



ריט 1 בע"מ

נייר ערך מסחרי

דו"ח דירוג 1 מרץ 2009

1

מחברים:

עינת טפר - ראש צוות
einatT@midroog.co.il

אנשי קשר:

מירב בן כנען-הלר, רו"ח, סמנכ"ל - ראש תחום מימון מובנה ופרויקטים
meravb@midroog.co.il

ריט 1 בע"מ

סכום ההנפקה: עד 100 מיליון ש"ח	P-1	דירוג ניירות ערך מסחריים
--------------------------------	-----	--------------------------

1. כללי

ריט 1 בע"מ ("החברה") התאגדה באפריל 2006 כחברה פרטית. בספטמבר 2006 נרשמו מניותיה של החברה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב והיא הפכה לחברה ציבורית. החברה הינה קרן להשקעות במקרקעין, בהתאם לתיקון מספר (147) לפקודת מס הכנסה, אשר מטרתה העיקרית הינה החזקה וניהול נדל"ן מניב לצרכי רווח. מטרתה העיקרית של קרן השקעות במקרקעין הינה לאפשר למשקיעים להשתתף, באופן לא ישיר, בפרויקטים מניבים בהם משקיעה הקרן, תוך פיזור הסיכונים הכרוכים בהשקעה בנדל"ן מניב. קרן השקעות במקרקעין זכאית להטבות מס לפי פקודת מס הכנסה. כקרן השקעות במקרקעין, החברה רשאית להשקיע עד 25% מכלל הנכסים המניבים של הקרן בנכסים מניבים מחוץ לישראל. כמו כן, החברה מחויבת לחלק לבעלי מניותיה מדי שנה לפחות 90% מההכנסה החייבת שלה כדיבידנד.

עם הקמתה התקשרה החברה בהסכם עם חברת ריט 1 שירותי ניהול בע"מ ("חברת הניהול"), לפיו תספק חברת הניהול לחברה שירותי ייעוץ בקשר לניהול החברה, איתור, רכישה ותפעול של נכסים מניבים. בעלי המניות בחברת הניהול הינם: אקסלנס השקעות בע"מ (52.5%), מר שמואל סייד, המשמש כמנכ"ל החברה (25%) ומר דרור גד (22.5%).

החברה ביצעה הנפקת מניות בספטמבר 2008 של כ-32 מיליון ש"ח.

נכון למועד דוח זה, החזקות בעלי העניין העיקריים בחברה הן כדלקמן: הפניקס אחזקות בע"מ, שבבעלות הפניקס חברה לביטוח בע"מ, מחזיקה ב- 14.24%. הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ מחזיקה ב- 12.91%. כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ, שבשליטת אי די בי חברה לפיתוח בע"מ, מחזיקה ב- 10.63% ומנורה מבטחים החזקות בע"מ מחזיקה ב- 12.65%.

במסגרת פעילותה העסקית יוזמת החברה רכישת נכסים מניבים והשכרתם לאורך זמן. ממועד הקמתה של החברה ועד לסוף 2008 רכשה החברה 13 נכסים מניבים.



מידרוג

החברה מעוניינת להנפיק ניירות ערך מסחריים (להלן: "נע"מ"), בהיקף של עד 100 מיליון ₪ וזאת מבלי להגדיל את החוב הפיננסי נטו, החברה התחייבה לשמור על המסגרות הקיימות היום במערכת הבנקאית. הנע"מ יונפקו לתקופה של 90 יום ויתחדשו לתקופות נוספות בנות 90 יום, בכפוף לדירוג P-1 בתוקף. תוקף דירוג זה הינו עד ליום 20.12.2009.

1.1 גורמי תמיכה עיקריים

- כל 13 נכסי החברה אינם משועבדים.
- חוב פיננסי נטו ל-CAP ל-31/12/08, כ-51.7%.
- לחברה נכסים מניבים בלבד ובעלי שיעורי תפוסה גבוהים.
- החברה גייסה באמצעות הנפקת הון בספטמבר 2008 כ-32 מיליון ₪.
- החברה התחייבה לשמור על מסגרות ביחס של 1.1 לחוב המדורג המונפק.

1.2 גורמי סיכון עיקריים

- הפחתה נוספת מיתרת נדל"ן להשקעה בשיעור של כ-9% בשנת 2009 עלולה לגרום לחריגה מאמות המידה הפיננסיות אליהן התחייבה החברה. (השיעור חושב בהנחת רווח נקי ללא הפחתה בגובה 30 מיליון ₪ בשנת 2009).
- חוסר או קושי בנגישות למקורות מימון.
- השקעות נוספות מהמקורות הקיימים על המתואר בטבלה בפרק 2 בשנת 2009.

2. תיאור הנכסים

להלן טבלה המרכזת את הנכסים המניבים, NOI לשנה שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2008, שיעור תפוסה ל- 31/12/08, והשקעות/תשלומים צפויים לשנת 2009:

השקעות נוספות / תשלומים נוספים בשנת 2009	שיעור תפוסה ליום 31/12/08	שטח במ"ר (חלק החברה)	NOI		יום תחילת ההנבה בשנת 2008
			לתשעה חודשים שנסתיימו ביום 30 בספטמבר 2008	מיליוני ₪	
(3)	100.0%	23,763	10.4	(1)	מתחם רעננה
	100.0%	43,945	7.5	כל התקופה	מבני תרדיון
	93.0%	10,984	6.5	כל התקופה	מרכז מסחרי שערי חדרה
	100.0%	10,313	3.6	1.4.08	בניין משרדים בהרצליה
	100.0%	7,428	2.8	כל התקופה	כפר סבא - עתיר ידע
	85.0%	8,053	2.1	כל התקופה	בניין משרדים בפארק אפק
(4)	100.0%	4,602	2	כל התקופה	בניין משרדים ק. אריה
(5)	100.0%	6,992	2.3	כל התקופה	מבנה תעשייה ביבנה
	100.0%	מקומות 376	2.3	כל התקופה	חניון ברמת גן
	100.0%	4,203	2.4	כל התקופה	בניין משרדים ברמת גן
	78.0%	5,088	1.2	(2)	בניין משרדים ברמת החייל
	100.0%	5,727	1.6	22.02.08	בניין משרדים בנתניה
33.5	100.0%	7,140	0.5	1.09.08	בניין משרדים בתל אביב
33.5*	97.8%	138,238	45.2		

4

(1) 20,763 מ"ר החל מה- 1.1.08 וכ-3,000 מ"ר החל מחודש מרץ 2008.

(2) בניין המשרדים ברמת החייל נרכש כאשר היה ידוע כי השוכר היושב בו מתעתד לצאת. החברה אכלסה נכון להיום 3.33 קומות מתוך 4, בנוסף לשטח המסחרי שהושכר במלואו.

(3) החברה התקשרה בשנת 2007 בהסכמים לרכישת 50% בלתי מסוימים במתחם משרדים, הכולל 82 אלף מ"ר בצומת רעננה (חלק החברה 41 אלף מ"ר). בשנת 2007 השלימה החברה רכישה של כמחצית מחלקה בשטח הנכס (כ- 20.7 אלף מ"ר). נכון להיום טרם הושלמה רכישת המחצית השנייה, השלמת העסקה כפופה לאישור והסכמות מצידם של צדדים שלישיים. בנוסף, בחודש מרץ 2008, התקשרה החברה בהסכם לרכישת שטח נוסף של כ- 3,000 מ"ר וכ- 100 חניות, בתמורה ל- 24.5 מיליון ₪.

(4) ביום 19 ביולי 2007 רכשה החברה את מלוא זכויותיה של המוכרת במבנה משרדים הממוקם בפתח תקווה בשטח של כ- 4,600 מ"ר. המוכרת והחברה הסכימו כי אם המוכרת תשיג, על אחריותה ועל חשבונה,



זכויות בנייה נוספות למבנה ובכפוף לבניית השטחים הנוספים והשכרתם לצדדים שלישיים, אזי המוכרת מתחייבת למכור לחברה ובהתאמה, החברה מתחייבת לרכוש, את השטחים הנוספים, בתנאים כמפורט בהסכם המכר.

(5) ביום 27 בספטמבר 2006 התקשרה החברה בעסקת רכישה והשכרה חוזרת עם חברת נפקון טכנולוגיות ייצור בע"מ. במועד חתימת ההסכם נחתם הסכם אופציה (PUT), לפיו למוכרת הזכות לחייב את החברה לממש את זכויות הבניה הנוספות הקיימות בממכר (העומדות על 1,500 מ"ר שטח עיקרי), בדרך של בניית תוספת של המבנה הקיים, ולמכור לחברה שירותי בניה בגינם. ככל שתמומש האופציה, תחויב המוכרת לשכור את התוספת אשר תבנה לתקופה שלא תפחת מ-7 שנים. אופציה זו תפוג ב- 09/09.

*97.8% הינו שיעור התפוסה המשוקלל ל- 31/12/08

לחברה צפויות השקעות נוספות של כ- 5.3 מיליון ₪, בגין נכסים אחרים, בעיקר שיפוץ הבניין ברמת החייל. השקעות אלו נלקחו בחשבון בניתוח הנזילות.

להערכת החברה בשנת 2009 לא תידרשנה השקעות נוספות (מעבר למתואר בטבלה) על הנכסים הקיימים, בגין חוזים קיימים.

להלן טבלה המתארת את ה- NOI בפועל בחישוב שנתי ושיעור היוון לצורך הערכת שווי של נכסים אלו ל- 31/12/08:

NOI		
שיעור היוון לצורך הערכת שווי ל- 31/12/08	בפועל בחישוב שנתי	
	מיליוני ₪	
7.75-8.25	14.5	מתחם רעננה
9-9.5	10	מבני תרדיון
8-8.25	1.8	בניין משרדים ברמת החייל
8.1	8.4	מרכז מסחרי שערי חדרה
7.75-8.5	5.2	בניין משרדים בתל אביב
8-8.25	7.2	בניין משרדים בהרצליה
	47.1	סה"כ

ה- NOI במונחים שנתיים של החברה הינו כ- 72 מיליון ₪.

החברה עורכת את דוחותיה הכספיים בהתאם לתקני דיווח בינלאומיים (IFRS) ובהתאם לפרשנויות לתקנים אלו (IFRIC), אשר פורסמו ע"י ה- IASB. בהתאם לכך, החברה מיישמת את מודל השווי ההוגן, לפיו נדל"ן



מידרוג

להשקעה יימדד בשווי ההוגן, שישקף את תנאי השוק בתאריך המאזן, כאשר השינויים בשווי ההוגן מוכרים בדוח רווח והפסד.

החברה מעריכה את שווי הנדל"ן להשקעה ע"י שמאי. הגישה המקובלת להערכת שווי הנדל"ן להשקעה הינה "גישת היוון ההכנסות", כאשר שיעור ההיוון הראוי נקבע בהתחשב בגורמי הסיכון הספציפיים של הנכס המוערך. החברה ביצעה בשנת 2008 הפחתה בגין ירידת ערך השקעה וזאת בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, של כ- 6% מיתרת הנדל"ן להשקעה.

3. דירוג לז"ק - כללי

הדירוג לזמן קצר מבוסס על הדירוג לזמן ארוך של החברה, A/Stable, ועל ניתוח הנזילות שלה. ניתוח הנזילות כולל, בין היתר, בחינת מסגרות האשראי הפנויות שקיבלה החברה מהבנקים, מערכת היחסים עם הבנקים, ניתוח פעילות החברה, המזומנים מפעילותה השוטפת, השקעות צפויות, דיבידנדים הצפויים להשתלם בשנת 2009, ועוד. כל אלה מעידים על רמת הנזילות של החברה ועל יכולתה לפרוע את התחייבויותיה השוטפות.

החברה התחייבה לשמור על אמות מידה פיננסיות:

- יחס חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו שלא יעלה על 55%.
 - חוב פיננסי ברוטו ל-FFO שנתי מייצג, שלא יעלה על 14 שנים.
 - תזרים EBITDA שנתי מייצג להוצאות מימון שנתיות נטו, שלא יקטן מ-2.2.
 - נכסים לא משועבדים, בשווי שלא יפחת מ-120% מיתרת החוב הפיננסי הלא מובטח בשעבודים פציפיים. כל נכסיה של החברה אינם משועבדים.
- החברה עומדת ל-31/12/08 בכל אמות המידה הפיננסיות.

3. ניתוח הנזילות של החברה

בניתוח הנזילות של החברה נבחנו, בין היתר, הפרמטרים הבאים: מזומנים, הכנסות משכירויות של נכסי החברה, בטוחות סחירות וכו'. בנוסף, לחברה קיימות מסגרות אשראי מהבנקים שאינן מנוצלות.

מקורות:

- מסגרות מהמערכת הבנקאית בגובה 350 מיליון ש"ח עד ל-31/12/09. ניצול המסגרת ל-11/03/09 הינו 260 מיליון ש"ח, הנפקה זו לא תגדיל את החוב הפיננסי נטו. החברה התחייבה לשמור על המסגרת הקיימת יחס של 1.1 לנע"מ המדורג. המסגרות הבנקאיות ניתנו בכפוף לשמירה על הון עצמי מינימאלי, בו עומדת החברה. המסגרת ניתנה לחברה עד ל-31/12/2009, בהקשר זה יש לציין כי החברה פועלת באמצעות בנק זה מיום הקמתה והמסגרת הקיימת כיום חודשה כל שנה.



- NOI של כ- 72 מיליון ₪ במונחים שנתיים. בחישוב הנזילות נבחנו תרחישים של הפחתת ה- NOI עד 20% וזאת בשל המצב בענף ולאור העובדה כי לחברה 2 שוכרים עיקריים בהיקף מהותי.
- נלקחו בחשבון הוצאות מימון תזרימיות והוצאות תפעול שוטפות, בהתאם לנתוני החברה. כמו כן, בוצע ניתוח רגישות להפסדים כתוצאה משינוי שע"ח של הדולר.
- נלקח בחשבון הון חוזר המורכב מיתרת חייבים וזכאים, לרבות בגין בניין המשרדים בתל אביב והנכסים האחרים. וכן נבחנו תרחישי רגישות בגין יתרות חייבים, עד גובה הפחתה של 20%.
- נלקחו בחשבון דיבידנד המיועד לתשלום בשנת 2009, וערבויות אם וכלל שישנן.

4. סיכום

בהתחשב בדירוג החברה לזמן ארוך ומניתוח הנזילות של החברה, עולה כי רמת נזילות החברה עומדת בצורה טובה בדירוג לזמן קצר P-1.

5. אופק דירוג

גורמים העלולים לפגוע בדירוג:

- הפחתה נוספת מיתרת נדל"ן להשקעה בשיעור של כ- 9% בשנת 2009 עלולה לגרום לחריגה מאמות המידה הפיננסיות אליהן התחייבה החברה. (השיעור חושב בהנחת רווח נקי ללא הפחתה בגובה 30 מיליון ₪ בשנת 2009).
- חוסר או קושי בנגישות למקורות מימון.
- השקעות נוספות מהמקורות הקיימים על המתואר בטבלה בפרק 2 בשנת 2009.

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	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	
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 שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצא באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.

הדירוגים לזמן קצר של מודיס' מתארים את יכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות הפיננסיות לזמן קצר. את הדירוגים ניתן להחיל על מנפיקים, הנפקות ספציפיות ומכשירים פיננסיים. ככלל, התחייבויות לזמן קצר הן התחייבויות לתקופה שאינה עולה על 13 חודשים, אלא אם כן יצוין אחרת.

סמל	הגדרה
Prime - 1	מנפיקים (או מוסדות תומכים) המדרגים בדירוג P-1 הם בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר.
Prime - 2	מנפיקים (או מוסדות תומכים) המדרגים בדירוג P-2 הם בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר.
Prime - 3	מנפיקים (או מוסדות תומכים) המדרגים בדירוג P-3 הם בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר.
N - P	מנפיקים אשר אינם משתייכים לאף אחת מהקטגוריות שלעיל.

Short-term vs. Long-term Ratings

	Long Term	Short Term
Investment Grade	Aaa	Prime-1
	Aa1	
	Aa2	
	Aa3	Prime-2
	A1	
	A2	
	A3	Prime-3
	Baa1	
	Baa2	
Baa3		
Speculative Grade	Ba1	Not Prime
	Ba2	
	Ba3	
	B1	
	B2	
	B3	
	Caa1	
	Caa2	
	Caa3	
Ca		
C		

מס' דוח - SF-09-03-05

© כל הזכויות שמורות למדרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2009

מסמך זה, לרבות פסקה 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 איגרות 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 איגרות 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 איגרות 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.