

10.8.2008

## הודעה לציבור אלקטרה נדל"ן בע"מ הורדת דירוג והוצאה מ- Credit Watch

אנליסט לחברה: עמירם דהן  
מנהל תחום הנדל"ן: עופר עמיר

בהמשך להודעת ה- Credit Watch לחברות הנדל"ן החשופות לפעילות בשווקים הגלובליים (25/5/2008), מודיעה S&P Maalot על הורדת דירוג לסדרות האג"ח במחזור של חברת אלקטרה נדל"ן בע"מ (להלן: "אלקטרה נדל"ן" או "החברה") לדירוג (A/Negative) והוצאה מ- Credit Watch.

### הורדת הדירוג

- הורדת הדירוג נובעת מהגידול בסיכון העסקי והפיננסי בפעילותה של החברה, הכולל בין היתר:
- גידול בחשיפה לייזום נדל"ן מסך התיק הנכסים של החברה, הן ייזום של נכסי נדל"ן מניב והן למגורים ובתוך כך, כניסה לפעילות ייזום בהודו, המוערכת ע"י S&P Maalot, כשוק בעל מאפייני סיכון גבוהים יחסית.
  - האטה בחלק משוקי הנדל"ן הגלובליים ועלייה בשיעורי ההיוון, אשר משפיעה לשלילה על שווי הנכסים וצפי כי מגמה זו תתרחב גם לאזורים נוספים.
  - חשיפה גבוהה למשבר האשראי הגלובלי אשר מקשה על יכולת השגת ליווי בנקאי לפרויקטים ולעסקאות נדל"ן מניב.
  - הרעה במיצוב הפיננסי, הבאה לידי ביטוי בעליה מתמדת בחוב הפיננסי כתוצאה ממדיניות השקעות אגרסיבית, הרעה ביחסי כיסוי החוב וכיסוי הוצאות המימון.
  - אי עמידה במדיניות הפיננסית, כפי שהוצגה ושימשה בסיס לדירוג.

## שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג האג"ח מבוסס על תיק הנכסים הממוצע של הקבוצה, אשר מאופיין בפיזור גיאוגרפי רחב, שוכרים איתנים, מח"מ חוזי שכירות ארוך וכן מיקומים מרכזיים של נכסים בעיקר במדינות מערביות בעלות דירוג מדינה גבוה (לרוב AAA). כמו כן, נסמך הדירוג על הנדילות הטובה יחסית של החברה ועל הנהלה מנוסה ומקצועית.

עם זאת, להערכת S&P Maalot, חל גידול בסיכון העסקי של החברה שמקורו בעיקר בהגדלת שיעור פעילות הייזום, הן למניב והן למגורים או שימושים אחרים, בישראל ובהודו וכן כניסה לעסקאות שונות מפעילות הליבה של החברה. תחומי פעילות אשר, להערכת S&P Maalot, בעלי מאפייני סיכון גבוהים יותר. כמו כן, חל גידול בסיכון הענפי של פעילויות החברה לנוכח חשיפתה הגבוהה למשבר האשראי הגלובלי אשר מביא ל: הקשחת התנאים בקבלת מימון מחדש של נכסים, קושי במימוש נכסים לאור הקשיים בקבלת מימון, עלייה בשיעורי ההיוון בירידת שווי נכסים ועשוי להביא לירידה ברמת הפעילות הכלכלית במדינות שונות ואף להשפיע לרעה על מצבם של שוכרים בנכסים. כמו כן, מושפע הדירוג לשלילה מהיות הפרויקטים היזמיים בהודו בשלבי פיתוח ראשוניים, ומאי הוודאות לגבי התזרימים הצפויים להתקבל מהם.

כמו כן, להערכת S&P Maalot, חל גידול משמעותי בסיכון הפיננסי של החברה, כתוצאה מגידול במינוף הפיננסי של החברה, בין היתר, לאור השקעות רבות שביצעה הקבוצה וכן גידול מהותי בהוצאות המימון של הקבוצה. להערכת S&P Maalot, לא צפוי שיפור דרמטי ביחסי כיסוי החוב של הקבוצה גם במהלך 2008-2009, אלא כתלות במימוש נכסים/החזקות.

המשך עלייה בשיעורי ההיוון עשוי להשפיע בצורה משמעותית על הסיכון הפיננסי של החברה בשל ירידה אפשרית בשווי נכסים וירידה בהון העצמי ואף עשוי להביא לדרישה להשלמת הון ברמת חברות הנכס.

להערכת S&P Maalot, יכולת כיסוי החוב של החברה תלוי, בין היתר, במימוש נכסים מניבים ו/או בהכנסת שותפים לחלק מהפרויקטים. רמת הוודאות במימוש הינה נמוכה יותר כיום בשל השלכות משבר האשראי, אשר כאמור, עשוי לבוא לידי ביטוי בירידה במחירי המכירה ובקושי במציאת רוכשים.

## נדילות

להערכת S&P Maalot, נדילותה של אלקטרה נדל"ן הינה טובה ביחס לצרכי החוב של החברה בשנה וחצי הקרובות. זאת, במידה והמזומנים לא יופנו לטובת השקעות חדשות או לפרויקטים קיימים. הדבר בא לידי ביטוי בתיק נזיל ובשווי נכסים לא משועבדים העולה על החלויות השוטפות והוצאות המימון ברמת הסולו של החברה.

להערכת S&P Maalot, המשך המשבר הפיננסי וירידה צפויה של שווי נכסים, עשויה להביא לכך שלא ניתן יהיה למשוך כספים אלו כלפי מעלה והם ישמשו לצורך הבטחת החוב הבנקאי על הנכסים. כמו כן, לחברה קווי אשראי לא מנוצלים במערכת הבנקאית בישראל.

## תחזית הדירוג

תחזית הדירוג הינה שלילית. תחזית זו נובעת מהמינוף הפיננסי של החברה וחשיפתה הגבוהה למשבר האשראי ואי הוודאות בשוקי הנדל"ן; כמו כן, מושפעת תחזית הדירוג מהצפי לעלייה בשיעורי ההיוון וירידת שווי נכסים, העשויה ליצור לחצים מימוניים על החברה ואף צורך בהזרמת הון נוספת לנכסים. הדירוג עשוי להיות מושפע לרעה מהגורמים הבאים: המשך מגמת הגידול בהיקף הייזום של החברה מסך המאזן, אי הפחתת המינוף הפיננסי, התדרדרות נוספת במצב השווקים ו/או בנכסי החברה. יש לציין, כי מעלות מצפה מהחברה לפעול להורדת רמת המינוף הנוכחית בצורה משמעותית.