

Nanette Real Estate Group N.V.

דירוג סדרה	A2	אופק דירוג: יציב
------------	----	------------------

הדירוג ניתן לאגרות חוב בסך של עד 160 מיליון ש"ח שתנפיק. Nanette Real Estate Group N.V. האגרות החוב יהיו צמודות למדד המחירים לצרכן ויפרעו לשיעורין (מח"מ של עד 4 שנים). החברה מתחייבת לבצע גידור לאג"ח המונפק בעת השימוש בו או בעת המרתו למטבע זר, כאשר עד אז כספי ההנפקה יופקדו בפקדון שקלי צמוד מדד ו/או אג"ח מדינת ישראל צמוד מדד. תמורת ההנפקה תשמש למימון פעילותה העסקית של החברה.

להלן פירוט הסדרות המדורגות של החברה:

סדרה	הצמדה	ריבית	יתרה ליום 31.12.2007 אלפי ₪	תחילת פירעון קרן	סיום פירעון קרן
אג"ח ב'	מדד	5.50%*	214,000	2012	2015

*ריבית תופחת ל- 4.85% לאחר רישומה למסחר

התפתחויות אחרונות¹

החברה השלימה תהליך רה ארגון של חלק מאחזקותיה בשותפות עם קרן ליהמן ברדרס

באוקטובר 2007 החברה החלה בהליך רה ארגון של אחזקותיה עם חברות ליהמן ברדרס בחלק מחברות הפרויקט בפולין לקראת הנפקה אפשרית של חלק מהפעילות המשותפת בפולין, בבורסה בוורשה. הליך הרה ארגון הושלם בחודש מאי 2008 וכלל ריכוז של פרויקטים תחת חברה אחת, ROBYG SA, (להלן: "רוביג"), כאשר ליהמן ברדרס ונאנט מחזיקות, כל אחת, 48.19% בחברה החדשה (היתרה מוחזקת על ידי חברות בשליטת אוסקר כצלסון וליאון גורביץ). עד למועד הנפקת רוביג, החברה וליהמן ברדרס יעמידו לרשות רוביג הלוואות בעלים בסך של 15 מיליון אירו כך שבכל עת יהיה בידה סך של 30 מיליון אירו שישמשו לצורך מימון השקעות עתידיות. עוד נקבע, כי ההנפקה תעשה רק אם שווי החברה (לפני ההנפקה) של ROBYG SA יהיה למעלה מ-500 מיליון אירו וכי ההנפקה תושלם עד 30.09.2008, אלא אם החברה וליהמן ברדרס יסכימו אחרת.

החברה נכנסה לפרויקט רחב היקף בהונגריה

בחודש מאי 2008, החברה, באמצעות חברה בת המוחזקת על ידיה בשיעור של 90%, וביחד עם עיריית רובע 9 בבודפשט, חתמה על הסכם לרכישת קרקע בשטח כולל של כ- 150 דונם בעיר בודפשט שבהונגריה, אשר כבר שולם על ידיה. הקרקע ממוקמת כ-5 ק"מ ממרכז העיר וכיום מיועדת לבנייה ציבורית ובכוונת החברה לשנות את התב"ע כך שזכויות הקרקע יאפשרו בניית מלון, משרדים, שטחי מסחר, ומגורים בהיקף של כ-450 אלף מ"ר עם סך הכנסות צפוי של כ-450 מיליון אירו והיקף השקעה של כ-350 מיליון אירו (לאחר השלמת הפרויקט). בכוונת החברה לפעול להכנסת שותף נוסף בחלק מאחזקותיה בפרויקט.

מחברת:

לורי ונציה

אנליסטית

lauriev@midroog.co.il

רון גולדשטיין

ראש צוות

rang@midroog.co.il

איש קשר:

אביטל בר דין, סמנכ"ל

ראש תחום תאגידים

ומסודות 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

מסמך זה מתייחס למבנה הנפקה בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד 21.05.2008. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. רק לאחר שיומציא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף.

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

הרחבת הפיזור הגיאוגרפי של הנכסים; כניסה לאוקראינה

בשנת 2007 הרחיבה נאנט את פעילותה לערים נוספות בפולין וכן לרומניה ולקראטיה. נכון ליום 31.12.2007 כ-26% מהדירות בתכנון מצויות ברומניה וכ-67% מהדירות המתוכננות בפולין הינן מחוץ לוורשה בערים מרכזיות כגון גדנסק וורצלאב. בנוסף, החברה החלה לפעול בקייב שבאוקראינה. במרץ 2008 החברה רכשה 15% ממניות חברה יעודית אשר הינה בעלים של קרקע בשטח של כ-118 דונם במרכז קייב עם תב"ע לבנייה של כ-180 אלף מ"ר למגורים (כ-2,000 יח"ד), משרדים ומסחר, אשר רכשה בתמורה לסך של כ-36.5 מיליון דולר (במסגרת חלקה בחברה היעודית העמידה נאנט הלוואה של כ-6 מיליון דולר). בפרויקט זה משתפת החברה פעולה עם חברת אחות אולימפיה יורו.

האטה במכירות בוורשה והיקף מכירות גבוה בהונגריה

לנאנט כ-3,216 יח"ד בוורשה בשלבי תכנון וביצוע, מהן כ-700 יח"ד בשלבי שיווק פעילים, מתוכן 370 יח"ד כבר מכורות, כמו-כן לחברה היקף יח"ד בתכנון הכוללות כ-3,500 בגדאנסק וכ-900 יח"ד בפרויקט בשלב שינוי תב"ע בוורצלאב. בחודשים ינואר 2008 - מאי 2008 ניכרת האטה במכירות של פרויקטים אלו בהשוואה לשנת 2007. שוק המגורים בפולין, ובוורשה בפרט, רשם האטה החל במחצית השנייה של שנת 2007, המתבטאת בהתמתנות העלייה במחירי הדירות, התחזקות ההיצע על פני הביקושים ועלייה ברמת הדרישות של הקונים. מגמה זו נתמכה בעלייה בשיעור הריבית, בהאטה בקצב הצמיחה ובהאטה בגידול ההכנסה לעומת מחירי הדירות שהוסיפו לעלות. מכירות החברה בפרויקטים בהונגריה במהלך שנת 2008 הינם טובות ומסתכמות בממוצע בכ-25 דירות לכל חודש.

דירקטוריון החברה החליט על חלוקה של 11 מיליון אירו כדיבידנד

דירקטוריון החברה החליט על חלוקה של 11 מיליון אירו כדיבידנד לשנת 2007, המהווים כ-60% מהרווח הנקי של השנה שחלפה. מדיניות הדיבידנד של החברה הינה חלוקה של לפחות 30% מהרווח הנקי. מידרוג מציינת כי היקף חלוקת הדיבידנד בגין ריווחי שנת 2007, הינו גבוה, שכן הרווח הנקי המדווח – 20 מיליון אירו אינו מגובה באופן מלא בתזרים מזומנים וכולל שיערוך מלאי מקרקעין והכנסות מימון שאינן תזרימיות. החברה התחייבה כלפי מחזיקי אג"ח א' כי בתום 60 יום מתאריך החלטת הדירקטוריון בדבר חלוקת דיבידנד, תפרסם החברה הצעת רכש לרכישת אגרות החוב שבמחזור במועד פרסום הצעת הרכש, בסך השווה לסכום הדיבידנד ברוטו (לפני מס) שחולק.

התפתחות התוצאות הכספיות

גידול בהכנסות ממכירת דירות

נאנט רשמה גידול בהכנסות מדירות בהשוואה לתקופה המקבילה בשל הבשלת פרויקטים שהוכרו (נאנט מדווח לפי כללי ה-IFRS ומכירה בהכנסות רק עם סיום ומסירת הדירות בפרויקט). חרף העלייה ברווח הגולמי חלה שחיקה ברווחיות התפעולית בשל עלייה בהוצאות הנהלה וכלליות כתוצאה מהגידול בהוצאות המטה, הנובעת מהגידול בהיקף הפרויקטים ובחלק החברה בהוצאות בהם וכן בשל תשלום בונוס להנהלה (כ-630 אלפי אירו). יצויין כי לחברה רווח של למעלה מ-8.7 מיליון אירו הנובע ממימושים של אחזקות המוצג בהכנסות אחרות ולא ברווח התפעולי אשר ברובן מתייחסות להכנסות שותף בפרויקט זליבוש בפולין. בשנת 2007 היו לחברה הוצאות המימון בהיקף מהותי שקוּזְזו על ידי הכנסות מימון בסך של 23 מיליון ₪. הוצאות המימון גדלו בשל הגידול ברמת החוב, הפרשי שער והצמדה. בנוסף, הן כוללות הוצאות שאינן תזרימיות בגין הצמדה של אג"ח א' לשער מינימום של הדולר של כ-4.567. מנגד הכנסות המימון שנבעו ברובן מהפרשי שער חליפין – כ-16 מיליון והיתרה בגין ריבית מפיקדונות והלוואות לחברות מוחזקות. הכנסות המימון מהפרשי שער נובעות מכך שהמטבע הפונקציונאלי של החברה בשנים 2006 ו-2007 היה הדולר (לשנת 2008 המטבע הפונקציונאלי עבר להיות האירו) והחברה ערכה תרגום נוחות מהדולר לאירו. הכנסות אלו מורכבות משני מקורות: 1. הפרשי שער הנובעים מפיקדונות של מזומני החברה שמסתכמים בסך כולל של למעלה מ-6 מיליון אירו. 2. בגין הלוואות שנתנה החברה לחברות פרויקט ייעודיות, במטבע הפעילות

של חברות הפרויקט (הזלוטי, הפורנט והאירו), ובשנת 2007 היה תיסוף של מטבעות אלו כנגד הדולר ולכן נוצרו לחברה הכנסות מימון מההלוואות הללו. כאמור, בניטרול המרכיבים הלא תזרימיים עולה כי לחברה עודף הכנסות מימון תזרימיות על הוצאות מימון תזרימיות בהיקף של כ- 5 מיליון אירו.

תמצית דו"ח רווח והפסד (באלפי אירו)

<u>FY 2004</u>	<u>FY 2005</u>	<u>FY 2006</u>	<u>FY 2007</u>	
0	5,122	31,869	33,174	הכנסות ממכירת דירות
0	3,976	25,520	25,936	עלות הדירות שנמכרו
0	1,146	6,349	7,238	רווח גולמי
0	0	0	5,122	התאמות לשווי הוגן של נדל"ן להשקעה
933	1,674	3,358	5,966	הוצאות שיווק, הנהלה וכלליות
(933)	(528)	2,991	6,394	רווח (הפסד) מפעולות רגילות
37	1,853	3,602	16,034	הוצאות מימון
(1,365)	(633)	(5,835)	(23,654)	הכנסות מימון
7	(146)	(4,216)	(8,621)	הוצאות (הכנסות) אחרות
388	(1,602)	9,440	22,635	רווח לפני מיסים על ההכנסה
180	(217)	1,079	2,555	מיסים על ההכנסה
208	(1,385)	8,361	20,080	רווח (הפסד) לשנה

הנפקת חוב והון שימשו לרכישת קרקעות

במהלך שנת 2007 הנפיקה נאנט מניות לציבור בבורסת ה-AIM בלונדון בתמורה ברוטו של כ-16.7 מיליון אירו וכן הנפיקה מניות לקרן מקבוצת ליהמן ברדרס בסך של כ-32.1 מיליון אירו – ובסך הכל גייסה בהון כ-49 מיליון אירו. כמו כן גייסה אג"ח (סדרה ב') בסך של כ-38 מיליון אירו נוספים, אשר עומדות לפירעון בארבעה תשלומים שנתיים החל בשנת 2012 ונושאות ריבית שנתית של 5.5% (אשר תופחת ל- 4.85% לאחר רישומה למסחר). תמורת ההנפקות שימשה ברובה לרכישת קרקעות חדשות. עיקר תמורת ההנפקה והאג"ח בשנת 2007 הגדילה את סעיף במזומן ושווי מזומן בכ- 65 מיליון אירו, אשר העמידה את סך המזומן בסוף שנת 2007 על כ- 71 מיליון אירו. במהלך הרבעון הראשון עשתה החברה שימוש בחלק מהמזומן לרכישת הקרקע הגדולה בהונגריה וכן בקרואטיה ואוקראינה.

דו"ח מקורות ושימושים, באלפי אירו

<u>FY 2004</u>	<u>FY 2005</u>	<u>FY 2006</u>	<u>FY 2007</u>	
0	0	739	4,292	FFO
0	0	1991	0	ירידה במזומנים ושווי מזומנים
		0	9,788	ירידה בפקדונות משועבדים, נטו
6,959	5,839	9,742	12,846	ירידה נטו בצורכי הון חוזר
0	2,427	2,739	8,492	מימוש אחזקות בחברות מאוחדות
4,239	0	12,087	47,619	הנפקת הון מניות נטו
0	9,403	9,809	38,376	הנפקת אגרות חוב נטו
14,433	12,578	20,418	16,490	קבלה נטו של הלוואות
0	834	0	0	אחר נטו
25,631	31,081	57,525	137,903	סך מקורות
(1,004)	(1,165)	0	0	FFO
(3,746)	(3,663)	0	(65,394)	עליה במזומנים ושווי מזומנים
(15,241)	(18,930)	(20,768)	(43,733)	עליה במלאי מקרקעין ובניינים בהקמה
0	0	(12,474)	(5,744)	רכישת קרקעות
(1,031)	(2,356)	(10,750)	(10,208)	השקעות בחברות מאוחדות ומוחזקות
(4,608)	(4,967)	(13,492)	0	עליה בפקדונות משועבדים
0	0	0	(5,552)	פדיון אגרות חוב
0	0	0	(4,494)	דיבידנד ששולם
(1)	0	(41)	(2,775)	אחר נטו
(25,631)	(31,081)	(55,525)	(137,903)	סך שימושים

גידול חד בהון העצמי וביתרות המזומנים בשל גיוסי הון ואג"ח במהלך שנת 2007

בעקבות הנפקת ההון בבורסת ה-AIM והנפקת המניות לקרן של ליהמן ברדרס עלה ההון העצמי של החברה בצורה משמעותית מסך של כ-30 מיליון אירו נכון ל-31.12.2006 לכ-88 מיליון אירו נכון ל-31.12.2007. בנוסף, גיוסי ההון והאג"ח תרמו לעלייה ניכרת ביתרות הנזילות שהסתכמו בכ-71 מיליון אירו נכון ל-31.12.2007 לעומת כ-5.5 מיליון אירו נכון ל-31.12.2006. הגיוסים שימשו לרכישת קרקעות בקרואטיה, פולין וברומניה ולהגדלת אחזקתה של החברה בחלק מהפרויקטים הקיימים.

נתוני מאזן עיקריים (באלפי אירו)

מאזן	31.12.07	31.12.06	31.12.05	31.12.04
מזומנים ושווי מזומנים	70,905	5,511	7,502	3,839
פיקדונות בתאגידים בנקאיים	15,051	24,709	10,696	7,082
חייבים ויתרות חובה	13,336	8,088	7,576	2,317
מלאי קרקעות ובנינים למכירה	85,868	67,396	42,656	28,345
מקרקעין	16,634	9,177	1,007	0
נדלן להשקעה	18,402	6,749	0	0
הלוואות לצדדים קשורים	35,298	11,616	0	0
סך נכסים	258,666	137,546	76,879	42,354
התחייבויות לספקים ונותני שירותים	22,598	11,081	5,243	3,278
מקדמות מלקוחות	22,194	19,637	13,292	10,467
אשראי ז"ק:				
הלוואות לזמן קצר לצדדים קשורים ולבנקים	5,461	0	0	0
חלויות שוטפות של הלוואות לז"א מ:				
חלויות שוטפות של הלוואות לז"א מבנקים	9,322	24,922	9,648	1,574
קרן גלובל אירופה (שוותפה בפרויקטים)	2,223	1,281	0	0
צדדים קשורים	7,128	5,515	2,521	550
אג"ח	5,431	2,746	0	0
אחרים	279	0	0	0
סך אשראי ז"ק	29,844	34,464	12,169	2,124
הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים	40,999	11,013	9,281	11,777
קרן גלובל אירופה (שוותפה בפרויקטים)	0	2,668	4,333	2,500
צדדים קשורים ואחרים	3,971	5,696	8,403	6,676
אג"ח	46,576	16,476	9,591	0
סך חוב ז"א	91,546	35,853	31,608	20,953
זכויות המיעוט	568	1,900	841	339
הון עצמי	88,327	30,273	12,126	4,149
סך התחייבויות	258,666	137,546	76,879	42,354

יחסי המינוף שנקבעו לצורך הדירוג מאפשרים עליה בחוב בסך של 85 מיליון אירו²

לצורך שמירה על הדירוג החברה רשאית לעמוד על יחס של חוב נטו לקאפ נטו של 55%. יובהר, כי לצורך חישוב היחס ינוכו מהחוב הפיננסי ומה-CAP המחושב יתרת הלוואות בעלים השותפים בפרויקטים המאוחדים לדוחות נאנט. על בסיס הנתונים ליום 31.12.2007 לחברה יכולת מינוף בסך של 85 מיליון אירו, בהנחה שסך המזומנים נשאר אותו דבר. החברה מתכוונת לגייס 160 מיליון ₪ באמצעות הנפקת אג"ח. האג"ח ישמש למימון חלק מהפרויקטים (בעיקר רכישת הקרקע) והיתר ימומן באמצעות ליווי פיננסי לפרויקטים שנמצאים בתהליכי בניה. כיום, לקבוצה ליווי פיננסי במסגרת הלוואות מבנקים מקומיים בכ-13 פרויקטים. מידרוג מעריכה, כי מימון באמצעות ליווי פיננסי סגור מחזק את רמת השקיפות, הבקרה ומצמצמת שחשיפה מטבעית שכן נילקח ברובו במטבע הפעילות של כל מדינה.

² בהנחה שסך המזומנים והפיקדונות לא משתנה ונשאר על כ-85 מיליון אירו.

איתנות פיננסית, באלפי אירו

31.12.05	31.12.06	31.12.2007	פרופורמה		
			פרופורמה לאחר גיוס*	פרופורמה לאחר חלוקת דיבידנד**	
32,853	59,106	110,291	140,291	140,291	חוב פיננסי בנטרול חוב לאחרים - שותפים
18,198	30,220	85,956	85,956	74,956	בפרויקטים מאוחדים
14,655	28,886	24,335	54,335	65,335	מזומנים ופיקדונות
45,911	94,031	202,060	232,060	221,060	חוב פיננסי נטו
27,713	63,811	116,104	146,104	146,104	CAP
71.6%	62.9%	54.6%	60.5%	63.5%	NET CAP
52.9%	45.3%	21.0%	37.2%	44.7%	חוב / CAP
15.8%	22.0%	34.1%	30.6%	27.8%	חוב פיננסי נטו / NET CAP
					הון עצמי / מאזן

* גיוס אג"ח בסכום של עד 160 מיליון ₪ (כ-30 מיליון אירו). ** חלוקת דיבידנד של 11 מיליון אירו

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- חיזוק משמעותי של ההון העצמי לרבות באמצעות הנפקת פעילויות
- הרחבת הפעילות במידה ניכרת תוך הוכחת יכולת לאורך זמן והתמודדות במצבי שוק משתנים

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- הגדלת משקל הפעילות במדינות בעלות רמות סיכון גבוהות, באופן שיש בו להגדיל במידה משמעותית את רמת הסיכון העסקי בה פועלת החברה
- היחלשות מתמשכת בקצבי המכירות של פרויקטים מרכזיים שיש בה להעיד על מגמות פרמננטיות בביקושים השווקים
- עלייה ביחס החוב נטו ל-NET CAP מעבר לשיעור של 55%. יובהר כי לצורך חישוב היחס ינוכו מהחוב הפיננסי ומה-CAP המחושב יתרת הלוואות בעלים השותפים בפרויקטים המאוחדים לדוחות נאנט
- חלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי שיש בה לכדי פגוע באיתנות הפיננסית של החברה ובנזילותה

אודות המנפיק

נאנט הינה חברה רשומה בהולנד שהתאגדה בשנת 2000, ועוסקת באיתור, ייזום, ופיתוח של מקרקעין למגורים במזרח אירופה. מאז הקמתה ועד לתום שנת 2006 פעלה נאנט בוורשה ובבודפשט. במהלך שנת 2007 החלה לפעול גם ברומניה ובקרוואטיה וכן הרחיבה את פעילותה בפולין לערים נוספות. במהלך שנת 2008 נאנט אף נכנסה לפרויקט בקייב שבאוקראינה.

בעלת העניין המובילה בנאנט הינה אולימפיה החזקות נדל"ן בע"מ ("אולימפיה החזקות" 29.90%) הנשלטת על ידי אולימפיה בנייה השקעות ופיתוח (1994) בע"מ ("אולימפיה בנייה") – חברה פרטית בשליטת מר אוסקר כצנלסון, מר אלכס גור ומר יוסי בר, והחל מאוגוסט 2007 הצטרפה לקבוצת השליטה גם קבוצת ברונפמן פישר.

בחודש יוני 2006 הנפיקה החברה לראשונה מניות בבורסה המשנית בלונדון (AIM), בתמורה לסך של כ-14.5 מיליון אירו. בחודש אוגוסט 2006 הקצתה החברה למשקיעים מוסדיים אג"ח (סדרה א') בהיקף של כ-54.7 מיליון ש"ח. הנפקה זו היוותה הרחבה של סדרה שהונפקה לראשונה בחודש יולי 2005 והאג"ח נרשמו למסחר בבורסה לני"ע בת"א בחודש אוגוסט 2006. בחודש ינואר 2007 הנפיקה החברה ב-AIM הון מניות נוסף בתמורה לסך של כ-16.7

מיליון אירו. בחודש מרץ 2007 חתמה החברה על הסכם השקעה עם קרן ליהמן ברדרס, לפיו הוקצו לקרן ליהמן מניות, המהוות 15% מהון המניות של החברה, בתמורה לסך של כ-32.1 מיליון אירו. קרן ליהמן ברדרס גם משקיעה ישירות בפרויקטים של החברה, וכיום היא שותפה במרבית הפרויקטים בפולין.

נספח 1: סטאטוס פרויקטים נאנט

(נתונים נכונים לשנת 2007 אלא אם כן מצוין אחרת, נתונים כספיים באלפי אירו, לא כולל שלבים שהסתיימו)

פולין:

שם הפרויקט	עיר בפולין	חלק החברה בפרויקט	סטטוס	מס' יח"ד	מספר יח"ד בביצוע נכון ל- 01.05.08	יח"ד שנמכרו 01.05.08	שיעור מכירות 01.05.08	סה"כ הכנסה צפויה	סה"כ עלות צפויה	רווח גולמי צפוי	רווח גולמי %
Wilanow_ II	ורשה	42.5%	בביצוע	843	177	157	89%	144,068	104,461	39,607	27%
Wilanow_ I	ורשה	50.0%	בביצוע	796	230	129	56%	180,166	139,470	40,696	23%
Woldarzewska	ורשה	50.0%	בביצוע	192	192	178	93%	22,461	16,846	5,615	25%
Glinianki I-V	ורשה	100.0%	בתכנון	350				55,488	37,680	17,808	32%
Zoliborz I-VII	ורשה	37.5%	בביצוע	1,151	221	15	7%	340,723	191,024	149,700	44%
Gdansk I-VIII (Morena)	גדנסק	40.0%	בתכנון	1,500				251,909	167,493	84,416	34%
Szadolki (Placcowa)	גדנסק	50.0%	בתכנון	1,133				137,610	98,746	38,863	28%
Szadolki (Placcowa)	גדנסק	50.0%	בתכנון							-	
Polnord	גדנסק	50.0%	בתכנון	650				87,238	67,245	19,992	23%
Krzyki	וורצלב	50.0%	בתכנון	896				102,300	73,007	29,293	29%
סה"כ				7,511	820	479	58%	1,321,963	895,973	425,990	32%

* שלב ראשון - שלישי של יח"ד 449 הסתיים, מתוכן נמכרו 435 יח"ד.

** שלב ראשון הכולל 112 יח"ד הסתיים מתוכן נמכרו 112 יח"ד.

בודפשט, הונגריה:

שם הפרויקט	חלק החברה בפרויקט	סטטוס	מס' יח"ד בשלב	יח"ד בביצוע 01.05.08	יח"ד שנמכרו 01.05.08	שיעור מכירות 01.05.08	סה"כ הכנסה צפויה	סה"כ עלות צפויה	רווח גולמי צפוי	רווח גולמי %
Mandarin / Bartok Bella*	50.0%	בביצוע	471	246	68	28%	33,488	25,326	8,162	24%
Thokoly**	100.0%	בביצוע	151	151	102	68%	19,538	15,659	3,879	20%
Magnolia	100.0%	בביצוע	210	210	108	51%	10,777	9,366	1,411	13%
Tuzerh	100.0%	בביצוע	99	99	92	93%	7,630	6,446	1,185	16%
Gandola	50.0%	בתכנון - אין תב"ע	קרקע להשקעה						-	
Rova 11	50.0%	בתכנון	708				82,706	58,079	24,627	30%
סה"כ			1,639	706	370	52%	154,140	114,876	39,264	25%

* שלב ראשון של כ- 225 יח"ד הסתיים, מתוכן נמכרו 198 יח"ד.

** שלב ראשון הכולל 163 יח"ד הסתיים מתוכן נמכרו 162 יח"ד.

רומניה וקרוואטיה:

שם הפרויקט	מדינה	חלק החברה בפרויקט	סטטוס	מס' יחיד	סה"כ הכנסה צפויה	סה"כ עלות צפויה	רווח גולמי צפוי	רווח גולמי %	תאריך תחילת הפרויקט	מועד השלמה מתוכנן
Zigaine	טימישווארה, רומניה	50%	בתכנון	540	54,005	41,920	12,086	22%	Q1 2009	Q3 2012
Siat	טימישווארה, רומניה	50%	בתכנון	177	16,213	12,673	3,540	22%	Q3 2008	Q1 2010
Savinesti	בוקרשט, רומניה	100%	בתכנון	470	38,595	28,815	9,780	25%	Q1 2009	Q4 2012
Lacul Morii	בוקרשט, רומניה	50%	בתכנון	315	39,290	31,035	8,255	21%	Q2 2008	Q3 2011
Lacu Straulesti	בוקרשט, רומניה	50%	בתכנון	674	85,240	62,540	22,700	27%		
Laniste	זאגרב, קרוואטיה	100%	בתכנון	1,221	125,402	90,151	35,251	28%	Q1 2009	Q1 2014
סה"כ				3,397	358,746	267,133	91,612	26%		

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 מאד.
	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.

CRNANET040608160M : מספר דוח

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למדרוג בע"מ (להלן: "מידרוג"). 2008

אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה.

מסמך זה, לרבות פיסקה 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 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 שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודייס אינבסטורס סרוויס 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.