



Nanette Real Estate Group N.V.

פעולת דירוג | נובמבר 2008

1

מחברת:

ענבל כהן, רו"ח - אנליסט

inbal@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - ראש צוות

rang@midroog.co.il

אביטל בר דין, סמנכ"ל בכירה - ראש תחום תאגידים ומוסדות פיננסיים

bardayan@midroog.co.il

Nanette Real Estate Group N.V.

אופק דירוג: שלילי	A2	דירוג סדרות: ב', ג'
-------------------	----	---------------------

מידרוג מודיעה על שינוי אופק הדירוג של סדרות האג"ח ב' ו- ג' שבמחזור אותן הנפיקה Nanette Real Estate Group N.V. ("נאנט" או "החברה") מדרוג A2 באופק יציב לאופק שלילי.

הלן פירוט הסדרות המדורגות של החברה:

סדרה	הצמדה	ריבית	יתרה ליום 30.6.08 (אלפי אירו)	תחילת פירעון קרן	סיום פירעון קרן
אג"ח ב'	מדד	4.85% *	42,600	2012	2015
אג"ח ג'	מדד	8%	24,200	2011	2014

*ריבית הופחתה בחודש יוני ל- 4.85% לאחר רישומה למסחר

2

הצבת האופק השלילי הינה נוכח חשיפת החברה לפרויקטים מהותיים המצויים בשווקים החשופים למשבר שוק האשראי.

מידרוג סבורה, כי חלה עלייה ברמת הסיכון העסקי והפיננסי של החברה, נוכח היקף חשיפתה בפרויקטים במדינות אשר חשופות למשבר בשוק האשראי, בעיקר הונגריה.

כתוצאה מהמשבר הכלכלי חלה הרעה בתנאי מימון במדינות פעילות החברה. ההרעה מתבטא, בין היתר, בהקשחת תנאי המשכנתאות והעלאת ריביות, תנאי ההלוואות שניתנות ללווים המסחריים, ובהקפאת מתן הלוואות ומשכנתאות לרבות ביטול הסכמות למתן משכנתאות.

לאור חשיפת החברה לשווקים אלו סבורה מידרוג, כי קיימת השפעה שלילית על תחזיות החברה, בין היתר, באשר להיקף הרווחים החזויים, קצב מכירות, מועדי התחלת פרויקטים אשר הינם בתכנון עתידי ואמורים לשמש כפעילות נמשכת של החברה.



לחברה היקף של כ- 130 דירות בבודפשט ועוד כ- 33 דירות בפולין, שטרם נמכרו, במספר פרויקטים שקרובים לסיום, בנוסף, לחברה ארבעה פרויקטים הנמצאים בביצוע מתוכם פרויקט אחד בבודפשט אחד ברומניה ושניים בפולין.

כמו-כן, לחברה חבר קרקעות ליזום - כ- 5 בהונגריה (מתוכם שניים שהינם נדל"ן להשקעה), 4 בפולין, 3 ברומניה, 1 בקרואטיה ו-1 באוקראינה.

המדינות בהן פועלת החברה חשופות ומושפעות מהמשבר הכלכלי ובמיוחד בהונגריה אשר סובלת באופן משמעותי ממשבר האשראי. לאחרונה אושרה תוכנית סיוע להונגריה של כ- 25.1 מיליארד דולר מהבנק המרכזי האירופאי, הבנק העולמי וקרן המטבע הבינלאומית. בין יתר סימני המשבר הינה צניחת המטבע ההונגרי, הפורנט, אל מול האירו. בנוסף, העלה הבנק המרכזי של הונגריה את הריבית ב- 3% לשער של 11.5%, השער הגבוה מאז יולי 2004, לשם בלימת הידרדרות המטבע ההונגרי. הונגריה מתמודדת עם חוסר יציבות כלכלית המאופיינת בגירעון התקציבי הגדול ביותר מכל מדינות מזרח אירופה וגירעון במאזן התשלומים.

המשבר הכלכלי אליו נקלעה הונגריה עלול להשפיע על ביקוש הדירות למכירה וזאת, בין היתר, בשל עליית הריבית למשכנתאות ועליית הריבית ללווים. לאחרונה, אף הודיע ראש ממשלת הונגריה, כי בכונת ממשלת הונגריה לצמצם את הגירעון התקציבי על חשבון הוצאות סוציאליות דבר העלול אף הוא להשפיע על ביקוש הדירות למכירה. להערכת מידרוג, עליה ברמת הסיכון בפרויקטים בהונגריה נובעת, בין היתר, גם בשל שיטת התשלומים בהונגריה לפיה כ- 75% מהתמורה משולמת עם מסירת הדירה, כאשר המשבר הכלכלי אליו נקלעה הונגריה עלול להשפיע על יכולת הרוכשים להמציא את יתרת התמורה. יציין, כי רכישת הדירות המושלמות שטרם נמכרו נעשה בתשלום אחד.

3

יתר על כן, החברה במהלך מחצית השנה האחרונה אף הרחיבה את חשיפתה להונגריה בהונגריה במסגרת כניסתה לפרויקט משמעותי ברובע 9 בבודפשט וכן החלה לפעול לראשונה בקייב, אוקראינה, אשר אף היא סובלת באופן משמעותי ממשבר האשראי. לאחרונה פרסמה Moody's כי דירוגה של אוקראינה שונה מ-B1 באופק חיובי B1 באופק יציב. עם זאת יציין, כי היקף השקעתה באוקראינה הינו נמוך, במסגרת פרויקט אחד אותו היא מבצעת בשותפות עם אולימפיה יורו.

בנוסף, קרן השקעות של ליהמן ברודרס הינה בעלת מניות משמעותיות בחברה וכן שותפה ברמת הפרויקטים. במסגרת שיקולי הדירוג של החברה סברה מידרוג כי השותפות עם ליהמן ברודרס הינה בעלת מאפיינים חיוביים לדירוג החברה על ידי גישות לגורם פיננסי בעל יכולת מימון ומוניטין. ההשקעה על ידי ליהמן ברודרס, נעשית באמצעות קרן פרטית אשר גייסה את הסכומים האמורים להשקעותיה מצדדים שלישיים, וחלקה של ליהמן ברודרס בקרן הינו 20%, כאשר ניהול הקרן נעשה על ידיה בלבד, עד היום הקרן העמידה את כל המימונים הנדרשים לצורך הפרויקטים. עצם כניסתה לחדלות פירעון הינה בעלת מאפיין שלילי על דירוג החברה אשר עוצמתו תיבחן על ידי מידרוג.

מידרוג רואה בחיוב את הקטנת התחייבויותיה של החברה במסגרת הפרויקטים על ידי הכנסת שותפים תוך הקטנת הסיכון במסגרת הפרויקטים והפקת תזרים חיובי מעצם כניסת השותפים בפרמיה, כך גם שיעור מכירת הדירות בפרויקטים שבביצוע הינו סביר. כמו כן, במהלך חודש ספטמבר אוקטובר, החברה מכרה בהונגריה כ- 46 דירות; על פי החברה, עד היום היא טרם מרגישה שקיימת השפעה מהותית של המשבר על קצב מכירת הדירות בפרויקטים של החברה בהונגריה.

אודות המנפיק

נאנט הינה חברה רשומה בהולנד שהתאגדה בשנת 2000, ועוסקת באיתור, ייזום, ופיתוח של מקרקעין למגורים במזרח אירופה. מאז הקמתה ועד לתום שנת 2006 פעלה נאנט בוורשה ובבודפשט. במהלך שנת 2007 החלה לפעול גם ברומניה ובקראטיה וכן הרחיבה את פעילותה בפולין לערים נוספות. במהלך שנת 2008 נאנט אף נכנסה לפרויקט בקייב שבאוקראינה.

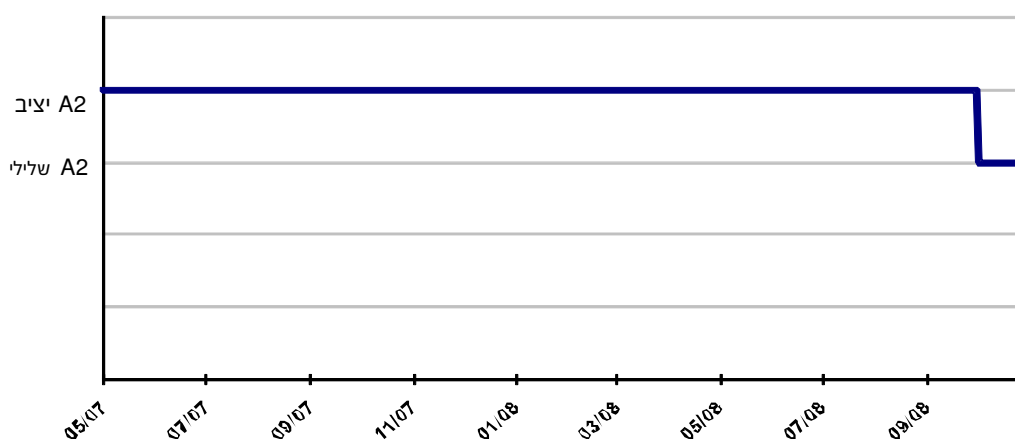
בעלת העניין המובילה בנאנט הינה אולימפיה החזקות נדל"ן בע"מ ("אולימפיה החזקות" כ-30%) הנשלטת על ידי אולימפיה בנייה השקעות ופיתוח (1994) בע"מ ("אולימפיה בנייה") - חברה פרטית בשליטת מר אוסקר כצנלסון, מר אלכס גור ומר יוסי בר, והחל מאוגוסט 2007 הצטרפה לקבוצת השליטה גם קבוצת ברונפמן פישר.

בעלת עניין נוספת בחברה הינה משולם לוינשטיין (המחזיקה בכ- 20 %) חברה ציבורית הנשלטת ע"י שאול לוטן מנכ"ל החברה.

בחודש יוני 2006 הנפיקה החברה לראשונה מניות בבורסה המשונית בלונדון (AIM), בתמורה לסך של כ-14.5 מיליון אירו. בחודש אוגוסט 2006 הקצתה החברה למשקיעים מוסדיים אג"ח (סדרה א') בהיקף של כ-54.7 מיליון ש"ח. הנפקה זו היוותה הרחבה של סדרה שהונפקה לראשונה בחודש יולי 2005 והאג"ח נרשמו למסחר בבורסה לני"ע בת"א בחודש אוגוסט 2006. בחודש ינואר 2007 הנפיקה החברה ב-AIM הון מניות נוסף בתמורה לסך של כ-16.7 מיליון אירו. בחודש מרץ 2007 חתמה החברה על הסכם השקעה עם קרן ליהמן ברודרס, לפיו הוקצו לקרן ליהמן מניות, המהוות 15% מהון המניות של החברה, בתמורה לסך של כ-32.1 מיליון אירו. קרן ליהמן ברודרס גם משקיעה ישירות בפרויקטים של החברה, וכיום היא שותפה במרבית הפרויקטים בפולין.

4

היסטוריית דירוג החברה



סולם דירוג התחייבויות

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

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 נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.



ד"ח מספר: CRNANE111008000M

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"). 2008

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 מחיר או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים 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 ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדיון 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 שירותי 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.