

ר בד בע"מ

דו"ח מעקב שנתי 2008 דצמבר 2008

1

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 דיין, סמנכ"ל בכירה - ראש תחום תאגידיים ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il

רבד בע"מ

אופק דירוג: שלילי	A3	דירוג סדרה
-------------------	----	------------

מידרוג מודיעה על הורדת דירוג סדרת אג"ח יג' של חברת רבד בע"מ (להלן: "החברה", "רבד"), מדירוג A2

לדירוג A3 וקביעת אופק שלילי. להלן פירוט סדרת האג"ח הכלולה בפעולת דירוג זו:

פירעון קרן	שנות פירעון האג"ח	ענ. ליום 30.9.08 (אלפי ₪)	הצמדה	שיעור ריבית שנתית	סדרת אג"ח
שנתי	2010-2014	184,249	מדד	6.1%	סדרה יג'

הורדת הדירוג נובעת, בין היתר, נוכח החרפת המשבר הכלכלי העולמי אשר יש בו כדי להשפיע על פעילותה של החברה. השפעת המשבר הכלכלי הינה בעלת מספר מאפיינים אשר יש בהם כדי להעלות את רמת הסיכון של סביבת פעילות החברה ובהתאם- להעלות את רמת סיכון החברה. המאפיינים של המשבר הינם קיטון מקורות המימון עליהם יכולה החברה להסתמך, קיטון בשווי נכסים ויכולת מימושם, וכן חשש לקריסת שוכרים מהותיים, העלולה להשפיע על התזרים העתידי של החברה. בהתאם לכך, סבורה מידרוג, כי לאור עליית רמת הסיכון, רמת איתנות החברה ויחסי הכיסוי אינם הולמים דירוג ברמת A2. בנוסף, לחברה יש עלייה בהוצאות המימון, הנובעות בעיקרן מהצמדה למדד של אגרות החוב וכן עלייה בהיקף החוב הפיננסי בגין רכישת נכסים מניבים, וירידה בשווי ערך נדל"ן להשקעה המובילים להפסד חשבונאי. יש לציין, כי במסגרת דירוגה הראשוני של החברה, הונחה עלייה משמעותית ברמת המינוף של החברה עד לכדי רמה שנעה בין 16-20% הון עצמי. מיעוט לסך מאזן, בשל הנפקת אג"ח ורכישת נכסים עם מינוף גבוה. יחד עם זאת, כפי שהוסבר, אף שיחסי המינוף של החברה הינם בתחום שנקבע לה, הרי שכתוצאה מהמשבר הפיננסי העולמי, קיימת עלייה ברמת הסיכון בה פועלת החברה ובהתאם השתנו הנחות יסוד בקשר למתווה פעילותה של החברה, אשר יש בהם כדי לשנות את רמת דירוג החברה.

הורדת דירוג החברה ברמת דירוג אחת בלבד ל- A3, נתמכת בכך, שנכון ליום פעולת הדירוג, נכון ל- 30.09.2008 לחברה יתרת מזומן של כ- 120 מיליון ₪. כך גם, על פי החברה, קיימות לה מסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות בהיקף של כ- 100 מיליון ₪. היקף פרעונות החברה לשנת 2009 מורכב מהלוואה, שהחברה מניחה סבירות גבוהה למיחזור, בסך של כ- 12.9 מיליון דולר קנדי (כ- 43 מיליון ₪) על נכס *Snt*. *Therese* בקנדה, אשר שוויו מוערך בכ- 20 מיליון דולר קנדי (שיעור *LTV* של 64%) וכן מסגרת אשראי שוטף, בהיקף של כ- 15.1 מיליון דולר קנדי (כ- 50 מיליון ₪), מבנק דיסקונט, שהחברה מניחה כי תתחדש. על פי הנחות אלו לחברה יתרות נזילות ומסגרות אשראי העולות באופן משמעותי על היקף פרעונותיה. על אף



מידרוג

שלחברה הפסד חשבונאי, החברה מייצרת תזרים חיובי אשר מכסה את הוצאות פעילותה השוטפת, לרבות הוצאות המימון; החברה מציינת, כי היא פועלת לחיזוק הונה העצמי אשר ישפר את איתנותה הפיננסית.

קביעת אופק שלילי נתמך בפרמטרים הבאים: חשיפת החברה להחרפת והשלכות נוספות של המשבר הפיננסי בשווקים בהם פועלת החברה, העלולים להשפיע על פעילותה; כך גם, עלייה נוספת בהוצאות המימון, במסגרת מימון מחדש, שיש בה כדי לגרוע מיחסי הכיסוי של החברה; אי מיחזור הלוואות בהיקף ובתנאים אותם מניחה החברה ואשר יש בהם כדי להשפיע על נזילות החברה וגמישותה הפיננסית; ככל אשר הלוואת הבעלים תועמד לפירעון הרי שיהיה בכך כדי לפגוע בנזילות החברה.

מימוש מקרקעין ברעננה במהלך התקופה, תרם להקטנת הפסדי החברה

ביוני 2008 מכרה החברה כ- 2.8 דונם, מתוך כ- 10.8 דונם הנמצאים ברשותה, יחד עם זכויות בעלות במגרש המוחכר, בתמורה לכ- 7.9 מיליון ₪. כתוצאה ממכירה זו, רשמה החברה רווח של כ- 3.1 מיליון ₪. בנוסף, במהלך התקופה מכרה החברה אופציה למכירת יתרת השטח, בתמורה לכ- 24 מיליון ₪. תמורת האופציה קיבלה החברה כ-700 אלפי ₪. האופציה לא מומשה עד למועד פקיעתה ב- 1 לנובמבר 2008 ותמורת האופציה תוכר כרווח בדוחות החברה ברבעון הרביעי של השנה.

הרחבת פעילות החברה במהלך התקופה, הגדילה את הכנסותיה של החברה

בפברואר 2008 השלימה חברת בת של רבד את רכישת 50% מחברת *Grange*, שהיתה בבעלות חברת בלנהיים, חברה בבעלות מלאה של בעל עניין, בעלת מלוא הזכויות בנכס מניב בעיר ברן בשוויץ. עלותו הכוללת של הנכס הסתכמה בכ-67.8 מיליון פרנק שוויצרי ודמי השכירות השנתיים הצפויים מהנכס מסתכמים לכ- 3.8 מיליון פרנק שוויצרי. מימון רכישת הנכס ע"י חברת *Grange*, נעשה בהלוואת *non recourse* בסך של 59.4 מיליון פרנק שוויצרי לתקופה בת 7 שנים, בריבית קבועה של 4.22%. החברה שילמה כ- 4.2 מיליון פרנק שוויצרי בתמורה לרכישת 50% ממניות החברה. הסכמי השכירות בנכס הינם ארוכי טווח לתקופות של 10 שנים.

באפריל 2008 רכשה החברה מחברת בלנהיים 94.9% מחברת *Fairland*, המחזיקה בנכס מניב בגרמניה, המשמש כמרכזי הדרכה והכשרת עובדים של חברת דויטשה טלקום. תמורת הרכישה שילמה החברה סך של 67.2 מיליון אירו. דמי השכירות השנתיים הצפויים מסתכמים בכ- 4.7 מיליון אירו. מימון רכישת הנכס ע"י חברת *Fairland*, נעשה בהלוואת *non recourse* בסך של 60.5 מיליון אירו לתקופה בת 5 שנים, בריבית קבועה של 5.85%. החברה שילמה כ- 6.7 מיליון אירו בתמורה לרכישת מניות החברה. הסכמי השכירות בנכס הינם ארוכי טווח לתקופות של 10 שנים.

במאי 2008 רכשה החברה 60% ממרכז מסחרי בעיר *Watford* מצפון ללונדון, תמורת סך של כ- 46.5 מיליון ליש"ט. דמי השכירות השנתיים הצפויים מסתכמים לכ- 3.1 מיליון ליש"ט. מימון רכישת הנכס נעשה בהלוואת *non recourse* בסך של 36.5 מיליון ליש"ט לתקופה בת 5 שנים, בריבית קבועה של 7.11%. הסכמי השכירות בנכס הינם ארוכי טווח לתקופות של 11-19 שנים.

¹ הדוח סוקר את ההתפתחויות העיקריות מאז דוח הדירוג הראשוני שנעשה בדצמבר 2007

החלפת מנכ"ל החברה

במהלך חודש מאי החל אריאל אבן לשמש כמנכ"ל החברה. אריאל אבן שימש בעבר כיו"ר דירקטוריון בקרן הנדל"ן ריט 1, קרן השקעות המחזיקה ומנהלת נדל"ן מניב. קודם לתפקיד בריט 1, שימש אריאל אבן כמנהל למנכ"ל בחברת גזית גלוב. אריאל אבן הינו בעל תואר ראשון בחשבונאות וכלכלה ותואר שני במינהל עסקים, מאוניברסיטת תל אביב.

התפתחות התוצאות הכספיות

שיפור בהכנסות החברה כתוצאה מהגדלת מצבת נכסיה המניבים של החברה

הכנסות החברה בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2008 מסתכמות בכ- 67 מיליון ₪, זאת לעומת כ- 30 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. השיפור בהכנסות נובע מהגדלת מצבת הנכסים המניבים של החברה. בנוסף, במהלך התקופה מימשה החברה מקרקעין ברעננה אשר הגדיל את הכנסות החברה ב- 7.9 מיליון ₪. הרווח הגולמי של החברה בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2008 הסתכם בכ- 51 מיליון ₪, זאת לעומת כ- 22 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הרווח שנוצר לחברה כתוצאה ממימוש המקרקעין בשנת 2008 מסתכם לכ- 3.1 מיליון ₪.

הפחתת שווי הוגן נדל"ן מניב והוצאות מימון גבוהות הובילו את החברה להפסד

לחברה הפסד נקי של כ- 6 מיליון ₪ בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2008, לעומת רווח של כ- 56 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד ורווח של כ- 72 מיליון ₪ לכל שנת 2007. ההפסד נובע מכך שהחברה הכירה בירידת ערך נכסיה המניבים בסכום של כ- 9 מיליון ₪ אשר נבע מירידה של כ- 5.3 מיליון ₪ בגין נכס מניב בגרמניה וסך של כ- 3.7 מיליון ₪ בגין נכס מניב באנגליה. הגדלת החוב הפיננסי בגין נכסים חדשים שנרכשו על ידי החברה וכן הנפקת אג"ח צמוד מדד בדצמבר 2007, הגדילו את הוצאות המימון של החברה, להיקף של כ- 45 מיליון ₪, כאשר חלק משמעותי מתוך היקף הוצאות המימון נובע מעליית ערך המדד בהיקף של כ- 11 מיליון ₪, אשר אינן תזרימיות, וריבית על הלוואות בחו"ל בהיקף של כ- 31 מיליון ₪. יצוין, כי בנטרול השפעות לא תזרימיות לחברה FFO חיובי, כך שהיא תומכת בהוצאותיה התזרימיות השוטפות.

רבע בע"מ : דו"ח רווח והפסד (אלפי ₪)

30.9.07	31.12.07	30.9.08	
29,839	44,393	58,835	הכנסות מהשכרת נכסים
-	-	7,900	הכנסות ממכירת מקרקעין
29,839	44,393	66,735	סך הכנסות

8,092	11,506	11,222	עלות אחזקת הנכסים
-	-	4,871	עלות מקרקעין שנמכרו
8,092	11,506	16,093	סך עלויות
21,747	32,887	50,642	רווח גולמי
3,151	4,323	4,925	הוצאות הנהלה וכלליות
3,430	22,976	-8,959	התאמות שווי הוגן נדל"ן להשקעה
22,026	51,540	36,758	רווח תפעולי
11,445	18,662	45,388	הוצאות (הכנסות) מימון, נטו
10,581	32,878	-8,630	רווח (הפסד) תפעולי לאחר הוצאות מימון
47	866	554	הכנסות אחרות
10,628	33,744	-8,076	רווח (הפסד) לפני מסים על הכנסה
858	6,189	1,467	מסים על הכנסה
9,770	27,555	-9,543	רווח (הפסד) לאחר מסים על הכנסה
46,016	44,828	3,701	חלק החברה ברווחי חברה כלולה
55,786	72,383	-5,842	רווח (הפסד) נקי

דוח מקורות ושימושים

לחברה תזרים חיובי מפעילות שוטפת של כ- 14 מיליון ₪ לעומת כ- 10 מיליון ₪ בשנת 2007. במהלך תשעת החודשים הראשונים של השנה, פרעה החברה הלוואות בהיקף של כ- 130 מיליון ₪, השקיעה בנדל"ן להשקעה וברכישת חברות, בהיקף של כ- 47 מיליון ₪ ורכשה אגרות חוב מהציבור, בהיקף של כ- 16 מיליון ₪, אשר מומנו בעיקר ממזומנים שהיו בקופה ומנטילת הלוואות בהיקף של כ- 72 מיליון ₪.

בשנת 2007 לחברה תזרים חיובי מפעילות שוטפת. בשנת 2007 מרבית המזומנים נבעו מהנפקת אגרות חוב, בהיקף של כ- 201 מיליון ₪ ומנטילת הלוואות בהיקף של כ- 279 מיליון ₪, שבעזרתן רכשה החברה נכסי נדל"ן מניב.

רבע בע"מ : דו"ח מקורות ושימושים (אלפי ₪)

31.12.07	30.9.08	
10,634	13,900	מזומנים שנבעו מפעילות שוטפת
355	790	תמורה ממימוש השקעות
278,755	71,845	קבלת הלוואות לזמן ארוך
201,416	26	הנפקת אג"ח וכתבי אופציה
18,115	-	אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים

214	-	אחר
-	109,366	ירידה במזומנים ושווי מזומנים
509,489	195,927	סך מקורות
256,006	15,075	השקעה ברכוש קבוע ובנדל"ן להשקעה
24,373	32,339	השקעה בחברות כלולות ומוחזקות
6,413	129,751	פירעון הלוואות
-	15,533	רכישת אג"ח שהונפקו ע"י החברה
-	3,229	אחר
222,697	-	עלייה במזומנים ושווי מזומנים
509,489	195,927	סך שימושים

מאזן

סך המאזן של החברה לתשעת החודשים הראשונים של השנה הסתכם לכדי 1,271 מיליון ₪ לעומת 1,077 מיליון ₪ נכון ליום 31.12.07. סך המאזן של החברה גדל בעקביות לאורך השנים עקב צמיחתה של החברה והתרחבות החברה בחו"ל. הגידול במאזן נובע ברובו מגידול בנדל"ן להשקעה ומנגד - גידול בהיקפי החוב הפיננסי של החברה. הקיטון בהון העצמי נובע בעיקרו משינויים בשערי החליפין, שהקטינו את שווי ההון העצמי המושקע בנכסים בחו"ל ובמיעוטו - מהפסד ברבעון.

7

רבע בע"מ : מאזן (אלפי ₪)

30.9.07	31.12.07	30.9.08	* 30.9.08	
28,759	229,250	119,884	128,908	מזומנים ושווי מזומנים
663	1,110	801	801	לקוחות
3,648	4,978	3,770	10,621	חייבים ויתרות חובה
23,825	23,825	19,295	19,295	מקרקעין וזכויות מקרקעין
1,207	1,198	1,173	1,173	הוצאות מראש בגין חכירה
4,104	4,433	6,332	6,332	חייבים בגין דמי שכירות
76,364	73,847	114,073	-	השקעה בחברה כלולה
724,285	735,474	1,002,554	1,484,275	נדל"ן להשקעה
3,509	3,279	2,975	2,975	רכוש קבוע
866,364	1,077,394	1,270,857	1,654,380	סך נכסים
192,148	167,276	115,002	117,965	אשראי מתאגידים בנקאיים
343	351	109	109	ספקים וקבלני משנה
33,303	31,424	12,464	25,067	זכאים ויתרות זכות

345,729	361,417	614,008	973,196	הלוואות לזמן ארוך
-	199,581	193,340	193,340	אג"ח
-	-	35,187	35,187	הלוואות מבעל שליטה ¹
35,654	40,380	41,104	49,873	התחייבויות בשל מסים נדחים
5,201	5,873	4,998	4,998	התחייבויות אחרות
173	125	144	144	התחייבויות בשל סיום יחסי עובד מעביד
253,813	270,967	254,501	254,501	הון עצמי וזכויות מיעוט
866,364	1,077,394	1,270,857	1,654,380	סך התחייבויות והון עצמי

(1) הלוואות הבעלים הומחתי לחברה כתוצאה מרכישת Fairland ויכולה להיפרע בכל רגע נתון.

* הנתונים מוצגים באיחוד יחסי של נכסי החברה בברלין ובאנגליה

ירידה ביחסי האיתנות עקב הגדלת החוב הפיננסי של החברה

נכון לסוף הרבעון השלישי של שנת 2008 סך החוב הפיננסי של החברה עומד על 1,325 מיליון ש"ח ומורכב בעיקרו מכ- 1,091 מיליון ש"ח אשראי בנקאי, כ-193 מיליון ש"ח אג"ח וכ-35 מיליון ש"ח הלוואה מבעל עניין. נכון ל-30.09.08 לחברה כ-120 מיליון ש"ח יתרות נזילות (ברמת הסולו). יחס ההון וזכויות המיעוט לסך המאזן של החברה עומד על כ-15%, לאחר נתוני האיחוד היחסי עם נכסי החברה בברלין וכ-20% ללא הנכס בברלין, לעומת 25% ליום 31.12.07 וכ-25% ליום 30.9.07. יחס החוב ל-CAP של החברה עומד על 81% לעומת 76% ליום 31.12.07.

יש לציין, כי במסגרת דירוגה הראשוני של החברה הונחה עליה משמעותית ברמת המינוף של החברה, עד לכדי רמה שנעה בין 16-20% הון עצמי לסך מאזן, בשל הנפקת אג"ח ורכישת נכסים בעלי שיעור מינוף גבוה. יחד עם זאת, כפי שהוסבר, אף שהחברה הינה בתחום רמת המינוף שנקבעה לה, כתוצאה מהמשבר הפיננסי העולמי, קיימת עלייה ברמת הסיכון בה פועלת החברה ובהתאם השתנו הנחות יסוד בקשר למתווה פעילותה של החברה, אשר יש בהם כדי לשנות את רמת דירוג החברה.

רדב בע"מ : איתנות פיננסית (אלפי ש"ח)

30.9.07	31.12.07	30.9.08	* 30.9.08	
543,078	734,147	962,535	1,324,686	חוב פיננסי
28,759	229,250	119,884	128,908	יתרות נזילות
514,319	504,897	842,651	1,195,778	חוב פיננסי נטו
832,545	1,045,494	1,258,140	1,629,060	CAP
803,786	816,244	1,138,256	1,500,152	CAP נטו
253,813	270,967	254,501	254,501	הון עצמי וזכויות מיעוט



866,364	1,077,394	1,270,857	1,654,380	סך מאזן
65%	70%	77%	81%	חוב פיננסי ל- CAP
64%	62%	74%	80%	חוב פיננסי נטו ל- CAP נטו
29%	25%	20%	15%	הון עצמי לסך מאזן
2.14	2.71	3.78	5.21	חוב להון עצמי

* הנתונים מוצגים באיחוד יחסי של נכסי החברה בברלין ובאנגליה

שינויים ביחסי הכיסוי עקב הגדלת החוב הפיננסי של החברה

רד בע"מ : יחסי כיסוי (אלפי ₪)

30.9.07	31.12.07	30.9.08	
7,809	12,760	13,534	FFO (לפי שיטת תזרים שוטף לפני השינויים בהון החוזר)
22,390	52,102	37,087	EBITDA
52.16	57.54	53.34	חוב פיננסי נטו ל FFO בגילום שנתי

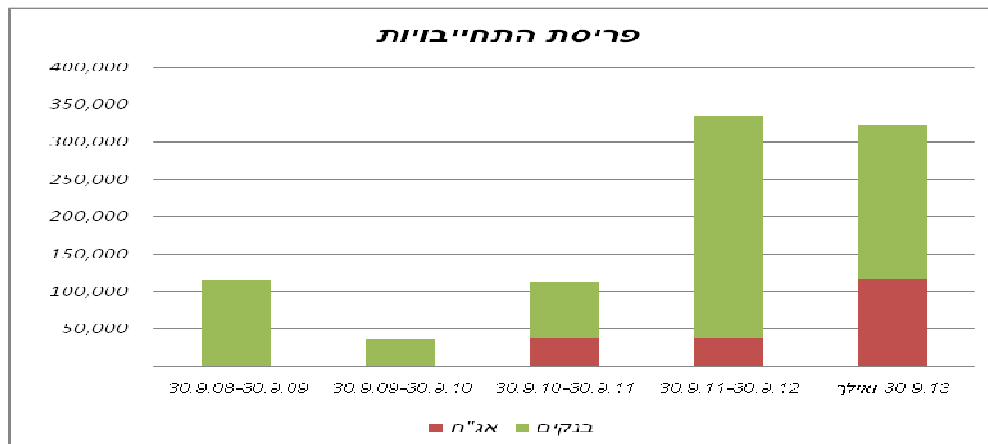
לחברה תנודתיות ביחסי כיסוי, הנובעת מרכישת נכסים וגידול בחוב הפיננסי. החברה צופה, כי יחסי הכיסוי ישתפרו כתוצאה ממהלך של חיזוק ההון העצמי, בין היתר, באמצעות קבלת נכסים מניבים כנגד מניות.

גמישות פיננסית

נכון ליום 30.9.2008, לחברה גמישות פיננסית סבירה. לחברה יתרות נזילות של כ- 120 מיליון ₪, בנוסף, על פי דיווחי החברה, לחברה מסגרת אשראי בלתי מנוצלת, בהיקף של כ- 100 מיליון ₪ אשר כנגדה משועבדים נכסיה בישראל. שיעור ה-LTV על נכסיה המניבים הינו גבוה, שכן שווי נכסיה עומד על כ- 1,580 מיליון ₪ ויתרת ההלוואות בגינם עומדת על כ- 1,148 מיליון ₪ כך ששיעור ה-LTV עומד על 73%. לחברה הלוואה לפירעון בשנת 2009, בהיקף של כ- 43 מיליון ₪, בגין נכס בקנדה בעל שיעור LTV של כ- 64% וכן יתרת אשראי מתגלגלת בהיקף של כ- 50 מיליון ₪. כפי שצוין לעיל, החברה מניחה בסבירות גבוהה כי הלוואה תמוחזר ויתרת מסגרת האשראי תחודש.

בהתאם לגרף פריסת התחייבויות החברה לזמן הארוך שלהלן ובהתאם לאמור לעיל, לחברה לא קיים עומס פירעונות משמעותי בשנתיים הקרובות, זאת בהתאם להנחות החברה בנוגע למיחזור הלוואה בקנדה וחיידוש מסגרת האשראי, בהתחשב ביתרת המזומן הקיימת לחברה ובמסגרות האשראי הבלתי מנוצלות.

פריסת התחייבויות



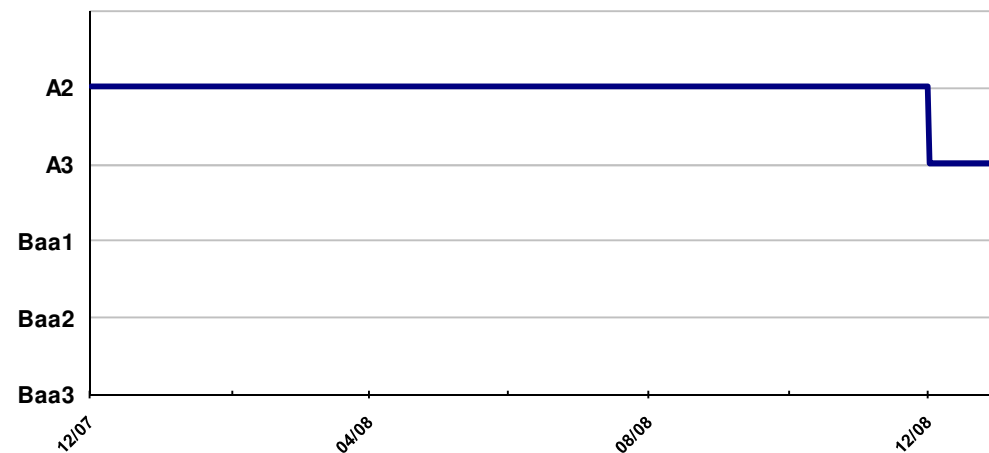
אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- שיפור בגמישות הפיננסית, לרבות אחזקה בנכסים שאינם משועבדים
- שיפור משמעותי ביחסי כיסוי החוב

מלבד הגורמים שצוינו בפתח זה, להלן גורמים נוספים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- פגיעה בתזרימי המזומנים מנכסי החברה, בנזילות ובגמישות למקורות מימון
- שינוי במתווה האסטרטגי אשר הוצג למידרוג ואשר כולל השקעה במדיניות מפותחות בנדל"ן מניב
- ירידה ביחס ההון העצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן. לצורך החישוב יילקחו בחשבון כל ההתחייבויות הפיננסיות לרבות התחייבויות מסוג *Non Recourse*, כולל חלקה של החברה בחוב של חברות כלולות
- שינויים מהותיים בבעלי מניות החברה ובמבנה השליטה בחברה ובפרט- יציאתו של מר יגאל אהובי מהבעלות בחברה או מהמעורבות בפעילותה
- שינוי במתווה האסטרטגי אשר הוצג למידרוג ואשר כולל השקעה במדיניות מפותחות בנדל"ן מניב
- מדיניות דיבידנד אגרסיבית שיש בה לפגוע באיתנות הפיננסית וביכולת התזרימית



אודות החברה

רדד בע"מ (להלן: "רדד" או "החברה") פועלת בתחום הנדל"ן המניב ועוסקת באיתור, רכישה, תפעול והשבחה של נכסים מניבים בארץ ובחול. נכון למועד פרסום דוח זה, לחברה 12 נכסים מניבים במערב אירופה, בצפון אמריקה ובישראל. לחברה חמישה נכסים מניבים בקנדה, בשטח כולל של כ- 90 אלף מ"ר, התורמים *NOI* שנתי של כ- 22 מיליון ש"ח, שני נכסים בגרמניה, בשטח כולל של כ- 98 אלף מ"ר, התורמים *NOI* שנתי של כ- 44 מיליון ש"ח, שני נכסים בשוויץ, בשטח כולל של כ- 23 אלף מ"ר, התורמים *NOI* שנתי של כ- 16 מיליון ש"ח, נכס אחד באנגליה, בשטח של כ- 8 אלף מ"ר ושני נכסים בישראל, בשטח כולל של כ- 15 אלף מ"ר, התורמים *NOI* שנתי של כ- 6 מיליון ש"ח.

בנוסף, לחברה זכויות במקרקעין בישראל, בעיקר ברעננה וברחובות, בשטח של כ- 10 דונם, המוצגים בשווי של כ- 22 מיליון ש"ח בספרי החברה.

בעל המניות העיקרי בחברה הינו יגאל אהובי, המחזיק בשיעור של כ- 81% בחברה.

מושגי יסוד

מושג (עברית)	מושג (English)	הגדרה
הכנסות נטו	Net Income	הכנסות נטו (בניכוי הנחות) מדוח רווח"פ
הוצאות ריבית	Interest	הוצאות מימון מדוח רווח"פ+ הוצאות מימון שהונו לרכוש קבוע
הוצאות מימון תזרימיות	Cash Interest	הוצאות מימון מדוח רווח"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	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	הגדרה 1- תזרים מזומנים מפעילות שוטפת מהדוח המאוחד. הגדרה 2- תזרים הכולל את כל הפעולות פרט לפעולות השקעה ומימון.
מקורות מפעילות	Funds from Operation	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 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 מאד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאד 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 שאלה 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") 2008.

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 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 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 בזמן 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.