



דרבן השקעות בע"מ

דו"ח מעקב שנתי מאי 2009

1

מחבר:

אמיר ארד, אנליסט
amira@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד (חשבונאי) ראש צוות
rang@midroog.co.il

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

דרבן השקעות בע"מ

אופק דירוג: שלילי	A2	דירוג סדרה (Issue)
-------------------	----	--------------------

מידרוג מאשרת מחדש, במסגרת מעקב שנתי, דירוג A2 לסדרות האג"ח של חברת דרבן השקעות בע"מ (להלן: "דרבן", "החברה") ומשנה את אופק הדירוג מיציב לשלילי. שינוי האופק חל גם על ניירות הערך המסחריים של החברה המדורגים בדירוג P-1.

סדרות האג"ח הכלולות בפעולת דירוג זו:

מספר תשלומי קרן	תחילת פירעון	ריבית	הצמדה	שווי 31.12.08 כולל ריבית והצמדה (אלפי ₪)	סכום ההנפקה ע.ג (אלפי ₪)	סדרה
6	07.06.2008	6.00%	מדד	489,036	550,000	סדרה ג
8	06.07.2014	4.60%	מדד	321,428	300,000	סדרה ד
5	06.07.2011	5.90%	לא צמודה	100,000	100,000	סדרה ה
2	01.04.2009	7.10%	לא צמודה	134,274	134,274	סדרה ו
4	31.05.2011	5.90%	מדד	215,576	210,718	סדרה ז
				1,260,314	1,294,992	

* לחברה נייר ערך מסחרי קצר מועד (סדרה 1), המדורג על ידי מידרוג בדירוג P-1, בהיקף של כ- 43 מיליון ₪

הותרת דירוג החברה על כנו נסמכת, בין היתר, על שמירת תזרים פרמננטי חיובי ויציב, המאפשר לחברה להתמודד עם הפירעונות הצפויים במהלך התקופה הקרובה; על אף המשבר הפיננסי הצליחה החברה, במהלך תקופת הדוח, להשיג מספר מימונים חדשים לנכסיה, במדינות בהן היא פועלת. מימונים אלו צפויים לעזור לחברה בהתמודדות עם פירעונותיה במהלך השנה הקרובה.

קביעת האופק השלילי נובעת משחיקה הדרגתית ביחסי האיתנות של החברה. הרעה נוספת ביחסי האיתנות של החברה עלולה להוביל להורדת הדירוג. בנוסף, בהתבסס על תחזית התזרים, על מנת לשרת את עומס הפירעונות החל עליה במהלך השנתיים הקרובות, תידרש החברה לנצל את מלוא התזרים המתקבל מנכסיה המניבים ואף לבצע מימון מחדש לחלק מנכסיה (בהיקף כולל של כ- 250 מיליון ₪ בשנתיים הקרובות). מסגרות אשראי והלוואות On-call בהיקף של כ- 400 מיליון ₪, עלולות, במידה ופירעון יידרש, להציב בפני החברה אתגר מימוני, המחייב מציאת מקורות מימון חלופיים, אשר אינם כלולים במסגרת תחזית התזרים אותה צופה החברה.

במהלך תקופת הדו"ח ביצעה החברה מספר עסקאות לרכישת נכסים וקרקעות, כדלקמן:

במהלך שנת 2008 ואף לאחר תאריך המאזן, רכשה החברה מספר נכסים בגרמניה. להלן פרטים עיקריים אודות נכסי הנדל"ן להשקעה, אשר נרכשו במהלך שנת 2008 והמימון הבנקאי הקיים לנכסים:

מדינה	ייעוד	שטח להשכרה (אלפי מ"ר)	מועד רכישה	עלות רכישה (אלפי ₪)	שכ"ד שנתי חזוי (אלפי ₪)	שיעור תפוסה לתאריך 31.12.2008	שיעור תשואה על ההשקעה	סכום הלואה מקורי אלפי יורו	שיעור הריבית על ההלוואה	ריבית קבועה/מש תנה	הצמדה
לוגיטיקה	29	1.08	24,000	3,700	84%	15%	ללא מימון על הנכס	5.93	קבועה	לא צמודה	
מגורים	12	2.08	26,000	2,500	83%	10%	ללא מימון על הנכס	5.93	קבועה	לא צמודה	
מגורים	14	2.08	21,000	1,800	82%	9%	ללא מימון על הנכס				
מקרקעין	N/A	6.08	15,000	N/A	N/A	N/A	ללא מימון על הנכס				
לוגיטיקה	33	7.08	17,000	1,100	23%	6%	ללא מימון על הנכס				
מגורים	23	1.09	9,236	1,100	97%	12%	קבועה	5.59	קבועה	לא צמודה	

אירועים נוספים בתקופת הדו"ח:

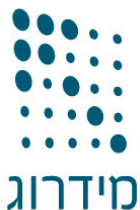
במהלך שנת 2008 ביצעה החברה מספר הנפקות של אגרות חוב (סדרות ו' ו ז') וניירות ערך מסחריים (סדרה 1), כדלקמן:

- ניירות ערך מסחריים בהיקף של כ- 81 מיליון ₪.ג., העומדים לפירעון בתשלום אחד, בתאריך 31.5.2009.
- כ- 134 מיליון ₪.ג. אגרות חוב (סדרה ו'), העומדות לפירעון בשני תשלומים שווים, בתאריך 1.4.2009 ו- 1.4.2010. לאחר תאריך המאזן פרעה החברה את התשלום הראשון של סדרה ו'.
- כ- 211 מיליון ₪.ג. אגרות חוב (סדרה ז'), העומדות לפירעון בארבעה תשלומים שנתיים שווים, בתאריך 31.5.2011-2014.

החל מחודש מאי 2008 ועד למועד דו"ח דירוג זה, רכשו החברה וחברה בת של החברה אגרות חוב, מסדרות שונות ובהיקפים כספיים משתנים. החברה זקפה בתקופת הדו"ח רווח מרכישה עצמית בסך של כ- 20 מיליון ₪ (לפני מס), כתוצאה מסדרת רכישות זו, המופיעה להלן:

- אגרות חוב מסדרה ג', בהיקף של כ- 18 מיליון ₪.ג., נרכשו בתמורה כוללת של כ- 12.4 מיליון ₪.
- אגרות חוב מסדרה ד', בהיקף של כ- 117 מיליון ₪.ג., נרכשו בתמורה כוללת של כ- 104 מיליון ₪.
- אגרות חוב מסדרה ו', בהיקף של כ- 5 מיליון ₪.ג., נרכשו בתמורה כוללת של כ- 4 מיליון ₪.
- אגרות חוב מסדרה ז', בהיקף של כ- 4 מיליון ₪.ג., נרכשו בתמורה כוללת של כ- 2.2 מיליון ₪.
- בנוסף, ביצעה החברה רכישה עצמית של ניירות ערך מסחריים (סדרה 1), בהיקף של כ- 37 מיליון ₪.ג. ורכישה עצמית של מניית החברה, בסך כולל של כ- 4 מיליון ₪.

¹ הדוח סוקר את ההתפתחויות העיקריות מינואר 2008.



במהלך תקופת הדו"ח תמכה החברה בחברה בת, Mirland Development Corporation plc (להלן: "מירלנד"), הן באמצעות ערבות לחובותיה והן באמצעות מתן הלוואה, במטרה לאפשר השלמת פרויקטים במירלנד, אשר נקלעו לקשיי מימון לאור מחנק האשראי בסביבה העסקית הרוסית

במהלך התקופה העמידה החברה לבנק ערבות לחובותיה של חברת מירלנד (המוחזקת בשיעור של כ - 13.5% על ידי החברה), בסכום של כ - 13.6 מיליוני דולר ארה"ב. הערבות ניתנת לאור צרכי מימון פעילותה של מירלנד ופיתוח נכסיה. בנוסף, העמידה החברה למירלנד הלוואה בסך של כ - 5.4 מיליוני דולר ארה"ב. ההלוואה הינה דולרית, נושאת ריבית בשיעור של כ - 12% וצפויה להיפרע בתשלום אחד, הכולל קרן וריבית, לכל המאוחר בתאריך 1.3.2010. הן הערבות והן ההלוואה ניתנו על בסיס חלקה היחסי של החברה, ביחס להחזקותיהן של החברות הנוספות המחזיקות במירלנד - חברת כלכלית ירושלים בע"מ וחברת מבני תעשייה בע"מ.

התפתחות התוצאות הכספיות

ירידת שווי שוק של החברות המוחזקות ושל הנדל"ן להשקעה

במהלך התקופה ירד שווי החברות המוחזקות על ידי החברה מסך של כ - 510 מיליון ₪, לכ - 424 מיליון ₪ בתאריך 31.12.2008. הירידה, בהיקף של כ - 86 מיליון ₪, נובעת מהפרישי תרגום, בהיקף של כ - 41 מיליון ₪, של הדולר הקנדי ודולר ארה"ב מול הש"ח, מחלק החברה בהפסדי חברות כלולות, בסך של כ - 103 מיליון ₪ וכתוצאה מדיבידנד שהועבר מהחברות הכלולות, בסך של כ - 10 מיליון ₪. ירידות אלו התקזזו בחלקן כתוצאה מהשקעה נוספת, אשר נרשמה בסעיף החברות הכלולות במהלך התקופה, בסך של כ - 67 מיליון ₪. סעיף הנדל"ן להשקעה מציג גידול של כ - 112 מיליון ₪ בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, אולם גידול זה נובע בעיקר כתוצאה מרכישה של נכסי נדל"ן בגרמניה במהלך התקופה, אשר תרמו לעלייה של כ - 210 מיליון ₪ בסעיף זה. במקביל, כתוצאה משחיקת שע"ח של הדולר הקנדי והאירו, נרשמה ירידה מהפרישי תרגום של נדל"ן להשקעה בחו"ל, בסך של כ - 145 מיליון ₪.

הוצאות המימון של החברה לתקופה רשמו עלייה של כ - 42%, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד ונבעו בעיקר כתוצאה משינויים בשערי החליפין ומעלייה בהיקף החוב הפיננסי של החברה

הוצאות המימון, נטו, של החברה בתקופת הדו"ח, הסתכמו לכ - 175 מיליון ₪, לעומת כ - 123 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול בהוצאות המימון הושפע בצורה קלה מעליית שיעור המדד הידוע בתקופת הדו"ח (כ - 10 מיליון ₪) ובאופן משמעותי יותר, מהשפעת הפרשי שע"ח על הפער שבין הלוואות מט"ח, אשר נלקחו בבנקים ישראלים, לעומת הלוואות במט"ח אשר ניתנו לחברות מוחזקות בחו"ל (כ - 26 מיליון ₪). בנוסף, גדלו הוצאות החברה, בשל גידול בהיקף החוב הפיננסי במהלך התקופה (כ - 17 מיליון ₪).



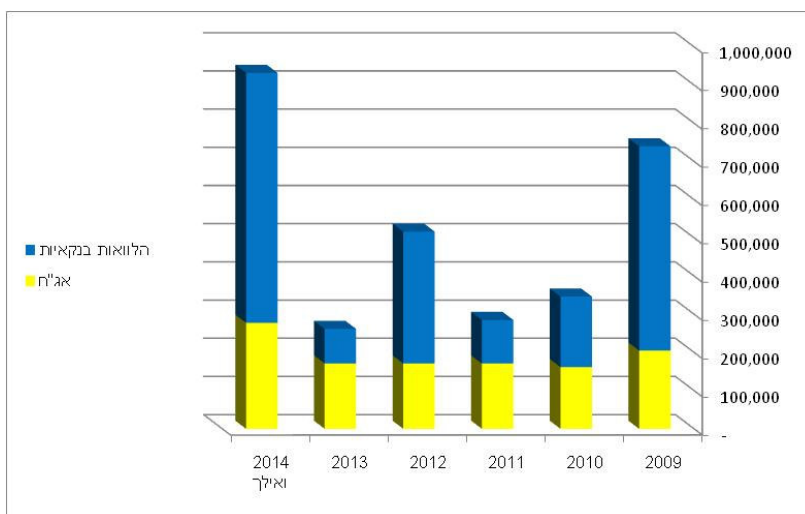
ירידה בהון העצמי של החברה ושחיקה הדרגתית של יחסי האיתנות במהלך תקופת הדו"ח ולאורך הרבעונים. להערכת מידרוג, שחיקה זו אינה חורגת מטווח דירוגה הנוכחי של החברה

במהלך תקופת הדו"ח נשחקו יחסי האיתנות של החברה, בעקבות עלייה הדרגתית של היקף החוב הפיננסי ובעקבות הפסדים וירידה בשערי החליפין, אשר הקטינו במקביל את הונה העצמי. יחס ההון העצמי למאזן של החברה, עומד על כ - 26% נכון לתאריך 31.12.2008, בהשוואה לכ - 29% בתקופה המקבילה אשתקד. העלייה בחוב הפיננסי ורכישת נכסים בגרמניה במהלך התקופה, אשר טרם באים לידי ביטוי בתזרים הפרמננטי של החברה, יצרו הרעה גם ביחסי הכיסוי של החברה. על אף הגריעה ביחסי האיתנות והכיסוי, אין הצדקה, להערכת מידרוג, לשינוי דירוג החברה. להערכת מידרוג, משקפים יחסי האיתנות והכיסוי, בנטרול הפרשי עיתוי, את דירוגה הנוכחי של החברה. יצוין כי בהתאם לתחזית התזרים של החברה, עומדים יחסי הכיסוי על חוב ל - FFO על כ - 26, ברמת מינוף זהה. כאמור, גריעה נוספת ביחסי האיתנות של החברה, עלולה להוביל לשינוי לרעה של הדירוג.

דרכן השקעות בע"מ - יחסים פיננסיים נבחרים לתאריך 31.12.2008 (אלפי ₪):

IFRS 31.12.2005	IFRS 31.12.2006	IFRS 31.12.2007	IFRS 31.12.2008	נתונים פיננסיים עיקריים למעקב - אלפי ₪
145,061	262,849	280,976	319,660	הכנסות
322,763	242,084	292,943	220,869	רווח תפעולי
239,598	70,866	113,724	26,875	שערוך נכסים
83,165	171,218	179,219	193,994	רווח תפעולי ללא שערוכים
62,398	107,862	123,197	175,121	הוצאות מימון, נטו
333,201	285,482	183,517	70,327	רווח לפני מס
93,603	214,616	69,793	43,452	רווח לפני מס בניכוי שערוכים
61,437	18,752	40,124	-102,558	חלק בתוצאות חברות מוחזקות ונאמנויות
338,546	260,986	196,269	-23,765	רווח נקי
1,864,414	2,082,331	2,358,606	3,154,494	חוב פיננסי
154,800	254,569	525,587	503,736	פקדונות לזמן ארוך
1,709,614	1,827,762	1,833,019	2,650,758	חוב פיננסי בניכוי פיקדון לזמן ארוך
63,933	97,376	124,805	282,030	יתרות נזילות
1,645,681	1,730,386	1,708,214	2,368,728	חוב פיננסי נטו
840,869	1,096,139	1,289,567	1,193,933	הון עצמי וזכויות מיעוט
3,189,817	3,743,597	4,506,719	4,670,097	סך מאזן
2,901,524	3,409,394	3,905,983	4,585,577	CAP
2,746,724	3,154,825	3,380,396	4,081,841	CAP בנטרול פיקדון
26%	29%	29%	26%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי
28%	31%	32%	29%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי בנטרול פיקדון
62%	58%	54%	65%	חוב ל-CAP בנטרול פיקדון
61%	57%	52%	62%	חוב נטו ל-CAP נטו בנטרול פיקדון
20,954	57,562	62,954	57,806	FFO
89.0	36.2	37.5	54.6	חוב פיננסי ל-FFO
5.2	2.2	2.4	1.3	EBITDA להוצאות מימון
1.3	1.6	1.5	1.1	EBITDA בניכוי שיערוכים להוצאות מימון

התפלגות פירעונות קרן אג"ח והלוואות בנקאיות של החברה - אלפי ₪



היקף פירעונות יציב במהלך השנים הקרובות והעדר יכולת במצב הנוכחי למחזר את מרבית סדרות האג"ח, עלול להציב בפני החברה אתגרים למציאת מקורות מימון מספקים, במידה והחברה תידרש להחזיר את הלוואותיה לזמן קצר

פריסת הפירעונות של החוב הפיננסי של החברה, מראה היקף משמעותי של החזר קרן אג"ח בשנת 2009 (סדרות ג' ו-ו'). יש לציין כי הלוואות הבנקאיות המסווגות, על פי הנחיות הרשות לניירות ערך, כהלוואות המיועדות לפירעון בשנת 2009, הינן הלוואות אשר ניתנו כחלק ממסגרות האשראי הבנקאי (כ-164 מיליון ₪) והלוואות On-call (כ-223 מיליון ₪), אשר מרביתן אינן צפויות, להערכת החברה, לפירעון בשנה הקרובה. נכון למועד דו"ח דירוג זה, לחברה יתרות מזומנים ומסגרות, המאפשרות לה פירעון במועד של סדרות האג"ח העתידות להיפרע. תחזית התזרים שהוצגה למידרוג, מראה יכולת שירות חוב סבירה לשנים 2009-2010. תזרים החברה מסתמך על תזרימה הפרמננטי של החברה, בתוספת השגת מימון לחלק מנכסיה בגרמניה ולמימון מחדש עבור חלק מהלוואותיה בישראל, בהיקף של כ-450 מיליון ₪, במהלך השנתיים הקרובות. יציין, כי מרבית הלוואות המיועדות למימון מחדש לשנת 2009 - בהיקף של כ-200 מיליון ₪, הושגו זה מכבר, נכון למועד דו"ח דירוג זה.

אף על פי כן, עלולה החברה להידרש להחזר חלק מהלוואות ה On-call הקיימות או לדרישה לצמצום מסגרות האשראי הקיימות, במסגרתן נטלה חוב לזמן קצר. החזר של הלוואות אלו, עלול לדרוש מהחברה מימוש נכסים או מציאת פתרונות מימוניים חלופיים. לפיכך, מציבה מידרוג אופק שלילי לחברה.

שיקולים עיקריים לדירוג.

תזרים יציב מנכסים מניבים תורם לדירוג החברה; נכסים מניבים מגוונים והיקף גבוה של נדל"ן מניב למגורים, הנחשב יציב יחסית גם בתקופות מיתון; פיזור פעילות החברה באזורים גיאוגרפיים שונים בארץ ובארצות שונות בחו"ל; לחברה נכסים בארצות המאופיינות בשוק יציב יחסית (גרמניה ישראל וקנדה); שיעורי תפוסה גבוהים והעדר הכנסות מהותיות משוכר בודד, מגדיל את יציבות התזרים; שיעורי תשואה גבוהים יחסית, מאפשרים לחברה לספוג ירידה בשיעורי התפוסה או עלייה בהוצאות; מנגד, הרעה במצב המקרו כלכלי וקיפאון בשוק ההון בחו"ל, עלולים להקשות על החברה למחזר או ליטול הלוואות למימון נכסיה; עליה ברמת החוב הכוללת של החברה; היקף פירעון גדול יחסית, במהלך השנים 2009 ו- 2010; מספר פרויקטים לייזום אשר היו אמורים לשמש לחברה כמקור תזרימי והעדרם יחייב את החברה למחזור הלוואות או למציאת פתרונות תזרימיים אחרים; מחויבות החברה לחברות בנות - מירלנד, סוויטלנד ומונדון ומיזמים משותפים נוספים, עלולים להמשיך ולהקטין את תזרים החברה המיועד לפירעון חובותיה;

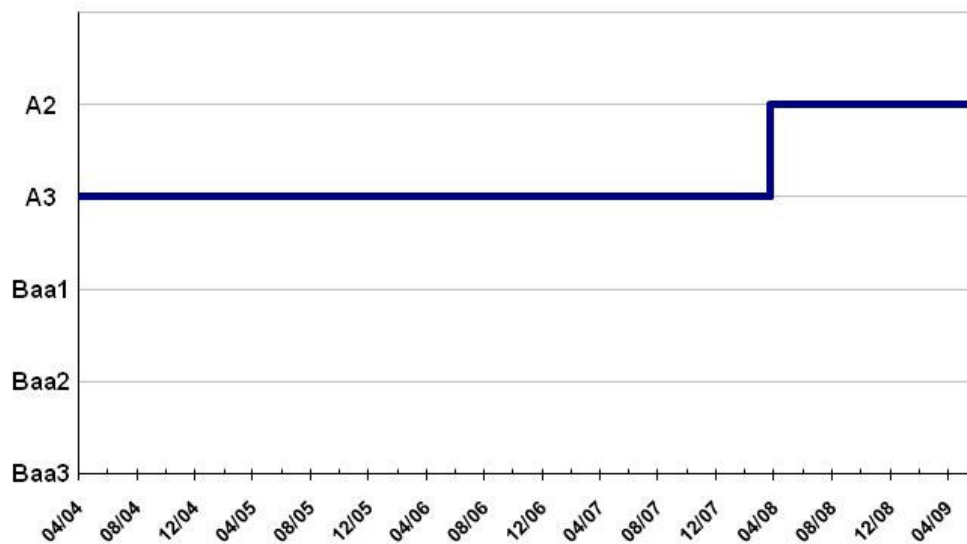
אופק הדירוג

גורמים העשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

- השבחת נכסים ושיפור ביחסי הכיסוי לאורך זמן
- שיפור משמעותי ביחסי האיתנות של החברה לאורך זמן
- שיפור משמעותי בגמישותה הפיננסית של החברה

גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- הרעה בתזרים החברה מפעילות שוטפת והרעה בגמישותה ונזילותה
- המשך ירידה ביחסי האיתנות ו/או הכיסוי של החברה
- מדיניות דיבידנד חריגה אשר תפגע בנזילות ובאיתנות הפיננסית
- הגדלת משקל פעילות הייזום של פרויקטים בארץ ובחו"ל מסך פעילות החברה



אודות החברה

דרבן הינה חברת נדל"ן הפועלת, במישרין ובאמצעות חברות בנות וחברות כלולות, בייזום, רכישה והקמת מבנים להשכרה, לתעשייה, מלאכה, משרדים, היי-טק ומסחר ברחבי הארץ וכן בהשקעה בנכסי נדל"ן מניבים בקנדה, ארה"ב, גרמניה, רוסיה (בה פועלת החברה באמצעות חברת Mirland Development Ltd המוחזקת בהיקף של 13.5% ממניותיה) ובהודו (בה פועלת החברה באמצעות חברת Mondon, המוחזקת בהיקף של 18% ממניותיה). בנוסף, לחברה החזקה לא משמעותית (באמצעות חברה בת) ב - 50% מתחנת דלק וכן פעילות לא משמעותית בתחום הביוטכנולוגיה, באמצעות חברת בת נוספת.

שטח המבנים להשכרה בארץ ובחו"ל, כולל חלק החברה בחברות כלולות, עמד ביום 31.12.2008 על כ - 741 אלף מ"ר (כ - 658 אלף מ"ר במאוחד), מתוכם כ - 472 אלף מ"ר בחו"ל. שיעור התפוסה, כולל חלק החברה בחברות כלולות, עמד נכון ליום 31.12.2008 על 85%, לעומת שיעור תפוסה של 89% בתקופה המקבילה אשתקד.

דרבן מוחזקת בשיעור של כ - 54.15% על ידי מר אליעזר פישמן. למר פישמן אחזקות בחברות נוספות הפועלות בתחומי הנדל"ן בארץ ובחו"ל וכן חברות בתחומי התקשורת והקמעונאות.

מונחים פיננסיים עיקריים

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים Assets
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בציוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הניות Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי * Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הנית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)

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 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.



ד"ח מספר: CRD07170509000M

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") 2009.

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 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 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 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 שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודייס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investor Services 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.