

אלקטרה נדל"ן בע"מ

דוח מעקב | אוגוסט 2016

אנשי קשר

אנה אייזנברג - בן לולו, אנליסטית בכירה - מעריכת דירוג ראשית

Annaa@midroog.co.il

אילון גרפונקל, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג משני

Eylong@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)

Rang@midroog.co.il

אלקטרה נדל"ן בע"מ

אופק דירוג: חיובי	Baa2.il	דירוג סדרות (Issue)
-------------------	---------	---------------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג Baa2.il ושינוי אופק הדירוג מאופק יציב לאופק חיובי לסדרות האג"ח ב', ד' ו-ה' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת אלקטרה נדל"ן בע"מ (להלן: "אלקטרה נדל"ן" או "החברה").

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	תאריך פירעון סופי
סדרה ב'	1099126	Baa2.il	חיובי	01.04.2019
סדרה ד'	1121227	Baa2.il	חיובי	01.11.2020
סדרה ה'	1138593	Baa2.il	חיובי	05.07.2024

דירוג החברה נתמך, בין היתר, בהמשך הצלחת מימוש האסטרטגיה, הכוללת, מימוש נכסים מניבים, תוך יצירת תזרים לשיפור הנזילות והקטנת החוב הפיננסי. במהלך שנת 2015 ועד למועד הדו"ח החברה מימשה נכסים מניבים כך שסך התזרים השיורי שנבע לחברה ממימושים אלו עמד על מעל ל-300 מיליון ש"ח. הנ"ל תרם לצמצום החוב הפיננסי (במאזן המאוחד), נכון ליום 30.06.2016 החוב הפיננסי עומד על כ-776 מיליון ש"ח וזאת לעומת כ-798 מיליון ש"ח ביום 31.12.2015 וכ-1.5 מיליארד ש"ח ליום 31.12.2014 (באיחוד יחסי של החוב בגין החברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני הצמצום הינו אף משמעותי יותר). האמור לעיל, תורם להקטנת המינוף ולשיפור הנזילות; לחברה נכסים מניבים בתחומי המשרדים והמסחר המאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים אשר תורמים ליציבות ההכנסות של החברה. אולם, השליטה המוגבלת בהם על ידי החברה ממתנת את היתרונות הנ"ל במידה מסוימת; בחודש ינואר שנת 2016, הודיעה החברה על עדכון אסטרטגיה לפיה החברה תפעל בתחום הנדל"ן המניב לרבות כניסה לפעילות של מקבצי דיור בארה"ב באופן שתורם למיקוד פעילות החברה ולשיפור ענף הפעילות כפי שיורחב בהמשך. נכון למועד הדו"ח, החברה רכשה (בשיעורי החזקה שונים, לרוב בשיעורי החזקה נמוכים, למרות היותם שותף מנהל בנכס באמצעות חברות בנות) כ-18 מתחמים של מקבצי דיור במספר מדינות בארה"ב הכוללים בסך הכל כ-5,694 יח"ד. מעבר לכך דירקטוריון החברה והאסיפה הכללית של בעלי המניות אישרו את התקשרות החברה עם בעלת השליטה אלקו בע"מ (להלן: "אלקו") לפיה החברה תרכוש את כל הזכויות בחברת הבת של אלקו, Elco North America II, Inc אשר מחזיקה ב-28 מקבצי דיור במדינות שונות בדרום מזרח ארה"ב הכוללים בסך הכל כ-6,920 יח"ד וכן יומחו לה זכויות בהלוואות מצדדים קשורים. מלבד ההחזקה במקבצי הדיור החברה צפויה להיות שותפה (25%) בחברת הניהול אשר מנהלת את מרבית מקבצי הדיור המוחזקים על ידי החברה ועל ידי אלקו. התמורה הכוללת שתשלם החברה עבור עסקה זו הינה כ-57 מיליון ש"ח, החברה צפויה לממן את העסקה באמצעות הנפקת ההון שבוצעה בחודש אוגוסט 2016 בהיקף של כ-100 מיליון ש"ח באופן שתורם לשמירה על יחסי האיתנות ולגידול בהונה העצמי של החברה; להערכת מידרוג, המשך יישום האסטרטגיה, כפי שהוצגה למידרוג על ידי החברה, הכוללת מימוש נכסים מניבים בחו"ל וצמצום החוב עשויים להביא לשיפור ביחסי האיתנות של החברה. כמו כן, מימוש נכסים והתזרים הצפוי מפרויקטים ייזמיים בישראל ובחו"ל שהסתיימו תורמים לנראות התזרים של החברה בטווח הקצר-בינוני; מנגד, דירוג החברה מושפע לשלילה, מרמת מינוף גבוהה, יחס החוב ל-CAP בדוחותיה המאוחדים של החברה נכון ליום 30.06.2016, עומד על כ-66%, אולם, לפי ניתוח מידרוג יחס זה, כולל איחוד יחסי של חוב של חברות מוחזקות הינו גבוה יותר; יחסי כיסוי שאינם בולטים לטובה אולם תואמים את רמת הדירוג. לפי ניתוח מידרוג באיחוד יחסי של החברות המוחזקות החברה מציגה FFO חיובי, אולם, יחסי הכיסוי הינם איטיים יחסית וככל שהחברה תממש נכסים מניבים נוספים הנ"ל יפגע ביחסי הכיסוי וזאת ללא השקעות נוספות שיניבו תזרים. יצוין כי החברה משרתת את התחייבויותיה בשלב זה בעיקר מתזרים בגין מימוש נכסים והשלמת פרויקטים בייזום. אולם, ככל שהחברה תגדיל את פעילותה בארה"ב הן באמצעות רכישת נכסים נוספים והן באמצעות

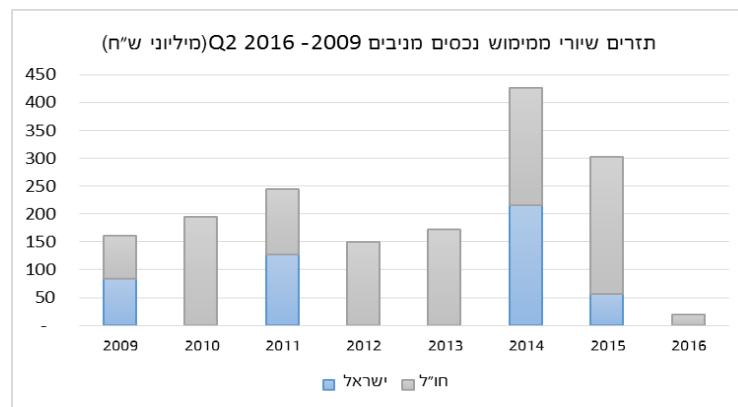
מימוש העסקה עם אלקו, התזרים השוטף מפעילות זו צפוי לגדול ולתרום לשיפור היקף ה-FFO יחסי הכיסוי של החברה. כמו כן, עצם היותה של החברה שותף מנהל בפעילות החברה בארה"ב מקנה לחברה תזרים נוסף הכולל, בין היתר, פעילות רכישה ועוד; עומס פירעונות (אג"ח והלוואת סולו) גבוה בטווח הקצר אולם, יתרת הנזילות של החברה הינה מספקת ביחס ליתרת עומס הפירעונות של שנת 2016 תזרים החברה בטווח הקצר הכולל תזרים מפרויקטים יזמיים שהסתיימו בקנדה וישראל, הנפקת הזכויות ומימוש נכסים נוספים בחו"ל מספק ביחס לצרכי התזרים של שנת 2017; גמישות פיננסית נמוכה הנובעת, בין היתר, מהעדר נכסים מניבים לא משועבדים. יציין כי, לחברה יתרות נזילות (סולו) ומסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף של כ-172 מיליון ש"ח ליום 30.06.2016; בחלק מנכסיה המניבים בתחום המסחר והמשרדים בחו"ל לחברה שליטה מוגבלת אשר משפיעה באופן שלילי על פרופיל הסיכון של החברה ולעיתים קיים צורך בהסכמת השותפים לצורך מימוש או השבחת הנכסים. יש לציין כי פעילות החברה במקבצי הדיור בארה"ב מאופיינת בשיעורי החזקה נמוכים בנכסים (למרות היותה של החברה באמצעות חברות בנות השותף המנהל) ולרוב נדרש אישור שותפים להחלטות משמעותיות כגון מימוש ומחזור חובות. כמו כן, פעילות החברה מתבצעת יחד עם שותף מקומי, מר ג'ו לובאק אשר משמש כמנכ"ל החברה המקומית המנהלת את פעילות מקבצי הדיור בארה"ב ושותף בעסקאות חדשות, כפי שירחב בהמשך. להערכת מידרוג, לחברה תלות מסוימת בשותפים מקומיים בכל הנוגע ליכולת הניהול השוטפת של הנכסים והשקעה בנכסים חדשים; כמו כן, קיימת חשיפה לסיכונים גיאופוליטיים במדינות המקור, כגון הודו וחשיפה לסיכונים שחיקת שערי חליפין של מטבע חוץ, בעיקר בשל העובדה שהחברה איננה מגדרת את ההון או התזרים הנובע מפעילות במדינות השונות בהן היא פועלת.

שינוי אופק הדירוג מיציב לחיובי, נובע בין היתר, מהמשך העמידה באסטרטגיית החברה בדבר מימוש נכסים מניבים ושיפור ביחסי האיתנות. כמו כן, עדכון האסטרטגיה של החברה ומיקוד בנדל"ן מניב ובפרט מקבצי דיור בארה"ב תורמים לפרופיל הסיכון של החברה. להערכת מידרוג, התייצבות ואף גידול בפעילות מקבצי הדיור בארה"ב, לרבות התממשות העסקה עם אלקו והשקעות החברה בפרוייקטים נוספים, באופן שיתרום לשיפור התזרים השוטף של החברה ויחסי הכיסוי עשויים לתרום לשיפור דירוג החברה. כמו כן, עמידה בתחזית התזרים כפי שהוצגה למידרוג והמשך פעילות מימוש הנכסים המניבים באירופה ובארה"ב לצורך הקטנת החוב ושיפור ביחסי האיתנות יחד עם פריסה נוחה יותר של החוב הבנקאי עשויים גם הם לתרום לשיפור הדירוג.

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון את גיוס ההון ושימוש בחלק מכספי הגיוס לצורך העסקה עם אלקו והגדלת מצבת הנכסים המניבים בתחום מקבצי הדיור בארה"ב. כמו כן, תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון עמידה בתחזית התזרים של החברה, כפי שהוצגה למידרוג, לרבות, תזרים ממימוש נכסים מניבים, תזרים מהשלמת פרויקטים בייזום והשקעה במקבצי דיור נוספים בארה"ב. כך שיחס החוב נטו ל-CAP נטו של החברה צפוי לעמוד על בין 74%-70% (באיחוד יחסי של חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאדני), יש לציין, כי לפי תחשיבי מידרוג, הטווח הצפוי של יחס החוב נטו ל-CAP נטו הינו טוב יותר מהיחס כפי שבא לידי ביטוי בדוחות הכספיים של החברה כולל איחוד יחסי של חוב של חברות מוחזקות, ליום 30.06.2016. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי בטווח הקצר-בינוני יחסי הכיסוי של החברה צפויים להיות איטיים אך הולמים לדירוג. עם זאת, להערכת מידרוג יחסי הכיסוי של החברה צפויים להשתפר לאחר מימוש הנכסים המניבים והשקעות נוספות בארה"ב. מידרוג התחשבה בתרחישי רגישות שונים, ביניהם, בין היתר, התמורה בגין מימוש נכסים מניבים, תזרים מנכסים בייזום והיקף ה-NOI ממקבצי הדיור בארה"ב.

המשך מדיניות מימוש הנכסים המניבים בישראל ובחול' לתורמים לנראות התזרים ושיפור המינוף

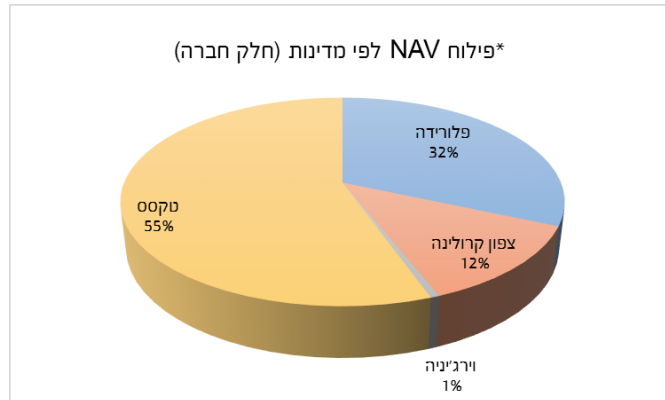
בתקופה האחרונה המשיכה החברה במדיניות של מימוש הנכסים המניבים בתחום המשרדים והמסחר באירופה ובארה"ב. הצלחת החברה ביישום המדיניות, הביאה במהלך שנת 2015 ועד למועד הדו"ח לתזרים שיורי של כ- 300 מיליון ₪. הנ"ל תורם לצמצום החוב הפיננסי (מאזן מאוחד) במעל ל- 800 מיליון ₪ ביחס לחוב לסוף שנת 2014 (באיחוד יחסי של החוב בגין החברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני הצמצום הינו אף משמעותי יותר). הנאמר לעיל תורם להקטנת המינוף, לשיפור בנזילות ולגישות למחזור החוב, כפי שבאה לידי ביטוי בגיוסי האג"ח של החברה בחודש אפריל, על ידי הרחבת סדרה ד' ובחודש יוני על ידי גיוס סדרה חדשה בעלת מח"מ ארוך יותר אשר תורם לפריסה נוחה יותר של החוב. על פי תחזית התזרים של החברה מגמת המימושים צפויה להימשך גם בהמשך שנת 2016 ובשנת 2017. בהנחה של השלמת העסקאות הנ"ל, לחברה צפוי תזרים משמעותי אשר יתרום ליכולת פירעון החוב. יצוין כי ההתפתחויות במהלך השנה האחרונה תואמות את המתווה שהוצג למידרוג במועד הדירוג הקודם.



עדכון האסטרטגיה אשר בא לידי ביטוי במיקוד פעילות החברה במקבצי דיור בארה"ב תורמת לשיפור הפרופיל העסקי של החברה ושיפור נראות התזרים השוטף

בחודש ינואר שנת 2016, הודיעה החברה על עדכון אסטרטגיה לפיה החברה תפעל בתחום הנדל"ן המניב לרבות כניסה לפעילות של מקבצי דיור בארה"ב. נכון למועד הדו"ח, החברה רכשה 18 מקבצי דיור (בשיעורי אחזקה שונים) בעיקר בדרום מזרח ארה"ב במדינות טקסס, פלורידה, צפון קרוליינה ווירג'יניה. סה"כ מקבצי הדיור כוללים כ- 5,694 יח"ד בשיעור תפוסה משוקלל של כ- 95%. מעבר לכך דירקטוריון החברה והאסיפה הכללית של בעלי המניות אישרו את התקשרות החברה עם אלקו לפיה החברה תרכוש את כל הזכויות בחברת הבת של אלקו Elco North America II, Inc אשר מחזיקה ב- 28 מקבצי דיור במדינות טקסס ופלורידה הכוללים בסך הכל כ- 6,920 יח"ד וכן יומחו לה זכויות בהלוואות מצדדים קשורים. מלבד ההחזקה במקבצי הדיור החברה צפויה להיות שותפה (50%) בחברת הניהול אשר מנהלת את מרבית מקבצי הדיור המוחזקים על ידי החברה והנכסים שיועברו לחברה מאלקו. פעילות החברה בארה"ב בתחום מקבצי הדיור מאופיינת ברכישת מקבצי דיור להשכרה CLASS B בעיקר המאופיינים במתחמי דיור גדולים הכוללים שלל שירותים נלווים עבור הדיירים, כגון, בריכה, חדר כושר ואזורים משותפים אחרים. החברה רוכשת את הנכסים יחד עם שותפים, כאשר היא משמשת כשותף המנהל בעסקאות וזכאית לעמלת רכישה בכל עסקה, לאחר רכישת הנכסים החברה פועלת להשבחת הנכס ע"י שיפוצו והעלאת שכר הדירה ממנו. בעת מימוש הנכס לאחר שהנכס ממצה את פוטנציאל ההשבחה, לאחר מספר שנים, החברה זכאית, בהינתן התממשות של תנאים מסוימים ל-Promote אשר משתנה בהתאם להסכם בכל עסקה. פעילות החברה בארה"ב מתבצעת באמצעות חברת בת ויחד עם שותפים מקומיים, ביניהם מר ג'ו לובאק, בעל ניסיון רב בתחום מקבצי הדיור בארה"ב. מר לובאק עוסק בתחום זה מעל ל- 25

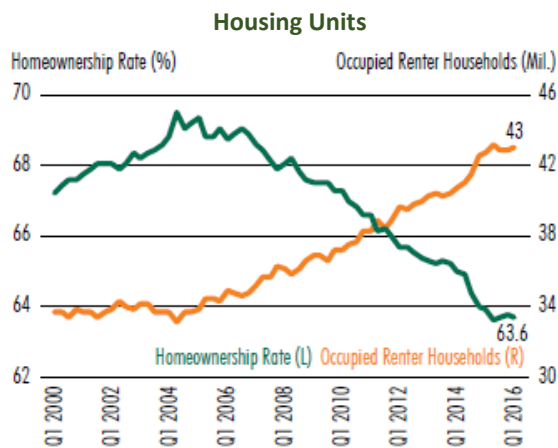
שנים לרבות בשיתוף עם אלקו וחברות בנות שלה במסגרת פעילותן בתחום מקבצי דיור בדרום מזרח ארה"ב. אולם, כפי שצוין לעיל, לחברה תלות מסוימת בשותפים מקומיים, בכל הנוגע לניהול שוטף של הנכסים והשקעה בנכסים חדשים.



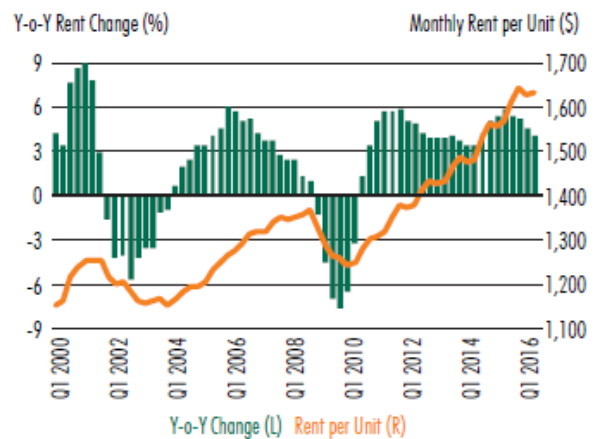
*כולל מקבצי הדיור שצפויים לעבור לחברה מאלקו.

ענף מקבצי הדיור בארה"ב נחשב לענף יציב גם במידה מסוימת בתקופות משבר ונתמך בביקוש חזק ויציב לדיור להשכרה בארה"ב. לפי סקירת השוק של ענף ה-Multifamily בארה"ב של CBRE, הביקוש למקבצי דיור להשכרה נותר חזק וזאת למרות היצע הולך וגדל של יחיד"ד בשוק זה, שיעור התפוסה נכון לרבעון ראשון של שנת 2016 בממוצע בארה"ב עמד על כ- 4.7% בדומה לשיעור התפוסה בשנה הקודמת ומחירי השכירות הממוצעים בארה"ב עלו בכ- 4% בשנה האחרונה. שכ"ד הממוצע צפוי להמשיך לעלות גם בשנת 2016 אולם בצורה מתונה יותר.

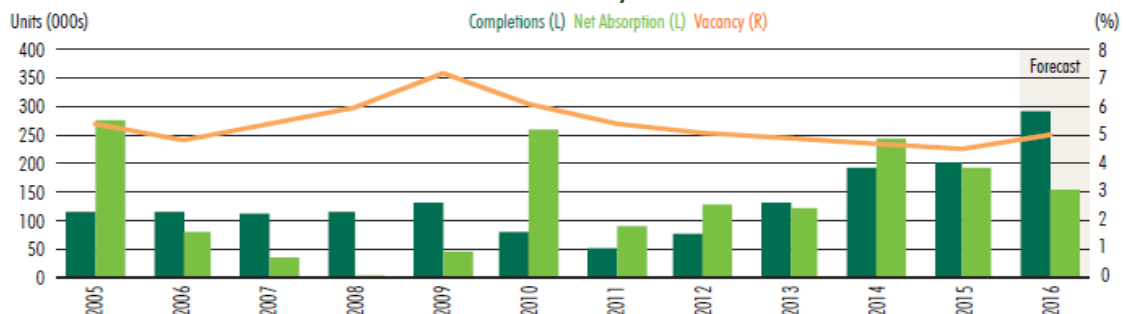
U.S. Homeownership Rates and occupied Renter



Historical U.S. Rental Rates and Change



U.S. Multifamily Outlook



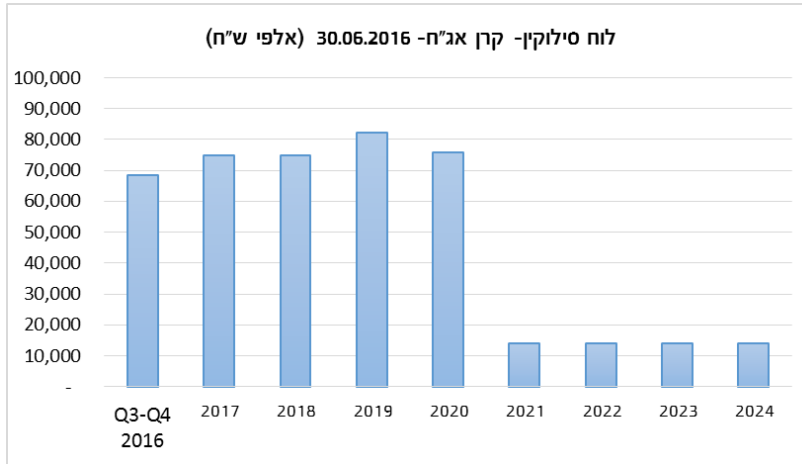
להערכת מידרוג, פעילות החברה בענף זה תורמת לשיפור פרופיל הסיכון של החברה. עם זאת, יש לציין כי שיעורי המינוף בנכסים שנרכשו על ידי החברה אינם נמוכים ועומדים בממוצע על כ-70%. עם זאת, רוב הנכסים נרכשו במהלך השנה האחרונה וטרם עברו השבחה על ידי החברה. כמו כן, ענף זה דורש תפעול וניהול שוטף ואקטיבי של הנכסים ויש צורך בפלטפורמה ניהולית. כפי שצוין לעיל, ככל שהעסקה של החברה עם בעלת השליטה תתממש, החברה צפויה להיות שותפה בחברת הניהול שמנהלת בפועל את מרבית הנכסים שנרכשו על ידי החברה והנכסים שמועברים אליה מאלקו. לפי עדכון האסטרטגיה של החברה, היא איננה צפויה להתחיל פרויקטים יזמיים חדשים, באופן שתורם לפרופיל הסיכון של החברה.

מלבד פעילותה של החברה במקבצי הדיור בארה"ב, נכון ליום 30.06.2016, לחברה 9 נכסים מניבים (בשיעורי החזקה שונים) באירופה ובצפון אמריקה בשווי (חלק חברה) של כמיליארד ₪. כמו כן, לחברה 2 נכסים בפיתוח בישראל, פרויקט מידטאון בתל אביב (חלק החברה בפרויקט 12.5%), פרויקט סוהו ובנתניה וכן לחברה קרקע לייזום מלון ומגורים ברחוב הרכבת בתל אביב. בפרוייקט מידטאון הכולל מגורים, משרדים ומסחר, 100% מהמשרדים נמכרו ומרבית יחידות הדיור. בפרוייקט סוהו הכולל מסחר ומשרדים, נכון למועד הדו"ח, נחתמו חוזים לרכישת 97% משטחי המשרדים והושכרו כ-80% משטחי המסחר. בנוסף, בתחילת שנת 2016 החברה השלימה את מכירת פרויקט אלקטרה סיטי בתל אביב. מלבד הנכסים בייזום בישראל לחברה נכס לייזום מגורים בקנדה, ייזום למגורים בהודו וקרקעות לפיתוח בהודו. הפרוייקט בקנדה הושלם ונכון למועד הדו"ח נמכרו 51 מתוך 62 יח"ד. בהודו לחברה נותר פרויקט אחד לייזום למגורים ב-Chennai להקמת 2,200 יח"ד. נכון ליום 30.06.2016, החברה נמצאת בשלבים מתקדמים לפיתוח 4 בניינים הכוללים 388 יח"ד מתוכם על פי נתוני החברה נמכרו 320 יח"ד, יש לציין כי השלב הראשון נמצא בשלבי אכלוס. כמו כן, לחברה 2 קרקעות נוספות המיועדות לפיתוח וקרקע במייסור אשר, כפי שנמסר מהחברה, בכוונתה לממש בחלקים. יש לציין, כי בתחילת שנת 2016 פרויקט החברה בהיידראבד נמכר לשותף המקומי בתמורה לכ-54 מיליון ₪ (חלק החברה), התזרים בגין מימוש הנכס ישולם בשלבים לפי התקדמות הפרוייקט. נכון למועד הדו"ח הושלם המימוש של השלב הראשון בפרוייקט, התזרים הצפוי בגינו, כפי שנמסר מהחברה, (חלק החברה) עומד על כ-23 מיליון ₪ מתוכם, נכון למועד הדו"ח, החברה קיבלה כ-15.9 מיליון ₪. המשך מימוש הנכסים המניבים, השלמת הפרוייקטים בייזום ומימוש הדירות במלאי בקנדה צפויים לתרום באופן משמעותי לתזרים החברה.

נזילות טובה וגמישות פיננסית נמוכה אל מול פריסה לא נוחה של החוב Corporate

לחברה גמישות פיננסית נמוכה הנובעת, בין היתר, מהעדר נכסים מניבים לא משועבדים וממבנה המימון בחברה. נזילות החברה, נכון ליום 30.06.2016, עומדת על כ-137 מיליון ₪ (ברמת המאוחד, מזומנים ושווי מזומנים ברמת הסולו עומדים על כ-87.2 מיליון ₪). כמו כן, נכון ליום 30.06.2016, לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות בסך של כ-83 מיליון ₪. פירעון האג"ח לרבעונים השלישי והרביעי של שנת 2016 עומד על כ-68 מיליון ₪ (בשנים 2017-2018 פירעון האג"ח עומד על כ-74 מיליון ₪ בשנה). מלבד פירעון קרן האג"ח, מסגרות האשראי יופחתו במהלך שנת 2017 בסכום של כ-78 מיליון ₪ וכ-140 מיליון בשנת 2018. כמו כן, כפי שצוין לעיל, החברה צפויה להמשיך במדיניות מימוש הנכסים המניבים ובנוסף בטווח הקצר- בינוני צפוי לחברה תזרים נוסף בשל השלמה של פרויקטים יזמיים בישראל והשלמת מכירת הדירות בקנדה. להערכת מידרוג, בהתאם לנאמר לעיל, התזרים בטווח הקצר הינו מספק ביחס לשירות החוב.

¹ <http://www.cbre.us/research/2016-U-S-Reports/Pages/Q1-2016-US-Multifamily-MarketView.aspx>



אלקטרה נדל"ן בע"מ - יחסים פיננסיים עיקריים (אלפי ש"ח)

31.12.2013	31.12.2014	30.06.2015	31.12.2015	30.06.2016	יחסים פיננסיים עיקריים - אלפי ש"ח
355,871	188,949	32,018	100,263	24,208	סה"כ הכנסות
-7,283	-60,594	-6,813	-2,984	1,761	שערוך נדל"ן להשקעה
138,061	64,931	-1,495	648	3,471	רווח גולמי
39%	34%	-5%	0.6%	14%	שיעור רווח גולמי
144,462	81,519	-6,905	-13,043	14,610	EBITDA בתוספת דיבידנד ממוחזקות
-108,543	-151,600	-24,604	-36,744	7,723	רווח (הפסד) נקי
2,014,449	1,506,493	900,090	797,663	776,063	חוב פיננסי
253,709	203,428	125,336	135,840	137,137	יתרות נדלות
1,760,740	1,303,065	774,754	661,823	638,926	חוב פיננסי נטו
560,556	442,236	360,559	355,550	360,633	הון עצמי המיוחס לחברה
580,164	445,725	363,718	357,629	367,287	הון עצמי זכויות מיעוט
1,044,909	523,510	481,601	373,031	396,713	נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה
3,053,198	2,215,198	1,441,489	1,298,647	1,268,801	סך מאזן
2,686,916	2,002,618	1,309,666	1,200,284	1,183,351	CAP
2,433,207	1,799,190	1,184,330	1,064,444	1,046,214	CAP נטו
19.0%	20.1%	25.2%	27.5%	28.9%	הון עצמי זכויות מיעוט לסך מאזן
75.0%	75.2%	68.7%	66.5%	66%	חוב ל-CAP
72.4%	72.4%	65.4%	62.2%	61.1%	חוב נטו ל-CAP, נטו
30,253	-6,419	-24,759	-47,032	5,496	FFO
66.6	שלילי		שלילי		חוב פיננסי ל-FFO
58.2	שלילי		שלילי		חוב פיננסי, נטו ל-FFO

אופק הדירוג

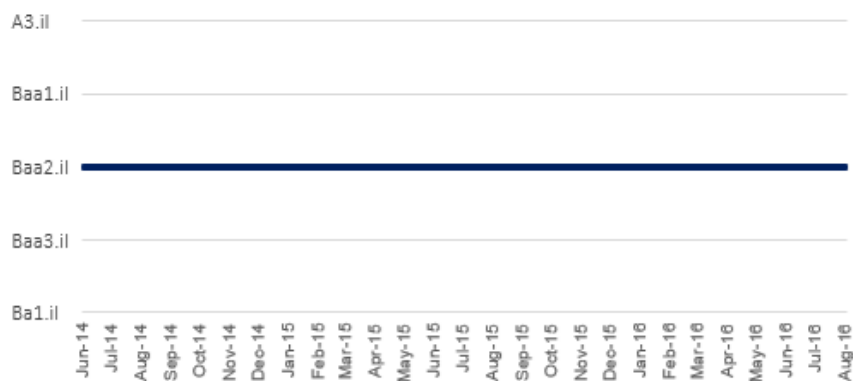
גורמים העשויים לשפר את הדירוג

- עמידת החברה בתוכניות שהוצגו למימוש הנכסים המניבים בחול, תוך ניצול התזרים מהם להקטנת החוב ושיפור ביחסי האיתנות
- התייצבות הפעילות העסקית תוך יצירת תזרים יחסי כיסוי ההולמים רמת דירוג גבוהה יותר
- פריסה נוחה יותר של החוב corporate למקורות התזרים
- שמירה על נזילות בהיקף של סך פירעון הקרן השנתי של האג"ח ובנקים סולו לאורך זמן

גורמים העלולים לפגוע בדירוג ובאופק הדירוג

- הרעה מהותית במצב הנזילות ובסביבת הפעילות של החברה
- חלוקת דיבידנד מהותי באופן המשליך על פרופיל הסיכון
- שחיקה מהותית ביחסי האיתנות

היסטוריית דירוג



פרופיל החברה

החברה נוסדה בשנת 1972 כחברה פרטית והינה חברת בת של אלקו בע"מ (59%). בשנת 2005 הונפקה החברה בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ. בעל השליטה באלקו בע"מ הינו מר גרשון זלקינד, המחזיק בכ-65% ממניות אלקו. החברה והחברות המוחזקות שלה עוסקות בנדל"ן מניב בתחום המשרדים, המסחר ומקבצי הדיור באירופה ובצפון אמריקה. כמו כן, נכון למועד הדו"ח לחברה פרויקטים וקרקעות לייזום בשלבים שונים בישראל, קנדה והודו.

דוחות קשורים:

[אלקטרה נדל"ן בע"מ - דוח עדכון לפעולת דירוג - יוני 2016](#)

[אלקטרה נדל"ן בע"מ - דוח מעקב - יולי 2015](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - פברואר 2016.](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי:

24/08/2016	תאריך דוח הדירוג:
26/06/2016	תאריך דוח קודם:
18/06/2014	תאריך מתן דירוג ראשוני:
אלקטרה נדל"ן בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אלקטרה נדל"ן בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידע מן המנפיק: מדרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע אשר התקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה.

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכויי אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מניפק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחקיקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממטודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמטודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, דירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בנינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודיט'ס Moody's (להלן: "מודיט'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודיט'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודיט'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.