

## דרבן השקעות בע"מ

אופק : יציב	A2	דירוג Issue
-------------	----	-------------

הדירוג ניתן לגיוס חוב בסך של עד 700 מ' ₪. אגרות החוב תעמודנה לפירעון במח"מ של כ - 4 עד 5 שנים (שנתיים גרייס ופירעון הקרן בפריסה לשיעורין), האג"ח תהיינה צמודות למדד המחירים לצרכן. מתוך גיוס זה, סכום של כ - 300 מיליון ₪ ישמש לפירעון חוב קיים.

### להלן פירוט סדרות האג"ח הקיימות במחזור :

מספר תשלומי קרן	מועד סיום פירעון	מועד תחילת פירעון	ריבית	הצמדה	שווי 31.12.07 כולל ריבית והצמדה (אלפי ₪)	סכום ההנפקה ע.ב (אלפי ₪)	סדרה
6	07.06.2013	07.06.2008	6.00%	מדד	599,133	550,000	סדרה ג
8	06.07.2021	06.07.2014	4.60%	מדד	315,607	300,000	סדרה ד
5	06.07.2015	06.07.2011	5.90%	לא צמודה	103,362	100,000	סדרה ה
					1,018,102	950,000	

במהלך התקופה הנסקרת שיפרה החברה את התוצאות הכספיות בשל התרחבות פעילותה, ובשל שיפור באחוזי התפוסה בנכסיה בארץ. שיעורי התשואה, הן הקיימים והן החזויים, בשילוב שימור היחסים הפיננסיים במקביל להתרחבות הפעילות, תורמים להעלאת הדירוג - הן לסדרות האג"ח הקיימות והן לגיוס הנוסף.

### אירועים מרכזיים במהלך התקופה הנסקרת<sup>1</sup>

#### רכישת נכסי נדל"ן מניב בגרמניה בהיקף השקעה של 36 מיליון אירו

במהלך התקופה הנסקרת רכשה החברה מספר נכסים חדשים (ובונה נכס נוסף) בגרמניה, בשטח כולל של כ- 117 אלף מ"ר ובתפוסה ממוצעת של כ - 86%. סך עלויות הרכישה של מבנים אלה נאמדות בכ - 36 מיליון אירו. ההכנסות הצפויות לחברה בגין נכסים אלה מוערכות בכ - 3.5 מיליון אירו לשנה, המשקפות שיעור תשואה שנתית ממוצע, ברוטו, של כ - 9%.

מחבר :  
אמיר ארד  
אנליסט  
[amira@midroog.co.il](mailto:amira@midroog.co.il)

רן גולדשטיין  
ראש צוות  
[rang@midroog.co.il](mailto:rang@midroog.co.il)

אנשי קשר :  
אביטל בר דיין, סמנכ"ל  
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)

מסמך זה מתייחס למבנה הנפקה בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד 25.02.2008. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. רק לאחר שיומץ למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף.

## **החברה מימשה את תיק הנכסים המניבים בארה"ב**

במהלך 2007 מכרה החברה את תיק הנכסים בארה"ב אשר כלל כ- 36 נכסים באחזקת מיעוט של 5%-3% החברה קיבלה דיבידנד (לאחר מס) בגין מכירה זו, בפברואר 2008, בסך של כ- 2.8 מיליון דולר ארה"ב. לאחר רכישת הנכסים בגרמניה ומכירת הנכסים בארה"ב, פעילות החברה כוללת 40 נכסים מניבים בחו"ל (מתוכם שלושה נכסים ברוסיה, המהווים חלק מפעילות חברה כלולה – מירלנד) בשטח של כ- 430 אלף מ"ר בשיעור תפוסה ממוצע של 90% (לא כולל חברות נכסים בחברות כלולות). נכסים אלו צפויים להניב NOI שנתי בסך של כ- 132 מיליון ש"ח המשקף שיעור תשואה שנתי ממוצע של כ- 7%.

## **החברה יוזמת מספר פרויקטים גדולי היקף להקמת נדל"ן מניב בישראל לשם הגדלת פורטפוליו נכסיה בישראל :**

פעילות החברה בישראל מתמקדת בייזום, רכישה והקמת מבני תעשייה, משרדים ומרכזים מסחריים. פעילות זו מבוצעת באמצעות חברות בנות וחברות כלולות שונות. נכון לתאריך 30.9.2007 לחברה 28 נכסים מניבים בשטח של כ- 267 אלף מ"ר בשיעור תפוסה ממוצע של 83% (לא כולל חברות כלולות). נכסים אלו מניבים NOI בהיקף של כ- 112.9 מיליון ש"ח בשיעור תשואה, ברוטו, של 6.4%.

לחברה מספר קרקעות לייזום ופיתוח. במהלך תקופת הדו"ח החלה החברה בקידום של שלושה פרויקטים חדשים, כמפורט להלן :

### **פרויקט הקמת משרדים ביקום**

חברה בת של החברה (50%) הינה בעלת זכויות פיתוח במגרש בשטח של כ- 10.5 אלף מ"ר אשר עליו היא מתכננת לבנות בניין משרדים בשטח כולל של כ- 14.5 אלף מ"ר. היקף ההשקעה הנדרש (חלק החברה) נאמד בכ- 25 – 30 מיליון ש"ח, הבנייה צפויה להסתיים בסוף שנת 2009. בשלב הנוכחי אין הסכמים ו/או מו"מ עם שוכרים עתידיים.

### **פרויקט להקמת שני מגדלים ברחוב יגאל אלון בתל-אביב**

לחברה תוכניות לפיתוח זכויות במקרקעין כתוספת למבנה קיים ברחוב יגאל אלון בתל אביב. המבנה הקיים כולל שני בנייני משרדים בני 6 קומות. תב"ע חדשה, הנמצאת בשלבי אישור, מאפשרת בנייה נוספת בהיקף של 78 אלף מ"ר להקמת שני מגדלים (למטרות מגורים ומשרדים). נכון למועד דו"ח זה, אין לחברה צפי בכל האמור להשקעה הנדרשת, שיעורי התשואה ולוחות זמנים להתחלת הפרויקט.

### **פרויקט להקמת בניין משרדים באתר מרכבים בפתח-תקווה**

במהלך 2007 קיבלה החברה היתר בניה להקמת בניין משרדים, על שטח באזור התעשייה קריית אריה, בהיקף של כ- 20 אלף מ"ר (חלקה של החברה בנכס 50%). נכון למועד דו"ח זה החברה נמצאת בשלבי בנייה מתקדמים באתר עם צפי לסיום בתחילת שנת 2009. היקף ההשקעה הנדרש (חלק החברה) נאמד בכ- 38 מיליון ש"ח, אשר מתוכם השקיעה החברה, נכון לסוף פברואר 2008, כ-14 מיליון. בשלב הנוכחי אין לחברה הסכמי שכירות חתומים והיא מנהלת מו"מ עם מספר שוכרים פוטנציאליים.

## החברה עיבתה את המערך הניהולי העצמאי

במהלך חודש יולי 2007 אישרה החברה שינוי מבני בהנהלת החברה, במסגרתו תקים החברה מטה ניהולי ומשרדי עצמאי, בנפרד מקבוצת פישמן, אשר יתאים לצרכיה של החברה, ותאחד פעילויות משיקות עם קבוצת תאגידי שמי בר (קבוצת חברות הנמצאת בשליטתה של החברה). שינוי המבנה כלל, בין היתר: סיום הסכמי שירותי הניהול הקיימים בין החברה ובין חברה פרטית בשליטת מר אליעזר פישמן ובמקביל – התקשרות בהסכמי העסקה עם עובדים קיימים אשר הפכו לעובדי החברה, כמו גם התקשרות למתן שירותי ניהול בין החברה לבין קבוצת תאגידי שמי בר.

ההסכם החדש הינו לתקופה של חמש שנים, אך כל אחד מן הצדדים יהיה רשאי לסיימו בהודעה מוקדמת של 90 יום.

**לחברה פעילות ברוסיה, בהודו ובמדינות חבר העמים, הנעשית במסגרת שלוש חברות כלולות אשר יוסדו במשותף עם חברות נוספות מקבוצת חברות פישמן כדלקמן:**

**לחברה 13.5% מהונה המונפק והנפרע של Mirland Development Corporation Plc (להלן: "מירלנד") אשר פועלת ברוסיה**

במהלך חודש אוגוסט 2006 התקשרה החברה עם כלכלית ירושלים בע"מ (להלן: "כלכלית ירושלים") ועם חברת מבני תעשייה בע"מ (להלן: "מבני תעשייה") (החברה, כלכלית ירושלים ומבני תעשייה להלן בסעיף זה: "הצדדים") בהסכם לשיתוף פעולה בתחום הנדל"ן. במסגרת הסכם זה יוסדה חברת מירלנד חברה משותפת המרכזת את פעילותן של חברות אלו ברוסיה. במסגרת ההסכם אוחדה הפעילות של כלל החברות ברוסיה (לצד תשלומי איזון בין החברות), כל אחד מן הצדדים התחייב שלא להשקיע בנדל"ן ברוסיה אלא באמצעות מירלנד. התחייבותו של כל אחד מהצדדים תפקע אם וכאשר ירד שיעור אחזקותיו במירלנד מתחת ל – 5% או בחלוף 7 שנים ממועד כניסתו לתוקף של הסכם שיתוף הפעולה. עם הקמתה, מבנה האחזקות בחברת מירלנד היה כדלקמן: כלכלית ירושלים ומבני תעשייה החזיקו ישרות, כל אחת, ב – 40% ודרבן החזיקה ב – 20% הנותרים. בתאריך 13.12.2006 הונפקו 30% ממניותיה של מירלנד בבורסת AIM, לונדון. במסגרת אופציה לחתמים הונפקו 3.5% נוספים מהונה המונפק של מירלנד. הנפקת המניות בוצעה בהיקף של כ – 315 מיליון דולר (כולל חלק החתמים ולאחר הוצאות הנפקה), כתוצאה מן ההנפקה רשמה דרבן רווח הון בסך של כ – 162 מיליון ₪. כיום, לאחר הנפקת מירלנד, שיעור אחזקתה של דרבן במירלנד עומד על כ – 13.5%. כמו כן, התחייבו הצדדים כי בין השנים 2006-10 יוענק תשלום של מענק שנתי ליו"ר דירקטוריון החברה בשיעור של 4% מהרווח התפעולי הנובע מהשקעות מירלנד ברוסיה ומרווח לפני מס שינבע ממכירת נכסים באמצעות מירלנד.

נכון לתאריך 31.12.2007 פועלת מירלנד בתחום הנדל"ן ברוסיה בשני תחומי פעילות עיקריים:

תחום הנדל"ן המסחרי – בתחום זה למירלנד 8 פרויקטים בתחום הנדל"ן המסחרי בשטח כולל של כ – 544 אלף מ"ר (כולל שטחי המסחר בפרויקט סנט פטרסבורג), מתוכם הסתיימה בנייתם של כ – 71 אלף מ"ר, ושיעור התפוסה של השטחים שבנייתם הסתיימה, כאמור, הינו כ – 89%<sup>2</sup>.

תחום הנדל"ן למגורים – בתחום זה למירלנד 4 פרויקטים בשטח כולל מתוכנן לבניה של כ – 832 אלף מ"ר. נכון למועד דו"ח זה טרם החלה מכירה של יחידות בפרויקטים.

חלוקת דיבידנדים – חלוקת דיבידנדים על ידי מירלנד, תלויה בביצועיה הכספיים ובמצבה של מירלנד, הונה העצמי ודרישות ההון החוזר שלה. בתאריך 27.11.2006 אימץ דירקטוריון מירלנד מדיניות דיבידנד, לפיה, בכוונת מירלנד להכריז על חלוקת דיבידנד בגין שנת 2008 בסך השווה ל – 2% משווי הנכסים נטו של

<sup>2</sup> שלושת הפרויקטים שבנייתם הסתיימה הינם מרכז מסחרי בירוסלבל (שלב 1) ושני בנייני משרדים במוסקבה.

מירלנד, במועד הרישום למסחר של מניותיה בבורסת ה-AIM (933 מיליון דולר), ובגין שנת 2009, דיבידנד בסך השווה ל- 7% משווי הנכסים נטו של מירלנד. בכוונת מירלנד לשקול ולהגדיל את שיעור הדיבידנד בשנים שלאחר מכן, בהתאם לגידול בתזרים המזומנים של מירלנד.

#### **לחברה 16% מהונה המונפק והנפרע של Svitland Ltd. (להלן: "סויטלנד") הפועלת בעיקר במדינות ברית המועצות לשעבר**

במהלך חודש אוקטובר 2007 התקשרה החברה עם כלכלית ירושלים, מבני תעשייה ונכסי משפחת פישמן בע"מ (להלן: "נכסי משפחת פישמן")<sup>3</sup> בהסכם לשיתוף פעולה (החברה, כלכלית ירושלים, מבני תעשייה ונכסי משפחת פישמן להלן בסעיף זה: "הצדדים"). במסגרת הסכם זה הקימו הצדדים חברה משותפת, במתכונת דומה למירלנד, אשר תרכז את פעילות החברות במדינות חבר העמים למעט רוסיה, לרבות אוקראינה, ליטא, לטביה, מולדובה ואסטוניה.

שיעור האחזקות בסויטלנד הינו כדלקמן: מבני תעשייה - 32%, כלכלית ירושלים - 32%, דרבן - 16% נכסי משפחת פישמן - 20%. במסגרת ההסכם התחייבו כל הצדדים שלא להשקיע בנדל"ן במדינות אלו אלא באמצעות חברת סויטלנד. התחייבותו של כל אחד מהצדדים תפקע אם וכאשר ירד שיעור אחזקותיו בסויטלנד מתחת ל- 5% או בחלוף 7 שנים ממועד כניסתו לתוקף של הסכם שיתוף הפעולה. כמו כן, התחייבו הצדדים כי בין השנים 2008-12 יוענק תשלום של מענק שנתי ליו"ר דירקטוריון החברה בשיעור של 4% מהרווח התפעולי, בניכוי הוצאות המימון לבנקים ולנותני אשראי חיצוניים (שאינם מהצדדים או מהחברות הקשורות להם), הנובע מהשקעות סויטלנד במדינות חבר העמים ומרווח לפני מס שינבע ממכירת נכסים באמצעות סויטלנד.

נכון לתאריך 30.9.2007 לא הייתה לחברה השקעה רשומה בסויטלנד. נכון למועד דו"ח זה השקיעה החברה בסויטלנד סך של 10,880 אלפי דולר ארה"ב.

סויטלנד מחזיקה בזכויות בשתי חטיבות קרקע בשטח כולל של כ- 144 דונם באוקראינה וזכויות בקרקע בשטח של כ- 34 דונם בליטא ובמספר נכסים נוספים בהיקפים לא מהותיים.

#### **לחברה 18% מהונה המונפק והנפרע של Mondon Investments Ltd (להלן: "מונדון") הפועלת בהודו**

במהלך חודש מרץ 2007 התקשרה החברה עם כלכלית ירושלים, מבני תעשייה ונכסי משפחת פישמן בהסכם לשיתוף פעולה. במסגרת הסכם זה הוקמה מונדון. חברה משותפת אשר תרכז את פעילות החברות בהודו. חברה משותפת זו תפעל במתכונת פעילות דומה לחברת מירלנד ותפעל לרכישת קרקעות ופיתוח פרויקטים יזמיים - בעיקר למגורים.

מבנה האחזקות במונדון הינו כדלקמן: מבני תעשייה - 36%, כלכלית ירושלים - 36%, דרבן - 18% ונכסי משפחת פישמן - 10% (החברה, כלכלית ירושלים, מבני תעשייה ונכסי משפחת פישמן להלן בסעיף זה: "הצדדים"). במסגרת עסקה במהלך חודש אוקטובר מכרה נכסי משפחת פישמן את חלקה לגופים מקבוצת מגדל בתמורה לכ- 60 מיליון דולר ארה"ב. במסגרת ההסכם התחייבו הצדדים שלא להשקיע בנדל"ן בהודו אלא באמצעות מונדון. התחייבותו של כל אחד מהצדדים תפקע אם וכאשר ירד שיעור אחזקותיו במונדון מתחת ל- 5% או בחלוף 7 שנים ממועד כניסתו לתוקף של הסכם שיתוף הפעולה. כמו כן, התחייבו הצדדים כי בין השנים 2007-11 יוענק תשלום של מענק שנתי ליו"ר דירקטוריון החברה בשיעור של 4% מהרווח התפעולי, בניכוי הוצאות המימון לבנקים ולנותני אשראי חיצוניים (שאינם מהצדדים או מהחברות הקשורות להם) הנובע מהשקעות מונדון בהודו ומרווח לפני מס שינבע ממכירת נכסים באמצעות מונדון, סכום המענק השנתי כאמור מוגבל לתקרה מצטברת של 1.5 מיליון דולר ארה"ב.

<sup>3</sup> חברה פרטית בשליטתו של מר אליעזר פישמן

נכון לתאריך 30.9.2007 רשומה בספרי חברת דרבן השקעה של 8,966 אלפי דולר ארה"ב כהשקעה במונדון.  
לאחר תאריך המאזן השקיעה החברה במונדון סכומים נוספים ונכון למועד דו"ח זה השקיעה החברה  
במונדון סך כולל של 15,089 אלפי דולר ארה"ב.

## התפתחות התוצאות הכספיות

כאמור, נכון לתאריך 30.9.2007 מחזיקה החברה ב – 68 נכסים מניבים (כולל נכסי חברות כלולות), בשטח  
כולל של כ – 696 אלף מ"ר. סך הנדל"ן להשקעה הרשום במאזן לתאריך 30.9.2007 עומד על 3,227 אלפי ₪  
(בהשוואה לנדל"ן להשקעה בסך של 2,948 אלפי ₪ בתאריך 31.12.2006). חלק ניכר מהעלייה נובע  
מרכישת נכסים נוספים בגרמניה, כמו גם שערורים בהיקף מצומצם אשר ביצעה החברה ברבעון השלישי  
של שנת 2007.

### דרבן השקעות בע"מ – יחסים עיקריים לתאריך 30.9.2007, אלפי ₪ :

IFRS FY 2005	IFRS FY 2006	IFRS Q1-3 2006	IFRS Q1-3 2007	IFRS FY 2007 E	IFRS גיוס אג"ח 400	נתונים פיננסיים עיקריים - אלפי ₪
145,061	262,849	194,917	208,007			הכנסות
322,763	242,084	160,052	233,142			רווח תפעולי
239,598	70,866	32,633	99,124			שערור נכסים
83,165	171,218	127,419	134,018			רווח תפעולי ללא שערורים
62,398	107,862	90,867	99,296			הוצאות מימון
333,201	285,482	70,400	145,924			רווח לאחר מימון
338,546	260,986	84,590	172,359			רווח נקי
98,948	190,120	51,957	73,235			רווח נקי בניכוי שיעורים
2,072,090	2,336,900	2,381,632	2,789,330	2,907,650	3,307,650	חוב פיננסי
154,800	254,569	258,997	520,557	520,557	520,557	פיקדון לזמן ארוך
1,917,290	2,082,331	2,122,635	2,268,773	2,387,093	2,787,093	חוב פיננסי בניכוי פיקדון לזמן ארוך
63,933	97,376	64,020	102,254	102,254	102,254	יתרות נזולות
1,853,357	1,984,955	2,058,615	2,166,519	2,284,839	2,684,839	חוב פיננסי נטו
840,869	1,096,139	923,197	1,278,842	1,278,842	1,278,842	הון עצמי וזכויות מיעוט
3,189,817	3,751,485	3,592,864	4,386,263	4,504,583	4,904,583	סה"כ מאזן
2,954,400	3,409,394	3,256,729	3,777,012	3,895,332	4,295,332	CAP בנטרול פיקדון
26%	29%	26%	29%	28%	26%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי
28%	31%	28%	33%	32%	29%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי בנטרול פיקדון
65%	61%	65%	60%	61%	65%	חוב ל-CAP בנטרול פיקדון
64%	60%	64%	59%	60%	64%	חוב נטו ל-CAP נטו בנטרול פיקדון
20,954	57,562	26,423	32,099			FFO
89.0	36.0	40.6	53.0			חוב פיננסי ל-FFO
85.9	34.3	38.6	50.6			חוב פיננסי נטו ל-FFO
5.2	2.2	2.1	2.3			EBITDA להוצאות מימון
1.3	1.6	1.9	1.3			EBITDA בניכוי שיעורים להוצאות מימון

### דו"ח רווח והפסד

#### שיפור וגידול בהכנסות החברה בעקבות הגידול במצבת הנכסים ומעלייה בשיעורי התפוסה של החברה

סך הכנסות החברה בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2007 הסתכמו בכ – 208 מיליון ₪ לעומת 195  
מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד, המהווה גידול של כ – 7%. בעוד הכנסות החברה מניהול ואחזקת  
מבנים וממכירת דלקים שמרו על רמה זהה לתקופה המקבילה אשתקד, רשמו הכנסות החברה מהשכרת  
מבנים עלייה של 11%. עלייה זו נחלקת בין גידול מהכנסות השכרה בארץ (8 מיליון ₪), הנובעת משיפור  
בשיעורי התפוסה של החברה ומגידול בהכנסות השכרה בחו"ל (8 מיליון ₪), הנובעת כתוצאה מרכישת  
נכסים חדשים בגרמניה.

### **שערוך נכסים יצר לחברה הכנסות בהיקף של 99 מיליון ₪ במהלך תשעת החודשים הראשונים של 2007**

במהלך תשעת החודשים הראשונים של 2007 רשמה החברה הכנסות כתוצאה מעלייה בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה של כ- 99 מיליון ₪. עיקר ההכנסה נובע משערוכים שנערכו בישראל (בנכסים ביגאל אלון ובתל חן) בסך כ- 43 מיליון ₪, משערוך מספר נכסים בגרמניה בסך של כ- 43 מיליון ₪, ומשערוך נכסים בקנדה בסך של כ- 12 מיליון ₪.

### **הוצאות המימון של החברה עלו בצורה מתונה בעקבות הנפקת סדרות אג"ח ועליית מדד המחירים לצרכן**

הוצאות המימון של החברה בתקופת הדו"ח עולות, לעומת התקופה המקבילה אשתקד, בעיקר כתוצאה מעלייה בשיעור המדד אשר הביאה לגידול של 15 מיליון ₪ בהוצאות המימון ולגידול בהוצאות מימון בגין ריבית אגרות החוב (סדרות ד' ו- ה') אשר הונפקו במהלך תקופת הדו"ח.

### **הרווח הנקי של החברה בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2007 הסתכם בכ- 172 מיליון ₪ לעומת**

**רווח נקי של כ- 85 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מרכיבי הרווח הינם :**

רווח נקי מנדל"ן (כולל שערוך נכסים נטו), לאחר השפעת המס בסך כ- 74 מיליון ₪) והכנסות מס כתוצאה משינוי שיעור המס בגרמניה<sup>4</sup> בסך כולל של 129 מיליון ₪.

רווח מירידה בשיעור האחזקה במירלנד בסך כולל של כ- 11 מיליון ₪.

חלק החברה ברווחי חברות כלולות (כולל שערוך נכסים) בסך כולל של כ- 33 מיליון ₪.

### **ניתוח שינויים במאזן**

#### **עלייה בשווי נדל"ן להשקעה בעקבות שערוכים ורכישת הנכסים החדשים בגרמניה**

השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה לתאריך 30.9.2007 הינו 3,227 מיליון ₪ לעומת כ- 2,948 מיליון ₪ בתאריך 31.12.2006. עיקר הגידול בסעיף זה נובע משערוכים שביצעה החברה בנכסיה בישראל ובגרמניה וכתוצאה מרכישות של נכסים חדשים בגרמניה.

#### **גידול בסעיף ההלוואות לזמן ארוך כתוצאה מהנפקת אגרות חוב (סדרות ד' ו- ה') ומהלוואות למימון**

#### **רכישת נכסים בחו"ל**

בתאריך 30.9.2007 הסתכם חובה הפיננסי של החברה לזמן ארוך (הלוואות ואגרות חוב) בכ- 2,531 מיליון ₪ לעומת 1,678 מיליון ₪ בלבד לתאריך 31.12.2007. עיקר הגידול נובע מהנפקת שתי סדרות אג"ח (סדרות ד' ו- ה') אשר בוצעה במהלך שנת 2007 בהיקף של 400 מיליון ₪, מהלוואות שנלקחו למימון רכישת נכסים בגרמניה והמרת הלוואות מזמן קצר לזמן ארוך בישראל בסך כולל של כ- 372 מיליון ₪.

#### **יחסי איתנות וכיסוי**

אחוז ההון העצמי למאזן של החברה רשם במהלך השנים 2005-7 עלייה (מכ- 26% הון עצמי למאזן בתאריך 31.12.2005 עד לכדי כ- 29% הון עצמי למאזן בתאריך 30.9.2007), כתוצאה מרישום רווח נקי אשר נבע משערוך תיק הנכסים של החברה ומרווחים נצברים במהלך התקופה. במקביל, ירד יחס החוב הפיננסי ל- CAP של החברה עד לרמה של 61% בתאריך 30.9.2007.

מנתוני פרופורמה המניחים גיוס חוב נוסף, תספוג החברה ירידה קלה ביחסים אלה כך שיחס ההון העצמי לסך מאזן יעמוד על כ- 26% ויחס חוב ל- CAP, בנטרול הפיקדון, יעמוד על כ- 65%.

<sup>4</sup> החברה רשמה הכנסות מיסים נדחים בסך של כ- 32 מיליון ₪ בגין שינוי שיעור המס בגרמניה מ- 26.375% לשיעור של 15.825%.

שיפור החברה בהכנסות מהשכרה כתוצאה משיפור שיעורי התפוסה בישראל והתחלה של הנבה של חלק מן הנכסים אשר נרכשו בגרמניה אינו בא לכדי ביטוי מלא ביחסי הכיסוי הנוכחיים של החברה, בשל הפרשי העיתוי. להערכת מידרוג, עומדים יחסי הכיסוי הפיננסי של החברה במצב דומה לרמתם בסוף שנת 2006, על אף הגידול במימדי הפעילות של החברה. הגדלת הפעילות, אחוזי התשואה הגבוהים על הנכסים החדשים ושימור יחסי האיתנות והכיסוי היו בין הגורמים אשר תרמו להעלאת הדירוג של החברה.

## אופק הדירוג

### גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- השבחת נכסים ושיפור ביחסי הכיסוי לאורך זמן.
  - שיפור ביחסי האיתנות לאורך זמן.
- ### גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג
- הגדלת משקל פעילות הייזום של פרויקטים בארץ ובחו"ל מתוך סך פעילות החברה.
  - מדיניות דיבידנד חריגה אשר תפגע בנוזילות ובאיתנות הפיננסית.

## אודות המנפיק

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 חברת 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 30.9.2007 על כ – 598 אלף מ"ר (כ – 509 אלף מ"ר במאוחד), מתוכם כ – 331 אלף מ"ר בחו"ל. שיעור התפוסה, כולל חלק החברה בחברות כלולות, עמד נכון ליום 30.9.2007 על 86%, לעומת שיעור תפוסה של 85% בתקופה המקבילה אשתקד.

דרבן מוחזקת בשיעור של כ – 54% על ידי מר אליעזר פישמן. למר פישמן אחזקות בחברות נוספות הפועלות בתחומי הנדל"ן בארץ ובחו"ל וכן חברות בתחומי התקשורת והקמעונאות.

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 שאגרת החוב נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.



דו"ח מספר : CRED200308700M

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"). 2008

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 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 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 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. 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.