



י.ח דמרי בניה ופיתוח בע"מ

פעולת דירוג | נובמבר 2009

1

מחברת:

ענבל כהן-שרמון, 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



י.ח דמרי בניה ופיתוח בע"מ

אופק הדירוג: יציב	דירוג: A3	דירוג סדרה
-------------------	-----------	------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A3 לסדרות האג"ח ב' ו-ג' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת י.ח דמרי בניה ופיתוח בע"מ (להלן: "דמרי" או "החברה") ומעלה את אופק הדירוג משלילי ליציב. כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זהה להנפקת סדרה חדשה, בסכום של עד 100 מיליון ₪ ע.ג., לפירעון בארבעה תשלומים שנתיים שווים, החל משנת 2013. תמורת ההנפקה מיועדת לפעילותה השוטפת של החברה.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 26.10.2009. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. רק לאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף ומידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דו"ח הדירוג.

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה:

שנות פירעון האג"ח	יתרת אג"ח בספרים ליום 30.6.2009 (אלפי ש"ח)	הצמדה	שיעור ריבית שנתית	ע.ג ליום 30.6.09 (אלפי ש"ח)	מועד הנפקה	מספר ני"ע	סדרת אג"ח*
2008-2012	92,433	מדד	4.15%	86,471	5/2005	1093129	אג"ח ב'
2012-2015	36,558	מדד	6.1%	34,703	12/2007	1109685	אג"ח ג'

2

אישור מחדש של דירוג הסדרות נתמך, בין היתר, בשיעורי מכירות גבוהים; שיעורי רווחיות גולמית גבוהים ממוצע הענף; שיפור ביחסי האיתנות של החברה, במהלך השנה האחרונה; צבר קרקעות לא משועבדות, התורם לגמישותה הפיננסית של החברה; היקף חוב האג"ח נמוך בעקבות פירעון על פי לוח הסילוקין ורכישה של אג"ח ומחיקתו ממסחר ורמת נזילות גבוהה, המתבססת על יתרת המזומן בקופה ותזרים מזומנים עתידי, ממסירת דירות בפרויקטים בביצוע.

שינוי האופק משלילי ליציב נובע מהסרת החשש מפני השפעת המשבר הכלכלי על הביקוש לדירות מגורים ומחירן; החברה שומרת על יציבות בהיקף פעילותה ונתונה הפיננסיים.

שיעורי מכירות גבוהים וצפי לתזרים עתידי גבוה בגין היחידות שטרם נמסרו

נכון ליום 30.6.2009, מתוך 371 יח"ד בפרויקטים שהחברה סיימה לבנותם, במהלך השנים 2008-2009, מכרה החברה 363 יחידות דיור, המהווים שיעור מכירות של כ- 98%. שווי יתרת הדירות שנמכרו וטרם נמסרו, עומד על 58 מיליון ₪ וצפוי להניב לחברה הכנסות נוספות בעת מסירתן.

שם הפרויקט	עיר	מס' יח"ד	יח"ד מכורות ליום 30.6.09	יתרת יח"ד למכירה	יח"ד שנמסרו ליום 30.6.09	יח"ד שטרם נמסרו	שווי יח"ד שנמכרו וטרם נמסרו (באלפי ₪)	שווי יח"ד שטרם נמכרו (באלפי ₪)	רווח בגין יח"ד שטרם נמסרו (באלפי ₪)
גראנד דמרי שלב ג'	אשדוד	35	35	-	35	-	-	-	-
דמרי במודיעין שלב ז'	מודיעין	59	59	-	58	1	889	-	256
דמרי גולד ג' שלב א'	ירושלים	33	33	-	33	-	-	-	-
מגדלי דמרי על הים נתניה	נתניה	82	80	2	60	22	24,705	7,183	14,221
נאות דמרי ב' שלב ב'	גן יבנה	22	22	-	20	2	1,928	-	566
דמרי וילאז' ב'	באר שבע	19	19	-	17	2	2,115	-	277
ניצני דמרי	נתיבות	58	52	6	37	21	7,016	2,827	1,896
דמרי במודיעין שלב ח'	מודיעין	63	63	-	41	22	21,673	-	8,001
סך הכל		371	363	8	301	70	58,326	10,010	25,216
שנים קודמות				23		33	11,599	37,496	26,462
סך הכל				31		103	69,925	37,506	51,678

לחברה כ- 19 פרויקטים בשלבי ביצוע שונים, בעלי שיעור מכירות משמעותי. מרבית הפרויקטים צפויים לתרום הכנסה ותזרים מזומנים במהלך המחצית השנייה של שנת 2009 ובשנת 2010

לחברה כ- 19 פרויקטים, בהליכי ביצוע שונים, אשר מרביתם אמורים להסתיים במהלך השנים 2009-2010. צבר ההכנסות התזרימיות שנתר לחברה לקבל מהדירות המכורות בפרויקטים אלו, עומד על כ- 121 מיליון ₪². בנוסף, צבר ההכנסות התזרימיות הצפוי מפרויקטים אלו, מדירות שטרם נמכרו, עומד על כ- 303 מיליון ₪. סך ההשקעה שנתרה לחברה בפרויקטים אלו עומדת על כ- 161 מיליון ₪, כך, בהתבסס על נתונים אלו, לחברה צפוי היקף תזרים מזומנים משמעותי, אשר יש בו כדי להוות מקור לתשלום התחייבויות החברה בטווח הבינוני.

¹ הדוח סוקר את ההתפתחויות העיקריות מאז [דוח המעקב האחרון](#) נערך בינואר 2009.

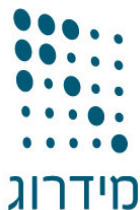
² יובהר כי המידע האמור הינו בבחינת מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו בחוק ניירות ערך, תשכ"ח, 1968. מידע זה מבוסס על הערכותיה הסובייקטיביות של הנהלת החברה, אשר התמושותם אינה וודאית ואינה תלויה אך ורק בחברה אלא בגורמים נוספים. המידע מבוסס על הערכת החברה לגבי מצב השוק בו היא פועלת ונתונים מקורו כלכליים וכן על התפתחויות עתידיות בשוק. המידע כאמור, עשוי שלא להתממש, כולו או חלקו, או להתממש באופן שונה מהותית.

שם הפרויקט	עיר	מס' יח"ד	יח"ד מכורות	שווי חוזי המכירות ליום 30.6.09 (אלפי ₪)	שיעור מכירות 30.6.09	יח"ד מכורות לאחר 30.6.09	מועד אכלוס צפוי (נכון ליום 30.6.09)
נאות דמרי ב' גן יבנה שלב ג'	גן יבנה	30	30	31,734	100%	30	יולי 2009
דמרי במודיעין שלב ט'	מודיעין	64	55	60,811	86%	59	אוגוסט 2009
דמרי סלקטד	באר שבע	33	33	18,012	100%	33	ספטמבר 2009
מגדלי קרן שלב ב'	באר שבע	90	74	53,463	82%	74	אוקטובר 2009
מודיעין קיזר שלב א'	מודיעין	61	54	51,368	89%	55	נובמבר 2009
מודיעין קיזר שלב ב'	מודיעין	61	50	51,813	82%	54	פברואר 2010
אחוזת זמרי	שדרות	26	-	-	0%	1	פברואר 2010
צמרות דמרי ראשל"צ	ראשון לציון	77	60	74,434	78%	67	יוני 2010
רמות דמרי 2 שלבים ב' ו-ג'	באר שבע	62	38	21,713	57%	55	יולי 2010
נאות דמרי פרימיום שלב א'	גן יבנה	34	26	29,725	76%	31	יולי 2010
דמרי nine בנין 1	אשקלון	32	21	14,736	66%	26	אוקטובר 2010
דמרי nine בנין 3	אשקלון	32	-	-	0%	7	אוקטובר 2010
שער לנוי	באר שבע	33	7	6,633	21%	18	נובמבר 2010
נאות דמרי פרימיום שלב ב'	גן יבנה	27	-	-	0%	4	דצמבר 2010
אביבי דמרי	באר שבע	40	-	-	0%	1	פברואר 2011
שערי דמרי	נתיבות	20	-	-	0%	0	יולי 2011
מגדלי דמרי על הים - פולג	נתניה	39	-	-	0%	5	אוקטובר 2011
מגדלי דמרי על הים - אשדוד	אשדוד	6	-	-	0%	0	לא ניתן להעריך
סיטי אשדוד מגרש 2	אשדוד	60	-	-	0%	0	לא ניתן להעריך
סה"כ		827	448	414,433		520	

נידול במצבת מלאי המקרקעין של החברה

כחלק מהאסטרטגיה העסקית של החברה להגדלת מלאי המקרקעין אשר ברשותה, ביצעה החברה רכישת מלאי מקרקעין, כמפורט להלן:

- בינואר 2009 חתמה החברה על הסכם עם חברת שיוון ופיתוח לישראל בע"מ (להלן: "שוי"פ"), לרכישת זכויות לבניית 68 יחידות דיור במתחם עיר ימים בנתניה, תמורת כ- 29 מיליון ₪. בנוסף, ביוני 2009 נחתם הסכם לרכישת זכויות נוספות, לבניית 39 יחידות דיור במתחם עיר ימים בנתניה, תמורת כ- 18 מיליון ₪. שני הסכמים אלו מקנים לחברה זכויות בשיעור של כ- 50% במגרש זה. הרכישה מומנה באמצעות הלוואה מבנק הפועלים, בהיקף של כ- 36 מיליון ₪, לתקופה בת שנה, שהוארכה בשנה נוספת
- ביוני 2009 זכתה החברה במכרז של מנהל מקרקעי ישראל ומשרד הבינוי והשיכון, לרכישת קרקע במודיעין בעלת זכויות לבניית כ- 113 יחידות דיור, תמורת כ- 36 מיליון ₪. הרכישה מומנה באמצעות הלוואה מבנק מזרחי, בהיקף של כ- 28 מיליון ₪ לתקופה בת שלוש שנים



באפריל 2009 חתמה החברה על הסכם למכירת זכויותיה במגרש, במתחם המע"ר אשדוד, המקנה לרוכשת זכויות לבניית 53 יחידות דיור, בתמורה לכ- 18.5 מיליון ₪. חלק החברה במכירה הינו 50%.

היקף פרויקטים עתידי גדול

לחברה 22 פרויקטים בתכנון מתקדם, לבניית כ- 1,361 יח"ד בערים שונות, אשר המרכזיות שבהן הינן אשקלון, אשדוד ונתניה.

חשיפת החברה למשבר הפיננסי ברומניה

לחברה מספר קרקעות ברומניה, בשווי בספרים של כ- 153 מיליון ₪³. לאור המשבר הפיננסי, אשר גרם להקפאת פעילות הבנקים ברומניה, פועלת החברה לשינוי תכנון ותמהיל הדירות, כך שיתאימו לצורכי שוק הבניה, ופועלת לקבלת מימון לעסקאות אלו. לחברה התחייבות למוסדות פיננסיים, המובטחות בשיעבוד קבוע על הקרקע, ללא זכות החזרה (Non-Recourse), בהיקף של כ- 14.2 מיליון אירו.

רכישה עצמית של אגרות חוב ומחיקתן מהמסחר

החברה רכשה, ממועד דוח הדירוג האחרון, כ- 809 אלפי ₪ ע.ג. אג"ח סדרה ב' וכ- 5,612 אלפי ₪ ע.ג. סדרה ג'. בעקבות רכישות אלו, נמחקו מהמסחר אגרות החוב שנקנו. נציין כי נכון למועד דוח דירוג זה, סך יתרות אגרות החוב אותן רכשה המחקה מהמסחר, עומד על כ- 30 מיליון ₪.

התפתחות התוצאות הכספיות

תנודתיות בהכנסות החברה ושיפור ברווחיות הגולמית, הגבוהה מממוצע הענף- הכנסות החברה, בחציין הראשון של השנה, הסתכמו בכ- 212 מיליון ₪, לעומת כ- 229 מיליון ₪, בתקופה המקבילה אשתקד וכ- 512 מיליון ₪ לכל שנת 2008. יש לציין כי הכנסות החברה צפויות לתנודתיות, לאור כללי ההכרה בהכנסה לפי ה- IFRS. הרווחיות הגולמית של החברה ממכירת דירות למגורים גדלה ועומדת על כ- 28.3% בחציין הראשון של השנה, הגבוהה מממוצע הענף.

FY 2007	FY 2008	30.6.2008	30.6.2009	נתונים עיקריים מדו"ח רוו"ח (אלפי ש"ח)
487,321	491,028	219,408	200,693	הכנסות ממכירת דירות ומבנים מסחריים
2,208	2,381	1,091	2,120	הכנסות מהשכרת דירות ומבנים מסחריים
18,180	18,799	8,567	9,686	הכנסות ממתן שירותי כ"א
507,709	512,208	229,066	212,499	סך הכנסות
365,718	363,340	159,851	143,820	עלות מכירת דירות ומבנים מסחריים
266	619	310	18	עלות השכרת דירות ומבנים מסחריים
16,874	17,121	7,609	9,028	עלות מתן שירותי כ"א
382,858	381,080	167,770	152,866	עלות המכירות והשירותים

³ היקף השקעה של כ- 75 מיליון ₪ ממקורותיה העצמיים של החברה

124,851	131,128	61,296	59,633	רווח גולמי
25.3%	26.0%	27.1%	28.3%	שיעור רווח גולמי ממכירת דירות
5,966	6,376	2,700	2,612	הוצאות מכירה
23,614	30,734	15,186	14,801	הוצאות הנהלה וכלליות
9,730	-	-	-	הפרשה לסכום שחולט בגין עסקת מקרקעין
85,541	94,018	43,410	42,220	רווח תפעולי
58,593	25,282	20,142	4,015	הוצאות מימון, נטו
421	3,998	1,036	4,95	הכנסות אחרות
27,369	72,734	24,304	38,700	רווח לפני מיסים על הכנסה
23,586	19,693	9,228	12,419	מיסים על הכנסה
3,783	53,041	15,076	26,281	רווח נקי לתקופה
301	38	38	-	רווח נטו מפעילות מופסקת
577	-787	884	63	חלק המיעוט ברווח (הפסדי) חברות בנות
4,661	52,292	15,998	26,344	רווח נקי לתקופה

קיטון במלאי הבניינים למכירה וגידול בסעיף מקדמות מלקוחות - כתוצאה מאכלוס פרויקטים, חל קיטון במלאי הבניינים למכירה, מכ- 511 מיליון ₪ בדצמבר 2008 לכ- 455 מיליון ₪ ביוני 2009. בנוסף, חל גידול במקדמות מלקוחות, כתוצאה ממכירת יחידות דיור שטרם הוכרה ההכנסה בגינם.

יחסי איתנות סבירים לדירוג החברה - קיטון בחובה הפיננסי של החברה שיפר את יחסי האיתנות של החברה, כך שיחס חוב ל- CAP של החברה ליום 30.6.2009 עומד על כ- 66% לעומת כ- 68% ליום 30.6.2008 יחס ההון העצמי למאזן החברה עומד על כ- 22.5%. נציין כי יחס ההון העצמי של החברה לסך המאזן, בנטרול מקדמות מלקוחות⁴, עומד על כ- 29.6%.

31.12.2008	30.6.2008	30.6.2009	פרופורמה	נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי ש"ח)
69,689	108,351	58,219	58,219	מזומנים ושווי מזומנים
25,440	23,908	65,499	65,499	פיקדונות בתאגידים בנקאיים
510,807	600,660	454,511	454,511	בניינים בהקמה
616,866	605,676	647,188	747,188	קרקע- מלאי עסקי
107,754	131,348	115,344	115,344	נדל"ן להשקעה
256,360	242,129	179,494	179,494	אשראי לז"ק מתאגידים בנקאיים
24,328	30,846	24,296	24,296	חלויות שוטפות אג"ח לא המיר
332,396	393,640	354,063	354,063	מקדמות מלקוחות
283,348	338,476	339,452	339,452	הלוואות מבנקים בניכוי חלויות שוטפות
716	1,063	171	171	אג"ח הניתנות להמרה במניות
109,257	157,818	104,987	204,987	אג"ח
317,257	277,291	334,256	334,256	הון עצמי וזכויות מיעוט
1,457,729	1,613,762	1,484,836	1,584,836	סך מאזן
674,009	770,332	648,400	748,400	חוב פיננסי

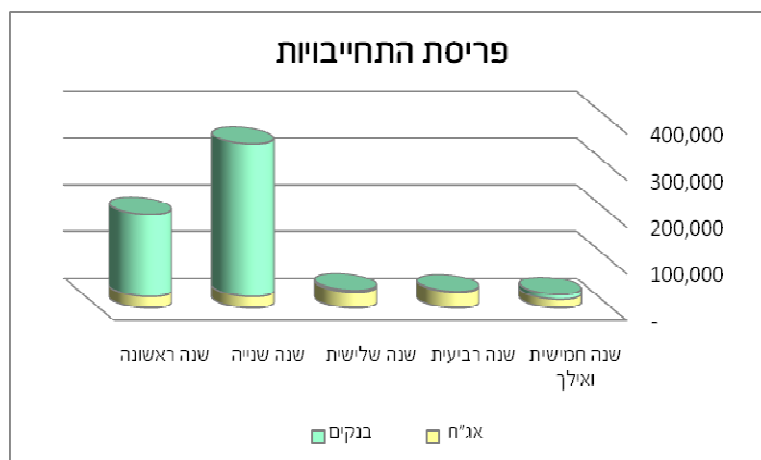
⁴ טרם המעבר לתקני ה- IFRS הוצג סעיף מלאי בניינים למכירה נטו, בקיזוז מקדמות מלקוחות

604,320	661,981	590,181	690,181	חוב פיננסי נטו
991,266	1,047,623	982,656	1,082,656	CAP
74,137	28,885	32,302	-	FFO
99,105	45,775	45,155	-	EBITDA
9.1	13.3	10.0	-	חוב ל- FFO
6.8	8.4	7.2	-	חוב ל- EBITDA
21.8%	17.2%	22.5%	21.1%	הון עצמי לסך המאזן
28.2%	22.7%	29.6%	27.2%	הון עצמי למאזן בנטרול מקדמות מלקוחות
68.0%	73.5%	66.0%	69.1%	חוב פיננסי ל- CAP
61.0%	63.2%	60.1%	63.7%	חוב פיננסי נטו ל- CAP נטו
33,931	-22,240	39,218	-	מזומנים נטו שנבעו (שימשו) מפעילות שוטפת
-13,376	-5,278	-18,800	-	מזומנים נטו שנבעו (שימשו) מפעילות השקעה
29,902	116,183	-31,875	-	מזומנים נטו שנבעו (שימשו) מפעילות מימון

לחברה תזרים מזומנים חיובי מפעילות שוטפת לחציון הראשון של השנה, הנובע, בין היתר, ממסירת דירות וגידול במקדמות מלקוחות. השקעה בנכסים פיננסיים ורכישת קרקע בנתניה, הובילו לתזרים שלילי מפעילות השקעה. תזרים המזומנים השלילי מפעילות מימון נובע, בעיקר, מפירעון הלוואות, רכישה עצמית של אגרות חוב וחלוקת דיבידנד.

פריסת התחייבויות ונמישות פיננסית- היקף החלויות השוטפות של החברה בשנה הקרובה עומד על כ- 200 מיליון ₪, הכולל פירעון קרן אג"ח, בהיקף של כ- 24 מיליון ₪. יתרת הסכום- בהיקף של כ- 176 מיליון ₪, מורכבת מהלוואות במסגרת ליווי פרויקטים, בהיקף של כ- 98 מיליון ₪ ומהלוואות *non recourse* בגין הקרקעות ברומניה, בהיקף של כ- 78 מיליון ₪, אשר החברה פועלת להארכתן לתקופה נוספת. לחברה היקף פירעון של כ- 350 מיליון ₪ בשנה השנייה, המורכב ברובו מהלוואות בגין קרקעות אשר, להערכת החברה, סביר שימוחזר.

נכון ליום 30.09.2017 לחברה כ- 124 מיליון ₪ יתרות נזילות, המורכבות מכ- 58 מיליון ₪ מזומנים בקופה והיתרה בפקדונות משועבדים, במסגרת ליווי פרויקטים. לחברה צבר קרקעות לא משועבדות, בהיקף של כ- 70 מיליון ₪, קרקעות אשר שווין הכלכלי גבוה משווין בספרים. לשם פירעון החוב, החברה מסתמכת על תזרים המזומנים הצפוי לה מסיום פרויקטים, אשר הינו בעל היקף נרחב משמעותי ויהיה בו כדי לשמש צרכי מזילות החברה בשנתיים הקרובות.



אופק הדירוג

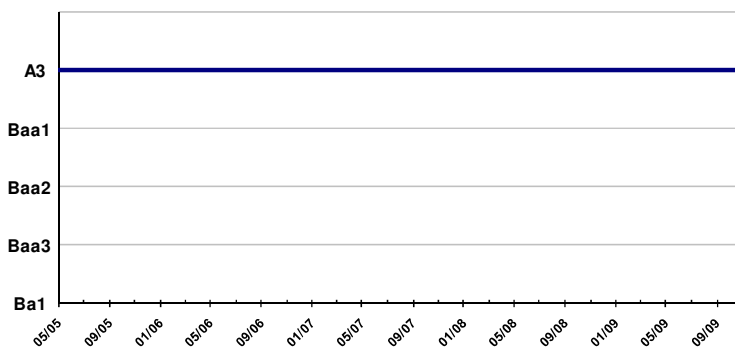
גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- שיפור משמעותי בפרמטרים פיננסיים עיקריים, בהם יחסי האיתנות ויחסי הכיסוי

גורמים העלולים לפגוע בדירוג ובאופק הדירוג

- האטה ניכרת ומתמשכת במכירות דירות ו/או ירידה במחירי הנדל"ן באזורים בהם פועלת החברה
- קיטון בנזילות החברה וגמישותה הפיננסית
- ירידה מהותית ביחס הון למאזן
- חלוקת דיבידנדים בסכומים מהותיים אשר יפגעו באיתנות הפיננסית וביכולת העסקית של החברה

היסטוריית דירוג



8

פרופיל החברה

חברת יח דמרי בנייה ופיתוח בע"מ (להלן: "דמרי" ו/או "החברה") פועלת בעצמה ובאמצעות חברות בנות, בעיקר בתחום הייזום, פיתוח, תכנון, הקמה ושיווק של יחידות דיור בארץ. החברה התאגדה כחברה פרטית בשנת 1989 ובחודש מאי 2004 הונפקו מניותיה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החברה נמצאת בשליטה מר יגאל דמרי, באמצעות חברות שבאחזקתו. נכון ליום 30.6.2009, בונה החברה כ- 827 יחידות דיור ב-19 פרויקטים בארץ, מתוכם נמכרו 448 יחידות דיור.

על בעלי מניותיה העיקריים של החברה נמנה מר יגאל דמרי, המחזיק בכ- 76.77% מהון מניותיה.



דוחות מתודולוגיים:

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי](#) - אוגוסט 2009.

[חברות נדל"ן - מתודולוגיה](#), נובמבר 2008.

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

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

סולם דירוג התחייבויות

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

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") 2009.

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 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. דירוגי 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 מודי'ס אינבסטורס סרויס לטד. (*Moody's Investors Service Ltd.*) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו זממן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, 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.