 30.6.08 הסתכם לכדי 567,106 אלפי ₪, לעומת 359,558 הרבעון השני של שנת 2007 ולעומת סך של 502,133 אלפי ₪ ליום 31.12.07.

בהתאם לאסטרטגיית החברה להרחבת פעילותה, נראה קיטון במזומנים הנובע מרכישות מלאי מקרקעין לבניה, ובמקביל גידול בסעיף מלאי בניינים למכירה מסך של 171,367 אלפי ₪ ביום 31.12.07 לסך של 255,036 אלפי ₪ ביום 30.6.08. החברה ביצעה שתי עסקאות לרכישת מקרקעין לבניית דירות מגורים ומשרדים ברמת גן ועסקת פינוי בינוי בכפר סבא. הקיטון בסעיף המקדמות מלקוחות בבניינים למכירה מסך של 35,070 אלפי ₪ ביום 31.12.07 לסך של 27,709 ₪ נובע בעיקר ממסירת דירות בפרויקט ביהוד והכרה בהכנסה בגין דירות אלו.

התאמות הדיווח לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל לדיווח לפי תקני ה-IFRS

ברבעון הראשון לשנת 2008 החברה מציגה לראשונה דוחות כספיים בהתאם לתקני חשבונאות בינלאומיים. בהתאם לתקני החשבונאות הישראליים, הכרה בהכנסה מבניינים למכירה בוצעה בהתאם לשיעור ההשלמה. עם המעבר לתקני ה-IFRS, מועד ההכרה בהכנסה נדחה למועד מסירת הדירות. כתוצאה מהאמור, נכון ל-31.12.2007 גדל מלאי הבניינים למכירה בסך של 70,105 אלפי ₪, קטנה יתרת העודפים ב-52,337 אלפי ₪ וקטנה יתרת העתודה למיסים נדחים בסך של 18,772 אלפי ₪. תקני החשבונאות הישראליים אפשרו היוון עלויות מימון רק בגין נכסים שתקופת הקמתם עלתה על שלוש שנים או שהיקף ההשקעה בהם חריגה. תקני ה-IFRS מאפשרים היוון עלויות מימון לכל הפרויקטים אשר לגביהם נדרש פרק זמן ניכר על מנת להביאם למצב שמיש או לכדי מכירה. כתוצאה מכך, מלאי בניינים למכירה גדל בסך של 6,429 אלפי ₪, וקטנו הוצאות המימון בסך של 3,047 אלפי ₪.

נתוני מאזן עיקריים (באלפי ₪)

FY 2006	FY2007	FY2007	Q2 2007	Q2 2008	
ישראלי	ישראלי	IFRS	IFRS	IFRS	
נכסים					
73,387	74,538	74,538	14,907	43,107	מזומנים ושווי מזומנים
1,896	1,896	1,896	1,405	11,411	מזומנים ופיקדונות לזמן קצר
30,179	30,179	27,697	20,174	24,572	לקוחות
15,443	17,271	12,380	4,652	11,556	חייבים ויתרות חובה
7,271	7,271	7,271	2,981	4,090	עבודות בביצוע בניכי מקדמות ממזמיני עבודות
98,250	98,250	171,367	75,301	255,036	מלאי בניינים למכירה נטו
49,554	100,012	53,686	80,229	64,208	מלאי מקרקעין
955	955	981	1,911	166	הלוואות ויתרות חובה לזמן ארוך
53,428	26	-	-	-	השקעה בחברה מאוחדת
139,576	139,576	139,576	142,935	139,576	נדל"ן להשקעה
7,289	7,289	7,289	6,702	7,170	רכוש קבוע, נטו
561	561	5,452	8,361	6,214	מסים נדחים
477,789	477,824	502,133	359,558	567,106	סך נכסים

התחייבויות					
126,678	126,703	126,703	105,980	130,767	אשראי מתאגידים בנקאיים
45,037	45,037	45,037	24,627	64,440	התחייבויות לספקים ולנותני שירותים
12,615	12,625	10,612	17,008	13,659	זכאים ויתרות זכות
-	-	-	168	-	מקדמות ממזמיני עבודות בנייני עבודות בביצוע
10,900	10,900	6,886	9,665	30,406	התחייבויות למתן שירותי בניה
-	-	35,070	34,168	39,724	מקדמות מרוכשי דירות
45,031	45,031	45,031	45,916	43,150	הלוואות מתאגידים בנקאיים
2,018	2,018	2,018	922	2,018	התחייבויות אחרות לזמן ארוך
2,303	2,303	-	6,459	-	התחייבויות בשל יחסי עובד מעביד נטו
-	-	3,425	4,740	3,619	התחייבויות בשל הטבות לעובדים
88,774	88,774	77,381	-	80,566	אג"ח
17,851	17,851	22,223	24,840	24,811	מסים נדחים
126,582	126,582	127,747	85,065	133,956	הון עצמי
477,789	477,824	502,133	359,588	567,106	סך התחייבויות

יחסי האיתנות של החברה בניטורל השפעות ה- IFRS מראים יציבות

סך החוב הפיננסי של החברה ליום 30.6.08 עומד על כ-254 מיליון ₪ והוא מורכב מכ-81 מיליון ₪ אגרות חוב וכ-173 אלפי ₪ אשראי מתאגידים בנקאיים. סך החוב הפיננסי של החברה ליום 31.12.07 עומד על כ-249 מיליון ₪, והוא מורכב מ-77 מיליון ₪ אגרות חוב וכ-172 מיליון ₪ אשראי מתאגידים בנקאיים. יחס החוב ל-CAP של החברה ליום 30.6.08, על פי תקני ה-IFRS, עומד על 63%, בדומה ליום 31.12.07 וההון העצמי לסך המאזן עומד על 23.6% לעומת 25.4% ליום 31.12.07. בנטורל השפעת תקני ה-IFRS, סך המאזן, ליום 31.12.07, קטן בהיקף של כ-25 מיליון ₪ ויחס ההון העצמי לסך מאזן עומד על כ-27%.

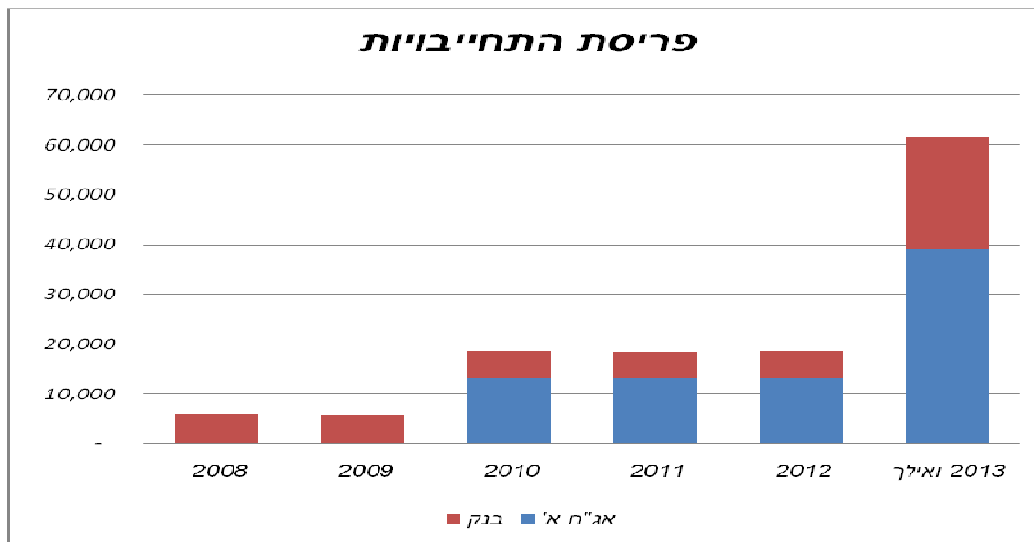
איתנות פיננסית, באלפי ₪

FY 2006	FY2007	FY2007	Q2 2007	Q2 2008	
ישראלי	ישראלי	IFRS	IFRS	IFRS	
260,483	260,508	249,115	151,896	254,473	חוב פיננסי
75,283	76,434	76,434	16,312	54,518	יתרות נזילות
185,200	184,074	172,681	135,584	199,955	חוב פיננסי נטו
404,355	404,380	393,633	253,440	407,026	Cap
126,582	126,582	127,747	85,065	133,956	הון עצמי
477,789	477,824	502,133	359,558	567,106	סך מאזן
6,891	6,891	שלילי	684	14,146	FFO (לפי שיטת תזרים שוטף לפני שינויים בהון חוזר)
20,476	1,269	12,669	7,438	11,574	EBITDA
26.5%	26.5%	25.4%	23.7%	23.6%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן
64%	64%	63%	60%	63%	חוב ל-CAP
46%	46%	44%	53%	49%	חוב נטו ל-CAP
37.80	37.80	שלילי	222.07	17.99	חוב פיננסי ל FFO
12.72	205.29	19.66	20.42	21.99	חוב פיננסי ל EBITDA

פריסת התחייבויות וגמישות פיננסית

נכון ליום 30.6.2008, לחברה גמישות פיננסית טובה. לחברה יתרות נזילות של כ-55 מיליון ₪. כמו כן, שיעור ה-LTV על נכסיה המניבים הינו נמוך שכן שווי הנכסים הינו כ-139.6 מיליון ₪ ויתרת ההלוואות בגינם עומדת על כ-47.9 מיליון ₪ כך ששיעור ה-LTV עומד על 34%.

בהתאם לגרף המצורף, ניתן לראות כי הלוואות החברה פרוסות באופן אחיד על פני תקופת ההחזר ואינו יוצר עומס פירעונות בשנים הקרובות. בנוסף לחברה אשראי לז"ק של כ-115 מיליון ₪, אשר מורכב ברובו מאשראי במסגרת פרויקטים בביצוע של החברה במסגרת ליווי בנקאי ספציפי והיתרה הינה בגין אשראי של כ-40 מיליון ₪ בגין רכישת מניות חברת שהם, אשר בכוונת החברה להפוך להלוואה במסגרת ליווי הפרויקט.



אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- שיפור בהיקף ויציבות תזרים המזומנים
- גידול בהיקפי הפעילות תוך הגדלת הפיזור הגיאוגרפי ופיזור הפרויקטים
- שיפור בגמישות הפיננסית והוכחת יכולת נגישות לשוק ההון

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- הרעה ביחסי האיתנות הפיננסית כך שיחס ההון העצמי לסך המאזן ירד מ-25%, יחס זה יבחן מחדש עם תום שנה מתחילת יישום כללי ה-IFRS.
- ירידה בתזרימי המזומנים כתוצאה מרווחיות נמוכה בפרויקטים
- מדיניות דיבידנד ו/או דמי ניהול אגרסיביים אשר יפגעו באיתנות הפיננסית
- עזיבת אנשי מפתח
- הסטת משקל מהותי מן הפעילות למדינות המדורגות בדירוג נמוך

אודות המנפיק

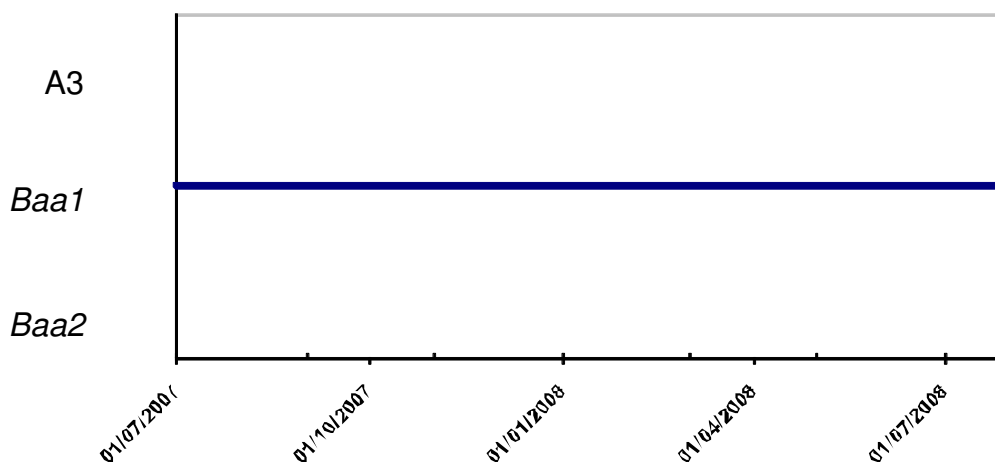
מצלאוי חברה לבניה בע"מ (להלן "החברה" או "מצלאוי") הוקמה והתאגדה ב-1977 בבעלותו של מר סמי מצלאוי אשר מחזיק בכ-90% מהחברה והיתרה בידי הגב' קלרה מצלאוי. החברה עוסקת בשלושה תחומים עיקריים:

(1) **ייזום ופיתוח מקרקעין** - בתחום פעילות זה מתמקדת החברה בעיקר בייזום, פיתוח, הקמה, שיווק ומכירה של פרויקטים בעיקר בתחום הבניה למגורים בישראל, לרבות על בסיס העיקרון של "פינוי-בינוי", על דרך של איתור המקרקעין, רכישתם, הקמת המבנים ומכירת היחידות. כמו כן מבצעת החברה פעילות יזמית של בניני משרדים ומבני תעשייה; ליום 31.3.08 לחברה 3 פרויקטים עיקריים הנמצאים בשלביהם השונים, לבניית 700 יח"ד, אשר מהן נמכרו 418 יח"ד. לחברה עתודת קרקעות לבניה למגורים ולמשרדים, הנמצאים בשלבי התכנון השונים. עיקר עתודות הקרקע נובעים מפרויקטים של "פינוי בינוי".

(2) **קבלנות בניה** - בתחום פעילות זה מתמקדת החברה בניהול וביצוע עבודות בניה, בעיקר של מבני מגורים בישראל, הן עבור צדדים שלישיים והן עבור פרויקטי ייזום עצמיים; ליום 31.3.08, החברה בהליכי ביצוע של פרויקטים עבור צדדים שלישיים בהיקפים חוזיים של 514.6 מיליון ₪, מהן הוכרו כהכנסות כ-112 מיליון ₪.

(3) **נדל"ן מניב** - בתחום פעילות זה מתמקדת החברה בהחזקה וניהול של נכסים מניבים שהקימה במסגרת פיתוח המקרקעין כאמור לעיל או שנרכשו על ידה, בעיקר בייעוד למשרדים, וכן תעשיית היי-טק ומרכזים מסחריים, בבעלות בלעדית או משותפת בישראל. ליום 31.3.08, הסתכם שטח מבני החברה ושותפיה, המיועדים להשכרה בכ-24.3 אלפי מ"ר, המרוכזים כולם בעיר אור יהודה ובעלי שיעורי תפוסה של 100%.

היסטוריית דירוג



הגדרות בסיסיות ליחסים פיננסיים

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

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאוד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

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 שאליה 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.

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 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 ביעוץ 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.