



ריט 1 בע"מ

נייר ערך מסחרי

דו"ח דירוג ו דצמבר 2011

1

מחברים:

אייל גירון - גלאון - ראש צוות
evalgr@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 150 מיליון ₪	P-1 הדירוג בתוקף עד 20/12/2012	דירוג ניירות ערך מסחריים
------------------------------	-----------------------------------	--------------------------

כללי

ריט 1 בע"מ (להלן: "החברה") התאגדה באפריל 2006 כחברה פרטית. בספטמבר 2006 הפכה לחברה ציבורית בשל רישום מניותיה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החברה הינה קרן השקעות במקרקעין וזאת בהתאם לתיקון מספר (147) לפקודת מס הכנסה, אשר עיסוקה העיקרי הינו החזקה וניהול נדל"ן מניב לצרכי רווח. מטרתה העיקרית של קרן ההשקעות במקרקעין הינה לאפשר למשקיעים להשתתף, באופן לא ישיר, בפרויקטים מניבים בהם משקיעה הקרן, תוך פיזור הסיכונים הכרוכים בהשקעה בנדל"ן מניב. במסגרת פעילותה העסקית יוזמת החברה רכישת נכסים מניבים והשכרתם לאורך זמן. ממועד הקמתה של החברה ועד לנובמבר 2011 רכשה החברה 19 נכסים מניבים.

כקרן השקעות במקרקעין, בצד מגבלות השקעה, זכאית החברה להטבות מס לפי פקודת מס הכנסה. כמו כן, החברה מחויבת לחלק לבעלי מניותיה מדי שנה לפחות 90% מההכנסה החייבת שלה כדיבידנד.

במועד הקמתה התקשרה החברה בהסכם עם חברת ריט 1 שירותי ניהול בע"מ (להלן: "חברת הניהול"), לפיו תספק חברת הניהול לחברה שירותי ייעוץ בקשר לניהול החברה, איתור, רכישה ותפעול של נכסים מניבים.

בחודש נובמבר 2011 קיימה החברה שתי הנפקות פרטיות, בהן הונפקו מניות ואופציות בהיקף של 18 מיליון ₪ והנפקה ציבורית, בה הונפקו מניות ואופציות בהיקף של 34 מיליון ₪. התמורה הכוללת בגין ההנפקות הסתכמה לסך 52 מיליון ₪. ההנפקות שיקפו מחיר אפקטיבי הנע בין 6.2 - 6.6 ₪ למניה.

נכון לסוף נובמבר 2011, בעלי העניין העיקריים המחזיקים בחברה הינם: קבוצת הפניקס (כ- 11.1%), דש איפקס הולדינגס בע"מ (11.2%), פסגות בית השקעות בע"מ (כ- 6.61%), קי סי פי אס מנוף (2009) בע"מ (כ- 6.6%) וקבוצת מנורה (8.11%).

ליום ה- 30.11.2011 לחברה ניירות ערך מסחריים (להלן: "נע"מ") בהיקף של 100 מיליון ₪, המדורגים בדירוג P-1. החברה התחייבה לשמור על מסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות ומזומנים פנויים, ביחס של לפחות 1.1 לניירות הערך המסחריים המונפקים. הנע"מ הינם לתקופה של 90 יום ויתחדשו לתקופות נוספות בנות 90 יום, בכפוף לדירוג P-1 בתוקף. תוקף דירוג זה הינו עד ליום 20.12.2012.

גורמי תמיכה עיקריים

- כל נכסי החברה אינם משועבדים.
- חוב פיננסי נטו ל- CAP לסוף נובמבר 2011 עומד על כ- 56%.
- לחברה נכסים מניבים בעלי שיעורי תפוסה גבוהים.
- לחברה נגישות טובה למקורות מימון ומבצעת גיוסי הון ואג"ח, בהתאם לצורך.
- החברה התחייבה לשמור על מסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות ומזומנים פנויים, ביחס של לפחות 1.1 לניירות הערך המסחריים המונפקים.

גורמי סיכון עיקריים

- הפחתות משמעותיות בשווי נכסי הנדל"ן.
- חוסר או קושי בנגישות למקורות מימון, לרבות אי חידוש מסגרות אשראי. יש לציין כי, לחברה מסגרת אשראי מבנק הצפויה להתחדש לקראת סוף החודש, עם זאת, מסגרת אשראי מבנק זה מחודשות כל שנה משנת 2006.
- ירידה משמעותית בתפוסה ו/או במחירי השכירות.
- השקעות נוספות משמעותיות מהמקורות הקיימים על פי המתואר בטבלה בפרק נכסים שלהלן בשנת 2012 וברבעון האחרון של שנת 2011.
- ירידת דירוג ז"א.

תיאור הנכסים

להלן טבלה המתארת את הנכסים המניבים העיקריים, NOI¹ לתשעה חודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2011, שיעור תפוסה ל- 30/09/2011 והשקעות/תשלומים צפויים לרבעון הרביעי של שנת 2011 ולשנת 2012:

השקעות / נוספות / תשלומים נוספים עד לסוף 2012	שיעור תפוסה ליום 30.09.2011	שטח במ"ר (חלק החברה)	NOI לתשעה חודשים שנסתיימו ביום 30 בספטמבר 2011 מיליוני ₪	יום תחילת ההנבה בשנת 2011	
	100%	45,878	16.5	1.1.11/24.5.11	מתחם רעננה
	98%	44,001	6.6	כל התקופה	מבני תרדיון
	96%	11,101	7.1	כל התקופה	מרכז מסחרי שערי חדרה
	95%	10,313	5.3	כל התקופה	בניין משרדים בהרצליה
	100%	5,286	4.2	כל התקופה	בניין משרדים ברמת החייל
	100%	7,137	7.2	כל התקופה	בניין משרדים בתל אביב
	100%	12,488	8.8	כל התקופה	מרכז מסחרי "G רוטשילד"
	100%	10,484	7.9	כל התקופה	פאוור סנטר "G בעמק" עפולה
(2)			0	כל התקופה	קניון דרכים "G ביוקנעם"
	92%	66,222	28.3		אחרים
	98%*	212,910	91.9		

98% הינו שיעור התפוסה המשוקלל ל- 30/09/11

¹ הכנסות החברה מנכסיה המניבים מכל סוג, בעיקר דמי שכירות, בניכוי העלויות הנדרשות לתפעול הנכסים.

ביאורים לטבלה ולנכסי החברה

(1) 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. החברה אינה יודעת את הצפי למימוש ההתחייבות.

(2) בינואר 2010 התקשרה החברה בהסכם לרכישת 49% ממרכז מסחרי "G ביוקנעם", בסך של 51 מיליון ₪. החברה צפויה לשלם את יתרת התמורה בסך 45 מיליון ₪ עד לסוף שנת 2012. השקעות נוספות, אם תהינה, תתבצענה כנגד מימון נוסף.

(3) בספטמבר 2011 חתמה החברה על הסכם, ביחד עם שותף, לרכישת מלוא הון המניות של חברה פרטית אשר בבעלותה מחצית בלתי מסוימת מזכויות הבעלות על הקרקע הממוקמת באשקלון, בשטח של כ- 57 דונם, עליה צפוי להיות מוקם מרכז מסחרי ובנוסף קרקע בשטח של 56 דונם בבעלות מלאה עליה מתוכננים בניינים נוספים. חלקה של ריט 1 בחברה הפרטית הינו שלישי, בתמורה לרכישת חלקה תשלם החברה כ- 13 מיליון ₪ אשר מתוכם שולמו 1.7 מיליון ₪. יתרת הסכום צפויה להיות משולמת עד סוף שנת 2012 (להלן "עסקת אשקלון").

(4) בחודש ינואר 2011 התקשרה החברה בעסקה לרכישת נכס מקרקעין הממוקם בנתיבות ומרכז מסחרי המוקם עליו, ששטחו 5,300 מ"ר, וזאת, בתמורה לכ- 56 מיליון ₪, האמורה להיות משולמת בשני שלבים. תשלום השלב הראשון בסך 40 מיליון ₪ בוצע ואילו תשלום השלב השני מותנה בהתקיימות תנאים מסוימים. להערכת החברה, תשלום השלב השני לא צפוי להתבצע עד סוף שנת 2012.

(5) לחברה צפויות השקעות נוספות של כ- 1.5 מיליון ₪, בגין נכסים אחרים. השקעות אלו נלקחו בחשבון בנייתוח הנזילות. להערכת החברה, בשנת 2012 לא צפויות השקעות נוספות (מעבר למתואר בטבלה) על הנכסים הקיימים. השקעות נוספות, אם תהינה, תתבצענה כנגד מימון נוסף. בשנת 2011 החברה צופה NOI כולל שיעמוד על 123-124 מיליון ₪.

(6) 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 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 אחת לשנה. הגישה המקובלת להערכת שווי הנדל"ן להשקעה הינה "גישת היוון ההכנסות", כאשר שיעור ההיוון הראוי נקבע בהתחשב בגורמי הסיכון הספציפיים



של הנכס המוערך. החברה לא ביצעה בתשעה החודשים הראשונים של 2011 הפחתה בגין נכסי נדלן להשקעה.

להלן שיעור היוון הנכסים העיקריים של החברה ליום 30/09/2011:

שיעור היוון לצורך הערכת שווי ל- 30/09/2011	
7.5%-8%	מתחם רעננה
8.5%-9.25%	מבני תרדיון
8%	בניין משרדים ברמת החייל
8%	מרכז מסחרי שערי חדרה
7.75%-8.2%	בניין משרדים בתל אביב
8%	בניין משרדים בהרצליה
7.5%-8%	מרכז מסחרי "G רוטשילד"
8%	פאוור סנטר "G בעמק" עפולה

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, את מערכת היחסים עם הבנקים ובחינת מסגרות האשראי הפנויות; ניתוח פעילות החברה; המזומנים מפעילותה השוטפת; השקעות צפויות; דיבידנדים צפויים לשנת 2012.

רמת הנזילות של החברה מעידה על יכולתה לפרוע את התחייבויותיה השוטפות.

החברה התחייבה לשמור על אמות מידה פיננסיות:

- יחס חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו סביב ה-55%.
 - חוב מתואם ל-EBITDA שלא יעלה על 9-8%.
 - תזרים EBITDA שנתי מייצג להוצאות מימון שנתיות תזרימיות נטו, סביב ה-2%.
 - נכסים לא משועבדים, בשווי שלא יפחת מ-120% מיתרת החוב הפיננסי, הלא מובטח בשעבודים ספציפיים. כל נכסיה של החברה אינם משועבדים.
 - הון עצמי מינימאלי
- בהתאם להצהרת החברה ולדוח הכספי (30/09/2011) החברה עומדת בכל אמות המידה הפיננסיות.

ניתוח הנזילות של החברה

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

מקורות ושימושים:

- לחברה מסגרת אשראי חתומה עד ליום ה-31/12/12 מבנק ישראלי (להלן: "הבנק"), בגובה 150 מיליון ₪. בנוסף, החברה קיבלה אישור עקרוני למסגרת אשראי לתקופה של שנה מבנק ישראלי אחר², הצפויה להיחתם עד סוף השנה, בסך של 315 מיליון ₪. נכון ל-30/11/11 החברה מנצלת כ-181 מיליון ₪ ממסגרות אלו. החברה התחייבה לשמור על מסגרות חתומות שאינן מנוצלות, בתוספת מזומנים פנויים, ביחס של 1.1 לנע"מ המדורג המונפק. מסגרות האשראי הבנקאיות ניתנו בכפוף לשמירה על הון עצמי מינימאלי ויחס חוב ל-NOI.
- הערכת החברה ל-NOI לשנת 2012. בחישוב הנזילות נבחנו תרחישים של הפחתת ה-NOI עד 15% וזאת בשל המצב בענף ולאור העובדה כי לחברה שוכר אחד, אמדוקס, ששיעור ה-NOI בגינו מתוך סך ה-NOI של החברה, הינו מעל 5%.
- צפי החברה להוצאות מימון תזרימיות והוצאות תפעול שוטפות. בוצע ניתוח רגישות להפסדים כתוצאה משינוי שע"ח שקל/דולר לחוזים שאינם מוגנים, עד לתנודה של 20%.
- הון חוזר, המורכב מיתרת חייבים וזכאים. נבחנו תרחישי רגישות בגין יתרות חייבים, עד גובה הפחתה של 20%.
- סכומים ע"ח דיבידנד המיועדים לתשלום ברבעון הרביעי של השנה ובשנת 2012.
- ערבויות שניתנו על ידי החברה וביניהן: ערבות בסך של 20 מיליון ₪ לטובת הבנק המממן את קרן מידאס השקעות בע"מ, כחלק מעסקת מידאס וערבות בסך של 25 מיליון ₪ לטובת בנק, כחלק מעסקת אשקלון.

² החברה פועלת באמצעות הבנק מיום הקמתה והמסגרת לאשראי לז"ק מחודשת כל שנה.

סיכום

בהתחשב בדירוג החברה לזמן ארוך ומניתוח הנזילות של החברה, עולה כי רמת נזילות החברה מתאימה לדירוג זמן קצר של P-1.

אופק דירוג

גורמים העלולים לפגוע בדירוג:

- הפחתות משמעותיות בשווי נכסי הנדל"ן.
- חוסר או קושי בנגישות למקורות מימון, לרבות אי חידוש מסגרות אשראי.
- ירידה משמעותית בתפוסה או במחירי השכירות.
- השקעות נוספות מהמקורות הקיימים, על המתואר בטבלה בפרק 2 לעיל בשנת 2012 ולרבעון האחרון של 2011.
- ירידה בדירוג לז"א.

סולם הדירוג

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

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") 2011.

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 לכדאויות 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 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 כדאויות 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 (Moody's) (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.