



ריט 1 בע"מ¹

נייר ערך מסחרי

דוח דירוג ו דצמבר 2012

1

מחברים:

אוהד שריד - אנליסט

ohads@midroog.co.il

ד"ר אביגיל קוניקוב - ראש צוות בכירה

avigail.k@midroog.co.il

אנשי קשר:

מירב בן כנען-הלר, רו"ח, סמנכ"ל - ראש תחום מימון מובנה ופרויקטים

meravb@midroog.co.il

¹ מידרוג שוכרת את משרדיה מהחברה המדורגת.

ריט 1 בע"מ

סכום ההנפקה: עד 150 מיליון ₪	P-1 הדירוג בתוקף עד 20/12/2013	דירוג ניירות ערך מסחריים
------------------------------	-----------------------------------	--------------------------

1. 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 2012 רכשה החברה 21 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. מדיניות החברה הינה לחלק דיבידנד שנתי אשר לא יפחת ממלוא הכנסתה השנתית החייבת ואשר יחולק בארבע מנות שנתיות. החברה תפרסם את סכום הדיבידנד המינימלי לאותה שנה במועד אישור הדוחות הכספיים לשנת הדיווח הקודמת.

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 מרץ 2012 התקשרה החברה עם קרן אוריגו 1 שותפות מוגבלת וקרן אוריגו 2 שותפות מוגבלת (להלן: "אוריגו") בהסכם במסגרתו העמידה אוריגו לחברה "מסגרת השקעה בהון", כלומר - העניקה לחברה זכות לחייב אותה לרכוש מהחברה מניות וכתבי אופציה בהקצאות פרטיות בסכום נומינלי כולל של עד 50 מיליון ₪ (אופציית PUT). אופציית ה-PUT ניתנת למימוש במלואה או לשיעורין במשך תקופה של שנה הניתנת להארכה על ידי החברה לתקופה נוספת של חצי שנה. בתמורה לאופציית ה-PUT הקצתה החברה לאוריגו בהקצאה פרטית ללא תמורה נוספת של 1,500,000 כתבי אופציה לא רשומים למסחר הניתנים למימוש לעד 1,500,000 מניות רגילות של החברה לתקופת מימוש של כ-5.2 שנים. בחודש מאי 2012 תוקן ההסכם כך שאופציית ה-PUT תמומש למניות בלבד (ללא אופציות) וכן בוטל מנגנון "המימוש נטו" של כתבי האופציה שהוקצו כתמורה בגין אופציות ה-PUT כך שכתבי האופציה יהיו ניתנים למימוש בתמורה לתשלום במזומן בלבד.



נכון לסוף נובמבר 2012, בעלי העניין העיקריים המחזיקים בחברה הינם: דש איפקס הולדינגס בע"מ (11.74%), פסגות גדיש קופות גמל בע"מ (6.8%), מנורה מבטחים החזקות בע"מ (6.79%), קי סי פי אס מנף (2009) בע"מ (6.51%), מיטב בית השקעות בע"מ (5.24%), הפניקס אחזקות בע"מ (5.06%) ואקסלנס השקעות בע"מ (3.31%).

ליום ה- 30.11.2012 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 20.12.2013.

גורמי תמיכה עיקריים

- כל נכסי החברה אינם משועבדים.
- חוב פיננסי נטו ל- CAP לסוף נובמבר 2012 עומד על כ- 58%.
- 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 מסגרות אשראי מבנקים ישראליים, אשר חלקן צפויות להתחדש לקראת סוף החודש, עם זאת, מסגרות האשראי עם בנקים אלו מחדשות כל שנה משנת 2006 ומשנת 2010, בהתאם לבנק.
- ירידה משמעותית בתפוסה ו/או במחירי השכירות.
- השקעות נוספות משמעותיות מהמקורות הקיימים בשנת 2013 וברבעון האחרון של שנת 2012, מעבר למתואר בפרק תיאור נכסים שלהלן.
- ירידת דירוג ז"א.

(3) בנובמבר 2012 החברה התקשרה בהסכם לרכישת 50% מהזכויות וההתחייבויות בנכס מקרקעין ומרכז מסחרי שייבנה על מקרקעין בגן יבנה. ההסכם מותנה בקבלת ליווי בנקאי בפרויקט והתמורה בסכום השווה ל-50% מעלויות הקמת הפרויקט (מוערכות בכ-130 מליון ש"ח בגין ה-100%) תשולם עם השלמת הבניה ואיכלוס הפרויקט בהתאם ליעדים שנקבעו בהסכם. השלמת הבניה לא צפויה בשנת 2013. החברה תעמיד ערבות בנקאית לטובת הבנק המממן וכן תירשם לטובת החברה הערת אזהרה על המקרקעין. לטובת החברה תירשם משכנתא מדרגה שנייה על הנכס אחרי הבנק המממן. בנייתו הנזילות נלקח בחשבון סכום נוסף בהתאם להערכת החברה.

(4) 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. מהחברה נמסר כי לא בוצעו הפחתות בגין נכסי הנדל"ן להשקעה בתשעה החודשים הראשונים של 2012. להלן שיעור היוון הנכסים העיקריים של החברה ליום 30/09/2012:

שיעור היוון לצורך הערכת שווי ל- 30/09/2012 (%)	
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
8	יוקנעם

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 2013.

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 8-9.
 - תזרים EBITDA שנתי מייצג להוצאות מימון שנתיים תזרימיות נטו, סביב ה-2.
 - הון עצמי מינימאלי.
- בהתאם להצהרת החברה ולדוח הכספי (30/09/2012) החברה עומדת בכל אמות המידה הפיננסיות.

4. 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 מסגרות אשראי חתומות מבנקים ישראליים (להלן: "הבנקים") בגובה של כ-500 מיליון ₪ אשר חלקן הגדול הינו עד ליום ה-31/12/12. להערכת החברה המסגרות אשר הינן עד ל-31/12/12 צפויות להתחדש עד סוף השנה³. מסגרת אשראי חתומה מול בנק נוסף הינה לשנה שמסתיימת ב-30/11/2013. נכון ל-30/11/12 החברה מנצלת כ-59 מיליון ₪ ממסגרות אלו וזאת באמצעות ערבויות בלבד. החברה התחייבה לשמור על מסגרות חתומות שאינן מנוצלות מבנקים בדירוג P-1, 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. הבנקים מדורגים בדירוג פיקדונות לזמן קצר של P-1.

³ החברה אישרה כי קיים אישור עקרוני מהבנקים בדבר חידוש המסגרות לתקופה של שנה. יצוין כי המסגרות מול בנקים אלו, חודשו מדי שנה מאז 2006 ומאז 2010, בהתאם לבנק.

- הערכת החברה ל- NOI לשנת 2013. בחישוב הנזילות נבחנו תרחישים של הפחתת ה- NOI עד 20% 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. נלקח בצ"מ של 4 מליון ₪ בשנה להוצאות מימון ו- 2 מליון ₪ בשנה להוצאות תפעול שוטפות. יצויין כי רגישות החברה להצמדת חוזים לדולר ארה"ב פחתה עם חידוש החוזה מול אמדוקס בתנאי שכירות צמודים למדד המחירים לצרכן וזאת במרבית החוזה. להערכת החברה פחות מ-5% מהכנסותיה אינן שקליות.
- 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 2013.
- ערבויות שניתנו על ידי החברה: סך של 59 מליון ₪, שעיקרן לטובת הבנקים המממנים את עסקת מידאס ועסקת אשקלון וכן ערבות בגין העסקה בגן יבנה וערבות להבטחת התחייבויות החברה במהלך עסקיה הרגיל (להלן: "העסקאות"). העסקאות בגין ניתנו הערבויות אינן מניבות, למעט ערבות העומדת על כ-3 מליון ₪ והינה להבטחת התחייבויות החברה במהלך עסקיה הרגיל. הערבות בגין עסקת גן יבנה צפויה לגדול במהלך 2013. בניתוח הנזילות נלקח בחשבון סכום נוסף בהתאם להערכת החברה.

5. סיכום

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

6. 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 בשנת 2013 וברבעון האחרון של 2012, מעבר למתואר בטבלה בפרק 2 לעיל.
- ירידה בדירוג לז"א.

סולם הדירוג

התחייבויות המדרגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדרגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 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") 2012.

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 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 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. 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.