



## ויתניה בע"מ

### פעולת דירוג - אוקטובר 2009

1

#### מחברים:

ענבל כהן-שרמון, רו"ח- אנליסטית

[Inbal@modroog.co.il](mailto:Inbal@modroog.co.il)

רן גולדשטיין, עו"ד- חשבונאי - ראש צוות

[rang@midroog.co.il](mailto:rang@midroog.co.il)

## ייתניה בע"מ

|             |    |                         |
|-------------|----|-------------------------|
| אופק: שלילי | A2 | דירוג ISSUE - סדרה חדשה |
|-------------|----|-------------------------|

בהמשך לדוח המעקב השנתי מיום 29.6.2009 של חברת ייתניה בע"מ (להלן: "החברה"<sup>1</sup>), בו אישרה מידרוג דירוג A2 לסדרה אג"ח א' של החברה, תוך הצבת אופק שלילי, מאשרת מידרוג דירוג זהה, A2 באופק שלילי, לסדרה חדשה שתונפק על ידי החברה עד לסך של 60 מיליון ש"ח. תמורת הנפקת הסדרה החדשה תשמש להקטנת ניצול מסגרות אשראי קיימות, מסגרות בלתי מנוצלות אלו ישמשו לצורך פירעון קרן אגרות החוב. תשלום קרן האג"ח יחל משנת 2012 ויפרש על פני 4-6 תשלומים שנתיים.

**דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 21.10.2009 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 הסדרה במחזור (אלפי ₪):

| סדרה | מס' סדרה | מועד הנפקה | יתרת ע.ג. ליום<br>30.06.2009 | ריבית שנתית<br>נקובה | הצמדה | יתרה לתאריך<br>30.06.2009<br>(כולל הצמדה) | מועדי<br>פירעון קרן |
|------|----------|------------|------------------------------|----------------------|-------|---|---------------------|
| א'   | 1109651  | מרץ 2008   | 145,500                      | 5.85%                | מדד   | 145,264                                   | 03/2011-<br>09/2015 |

2

**הדירוג נסמך**, בין היתר, על הקטנת ניצול מסגרות אשראי חתומות, תוך הותרת שיעור מינוף נמוך, בהיקף של עד 25%, לנכסים מניבים משמעותיים, מתוכם נכסים מניבים בשווי של כ- 220 מיליון ₪, ובנוסף, נכס שתום הקמתו צפויה בתחילת 2010, הצפוי להניב שווי משמעותי. נכסים אלו לא יהיו משועבדים אלא לטובת מסגרות האשראי הקיימות.

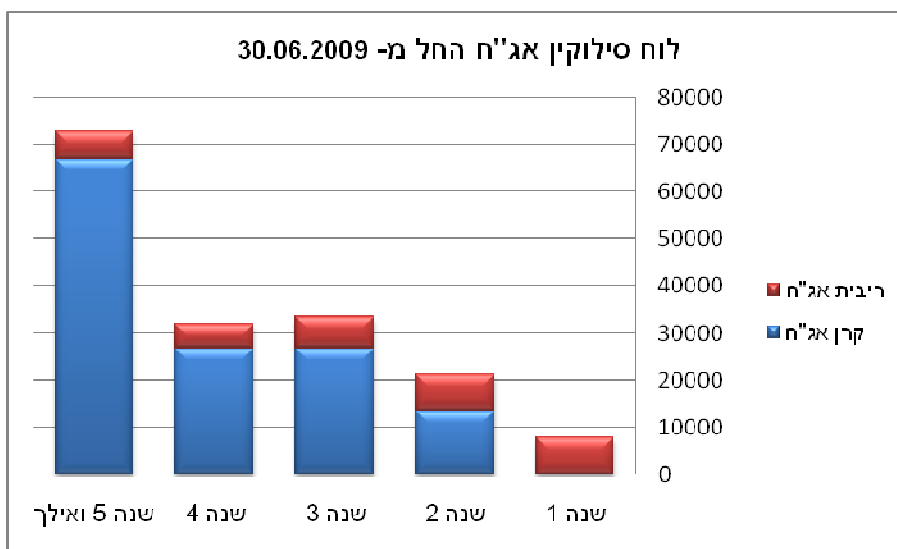
לחברה יחסי איתנות סבירים לדירוגה; החברה הינה בעלת ותק ומוניטין, בבעלות החברה נכסים מניבים באזורי ביקוש בישראל, המניבים לחברה תזרים פרמננטי לשם מימון פעילותה השוטפת, תזרים זה צפוי לגדול עם סיומם של מספר פרויקטים, החל משנת 2010; חלק משמעותי מהפרויקטים בייזום החברה הינם בעלי רמות סיכון נמוכות (כדוגמת פרויקט התחנה, לה גרדייה), אם בשל מיקום הפרויקט ואם בשל השכרה מראש; לחברה קיימת יכולת למזער סיכונים על ידי בניה בשלבים של חלק מהפרויקטים;

**המשך הצבת האופק השלילי** משקף את האתגרים בפניהם ניצבת החברה לצורך עמידה ביעדי הפעילות והתזרים אותם היא צופה, בהיותה בתקופת פיתוח משמעותית של נכסיה וכן לאור חשיפתה לשוק הפולני במסגרת הפרויקטים בפולין;

<sup>1</sup> מפורסם באתר חברת מידרוג בע"מ [WWW.MIDROOG.CO.IL](http://WWW.MIDROOG.CO.IL)

נתונים פיננסיים עיקריים

| נתונים פיננסיים עיקריים |               |               |  |
|-------------------------|---------------|---------------|--|
| FY 2007                 | FY 2008       | H1 2009       | באלפי ש"ח  |
| 25,836                  | 31,439        | 17,434        | הכנסות משכירות וניהול  |
| <b>23,838</b>           | <b>27,426</b> | <b>16,371</b> | <b>רווח גולמי</b>  |
| 35,971                  | (3,505)       | 5,900         | עליית (ירידת) ערך נדל"ן  |
| (3,795)                 | 19,376        | (626)         | הכנסות (הוצאות) אחרות  |
| <b>52,457</b>           | <b>36,330</b> | <b>17,574</b> | <b>רווח תפעולי</b>   |
| <b>16,798</b>           | <b>40,037</b> | <b>11,796</b> | <b>EBITDA</b>  |
|                         |               |               | בניטרול שיערוכים והכנסות בניטרול שיערוכים והכנסות (הוצאות) חד פעמיות |
| 20,593                  | 20,661        | 12,422        |  |
| (40,213)                | 4,212         | 6,244         | רווח נקי   |
| 10,190                  | 983           | 3,022         | FFO  |
| 166,516                 | 330,318       | 507,715       | חוב פיננסי   |
| 215                     | 2,456         | 19,262        | יתרת נזילות  |
| 166,301                 | 327,862       | 488,453       | חוב פיננסי נטו   |
| 346,821                 | 337,571       | 322,393       | הון עצמי   |
| 538,489                 | 694,456       | 858,262       | CAP  |
| 601,859                 | 751,463       | 871,961       | סך מאזן  |
| 57.6%                   | 44.9%         | 37.0%         | הון עצמי לסך מאזן  |
| 30.9%                   | 47.6%         | 59.2%         | חוב פיננסי ל- CAP  |



## אופק הדירוג

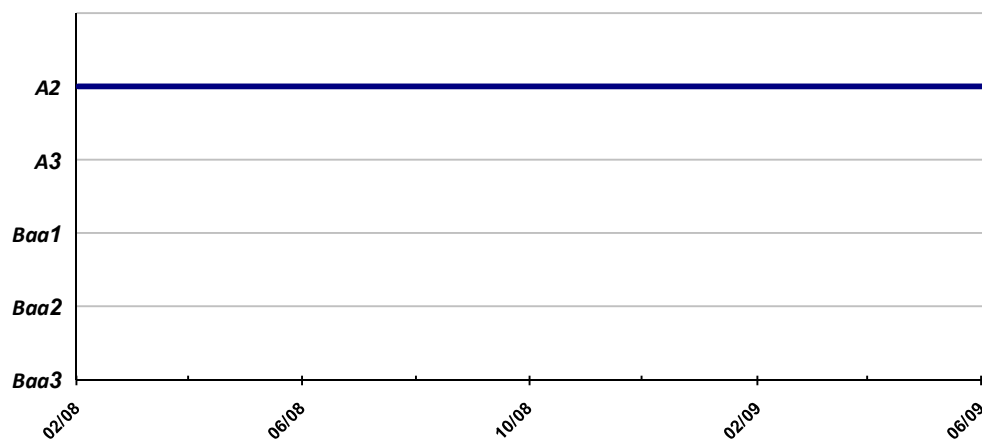
### גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- הרחבה משמעותית של תיק הנכסים המניבים, באופן שיוביל להגדלה משמעותית בתזרים המזומנים הפרמננטי FFO, תוך שמירה על האיתנות הפיננסית
- חיזוק משמעותי של ההון העצמי

### גורמים אשר עלולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה מהותית בסביבה העסקית בה פועלת החברה, באופן שיוביל לפגיעה בתזרימי המזומנים ו/או בשווי הנכסים ו/או בהון העצמי
- הרעה בגמישות הפיננסית של החברה ונגישותה למקורות מימון
- מדיניות דיבידנד אגרסיבית שיש בה לפגוע באיתנות הפיננסית וביכולת התזרימית
- עלייה ביחס חוב ל- CAP מעל 62% בשנים 2009-2010; עלייה ביחס לחוב ל- CAP מעל 60% בשנת 2011 ואילך
- שינוי בבעלי השליטה בחברה אשר יוביל לשינוי בפעילותה של החברה
- עזיבה של איש מפתח בחברה אשר תשפיע באופן מהותי לרעה על פעילותה של החברה

## גרף היסטוריית דירוג



## אודות המנפיק

ויתניה בע"מ ("ויתניה" או "החברה") הינה חברה פרטית העוסקת, במישרין ובאמצעות חברות בנות, בפעילות בתחום יזום הנדל"ן המניב והפעלתו, בעיקר בישראל וכן בחו"ל, וצפויה להשתלב בפעילות בתחום יזום נדל"ן למגורים בחו"ל. במסגרת תחום פעילותה עוסקת כיום החברה בפיתוח, ייזום, בנייה, השכרה והפעלה של נכסים מניבים, הכוללים שטחי משרדים, מסחר, מלונות וחניות. בעלי מניותיה כוללים את חברת דלק נדל"ן בע"מ (כ- 48%), חברת טרא ביתא בע"מ (כ- 13%), בבעלות גד ודן פרופר, חברת אחים חממה ושות' בע"מ (כ- 13%), חברת גיתם מערכות תדמית בע"מ (כ- 13%), חברת אספטל בע"מ (כ- 6.5%), בבעלות אהוד סמסונוב, חברת ירונגל בע"מ (כ- 6.5%), בבעלות עמוס וצפירה שמיע ובנוסף לכך מחזיקה החברה ב- 4% ממניותיה שלה (מניות הנחשבות לרדומות).

### **דוחות מתודולוגיים:**

ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי - אוגוסט 2009.

חברות נדל"ן - מתודולוגיה, נובמבר 2008.

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג - [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

## רשימת מונחים פיננסיים עיקריים:

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

**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 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.

© 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](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. 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 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 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.