Maalot
S&P Global Ratings

אלקטרה בע"מ

.....

14 בפברואר 2023

אנליסט אשראי ראשי:

גיל אברהמי, 972-3-7539712 gil.avrahami@spglobal.com

איש קשר נוסף:

יבגני סילישטיאן, 972-3-7539733 evgeni.silishtian@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג.....4
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תרחיש הבסיס 4
הנחות עיקריות 4
יחסים עיקריים 5
תיאור החברה.....5
הפרופיל העסקי.....5
הפרופיל הפיננסי 6
נזילות 8
חלויות חוב 8
ניתוח התניות.....8
דרישות.....8
צפי 8
התאמות לדירוג.....8
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 9
ניתוח שיקום חוב 9
שיקולים עיקריים 9
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 9
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 9

התאמות לדיווח הכספי 10
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....11
רשימת דירוגים 12

אלקטרה בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilA+/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• מעמד תחרותי גבוה במגזר הקבלנות למבנים ותשתיות ובמגזר השירות והתחזוקה בישראל. • יתרון תחרותי הנובע מפעילות ברוב שרשרת הערך ומסינרגיה בין תחומי הפעילות. • צבר הזמנות גדול התורם לנראות גבוהה של תזרים המזומנים העתידי. • נזילות חזקה עם היקף חלויות נמוך יחסית לקצב ייצור התזרים השוטף של החברה ושמירה על יתרת מזומנים משמעותית.	• חשיפה לתחומי הקבלנות, ההנדסה והייזום, עם רמת סיכון בינונית-גבוהה. • פיזור גיאוגרפי נמוך יחסית. • גידול מהיר בחוב ועלייה מהירה במינוף בשנתיים האחרונות.

הגידול המתמשך בצבר ההזמנות ובהיקף הפעילות מחזקים את היתרון לגודל של אלקטרה בע"מ ("אלקטרה" או "החברה"). בסוף ספטמבר 2022 עמד צבר ההזמנות על כ-29 מיליארד ₪, גידול של כ-20% מסוף 2021 ושל כ-70% מסוף 2020. הגידול המהותי בצבר נבע, בין היתר, מצמיחה משמעותית של כ-7 מיליארד ₪ בצבר ההזמנות של פעילות הקבלנות בישראל עם זכיית החברה במספר מכרזים גדולים, ומהשלמת רכישת חברות התחבורה הציבורית בשנת 2021. אנו סבורים כי הגידול העקבי בצבר ההזמנות תומך בהמשך הגידול בהיקף הפעילות של אלקטרה בשנים הקרובות, ומשקף את מעמדה התחרותי בשוק המקומי ואת יכולתה לזכות בפרויקטים גדולים חדשים בישראל, מה שתומך בפרופיל העסקי שלה. במקביל, בשנים האחרונות הציגה אלקטרה שיפור בגיוון המגזרי שלה, מה שלהערכתנו מפחית את התנודתיות ברווחיותה ומחזק את יכולתה לנצל סינרגיות בין תחומי הפעילות.

בשנתיים האחרונות ביצעה אלקטרה השקעות ורכישות בהיקפים גבוהים, מה שהוביל לגידול חד בחוב המתואם שלה, וכפועל יוצא לעלייה במינוף. בשנים 2021-2022 השלימה אלקטרה רכישות קרקע בהיקפים משמעותיים ובסכום כולל של כ-1.4 מיליארד ₪. בנוסף השלימה החברה את רכישת 51% מחברת אפיקים, את רכישת אגד תעבורה ורכישת 51% מחברת טרגט, ומימשה אופציות לרכישת 49% מפ.ק אלקטרה בע"מ ו-40% מחברת מגאסון אלקטרוניקה. כתוצאה מכך חל גידול ניכר בחוב המתואם שלה, ואנו מעריכים כי היחס חוב ל-EBITDA יעמוד ב-2022 על כ-5x, המשקף להערכתנו עלייה בסיכון הפיננסי. אולם בהינתן הגידול המהותי והמתמשך בהיקפי הפעילות ובמאזן החברה, ובהתחשב באסטרטגיה העסקית והמדיניות הפיננסית

של ההנהלה, אנו צופים כי אלקטרה תשמור לאורך זמן על יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 4x-5x בממוצע, טווח ההולם את הדירוג.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תשמור אלקטרה על מעמדה המוביל בישראל, כי הפיזור העסקי שלה יישאר דומה וכי צבר ההזמנות בתחום הקבלנות יישאר גדול. תחזית הדירוג משקפת גם את הערכתנו כי אלקטרה תשמור על רמת נזילות הולמת לפחות, ותמשיך לייצר תזרימי מזומנים שיספקו את צרכיה השוטפים. בהינתן תמהיל והיקף הפעילות הנוכחי והמדיניות הפיננסית של ההנהלה, אנו סבורים כי יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 5x ומטה בממוצע הולם את הדירוג הנוכחי.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם החברה תחרוג לאורך זמן מיחס החוב ל-EBITDA ההולם את הדירוג, כפי שהוגדר לעיל. להערכתנו, דבר זה עשוי להיות תולדה של יישום אסטרטגיית צמיחה אגרסיבית שתביא לעלייה במינוף, או של שחיקה מתמשכת ברווחיות התפעולית של החברה.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תציג שיפור ביחס חוב ל-EBITDA לעבר 3x לאורך זמן וכחלק ממדיניות פיננסית, תוך שמירה על מעמדה המוביל בישראל ועל ביצועיה העסקיים. אנו עשויים לשקול פעולת דירוג חיובית גם אם תימשך הצמיחה בהיקפי הפעילות תוך שמירה על תנודתיות נמוכה לאורך זמן.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-2% בתמ"ג בישראל, שיעור אינפלציה של כ-3.5% ושיעור אבטלה של כ-4% ב-2023. ב-2024 שיפור כלכלי שיתבטא בצמיחה של כ-3.5% בתמ"ג, שיעור אינפלציה של כ-2% ושיעור אבטלה של כ-3.8%.
- הכנסות של כ-10 מיליארד ₪ בשנת 2022 ושל כ-11 מיליארד ₪ בשנת 2023, בהתבסס על צבר ההזמנות הקיים, עיתוי ההכרה בהכנסות בהתאם לתמהיל הפרויקטים הנוכחי והצפוי, ותרומה תפעולית מהרכישות האחרונות.
- שיעור EBITDA מתואם של כ-7.7% בשנת 2022 ושל כ-8% בשנת 2023, בהתחשב בהיקף ותמהיל הפעילות הצפוי.
- תשלום של כ-82 מיליון ₪ ברבעון אחרון של 2022 בגין השלמת רכישת 51% מטרגט (וגידול בהיקף דומה בהתחייבות בגין אופציות מכר).
- חלוקת דיבידנד שנתית בהיקף של כ-80-100 מיליון ₪.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2021A	2022E	2023E
חוב/EBITDA	4.5x	כ-5x	4.5x-4x
חוב/FFO	15.1%	כ-14%	18%-15%
שיעור EBITDA	8.1%	כ-8%-7.5%	8.3%-7.8%

A-בפועל. E-צפוי. FFO – funds from operations.

היחסים כוללים בין היתר תוספת לחוב בגין אופציות מכר שהוענקו לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה, חכירות וקיזוז עודפי מזומנים, כהגדרתנו (לא כולל מזומנים בניגריה ופיקדונות מוגבלים).

תיאור החברה

אלקטרה בע"מ פועלת בארבעה מגזרי פעילות עיקריים: פרויקטים למבנים ותשתיות בישראל ובחו"ל – ביצוע פרויקטים אלקטרו-מכניים בתחומי מערכות מיזוג האוויר, המעליות, מערכות החשמל, קבלנות בנייה ותשתיות; שירות ותחזוקה – מתן שירות למעליות ולמערכות מיזוג אוויר, ניהול ותחזוקת מבנים; פיתוח והקמה של נדל"ן בייזום; וזכיינות, בעיקר של פרויקטים בתחומי התשתיות והבנייה ותחבורה ציבורית.

אלקטרה היא אחת מהחברות המובילות בישראל במגזרי הפעילות שלה, עם נתחי שוק גבוהים (בין היתר, 20%-25% בהתקנה של מערכות אלקטרו-מכניות, 15%-25% בהתקנת מעליות ודרגנועים, 15%-20% בתחום התחזוקה וניהול הנכסים, 25%-30% בשירות למערכות אלקטרו-מכניות ו-20%-25% בשירות למעליות).

החברה נוסדה בשנת 1945 ומ-1971 נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב. אלקטרה מוחזקת על ידי אלקו בע"מ (כ-48%, ilAA-/Stable). שאר המניות מוחזקות בעיקר בידי גופים מוסדיים (כ-29%) והציבור (כ-23%).

הפרופיל העסקי

פרופיל הסיכון העסקי של אלקטרה מתבסס בעיקר על מעמד תחרותי גבוה בשוק האלקטרו-מכניקה והקבלנות בישראל. אנו מעריכים כי הפעילות ברוב שרשרת הערך, הסינרגיה הגבוהה בין תחומי הפעילות המאפשרת לחברה להציע סל שירותים מגוון ונתח השוק הגדול במגזר הקבלנות למבנים ותשתיות ובמגזר השירות והתחזוקה מקנים לחברה יתרון תחרותי. ניסיונה רב השנים של הנהלת החברה, היקף הפעילות הנרחב והגיוון במקורות ההכנסה משפיעים לחיוב על הערכתנו לפרופיל העסקי. לדעתנו, בסיס הלקוחות האיתן והנרחב לצד שיעור העזיבה הנמוך ואספקת שירותי תפעול ותחזוקה למערכות מותקנות (פעילות התורמת כמחצית מה-EBITDA של החברה) מקנים לאלקטרה עמידות מסוימת ונראות טובה של תזרימים גם בתקופות מיתון.

בסוף ספטמבר 2022 עמד צבר ההזמנות של אלקטרה כ-29 מיליארד ₪, לעומת כ-24 מיליארד ₪ בסוף 2021 וכ-17 מיליארד ₪ בסוף 2020. הצמיחה העקבית בשנים האחרונות וההיקף המשמעותי של צבר ההזמנות משקפים להערכתנו מעמד תחרותי גבוה, תורמים לנראות גבוהה ולגיוון של ההכנסות העתידיות ומחזקים את היתרון לגודל של אלקטרה, ולכן תומכים בפרופיל העסקי.

בשנים 2021-2022 וכחלק מאסטרטגיית הצמיחה של ההנהלה, השלימה אלקטרה את רכישת 51% מחברת אפיקים, את רכישת אגד תעבורה ואת רכישת 51% מחברת טרגט, ומימשה אופציות לרכישת 49% מפ.ק אלקטרה בע"מ ו-40% מחברת מגאסון אלקטרוניקה. אנו סבורים כי פוטנציאל הצמיחה האורגנית של אלקטרה בשוק המקומי מוגבל, ולכן אנו מעריכים כי בטווח הבינוני ההנהלה תמשיך ליישם את אסטרטגיית הצמיחה שלה, במקביל למדיניותה הפיננסית, גם באמצעות מיזוגים ורכישות בשוק המקומי ו\או בחו"ל. להערכתנו, רכישות מסוג זה תורמות להרחבה ולגיוון הפעילויות והשירותים של אלקטרה ומגבירות את הסינרגיה בין תחומי הפעילות. עם זאת, אנו סבורים כי רכישות משמעותיות טומנות בחובן סיכונים אינהרנטיים לפעילות מיזוגים ורכישות (סיכוני רגולציה, אינטגרציה וכדומה) ומובילות לעלייה במינוף.

השלמת הרכישות והגידול בצבר ההזמנות תומכים בציפיותינו לגידול בהיקף הפעילות של החברה שיתבטא בצמיחת בסיס ה-EBITDA המתואם לכ-800 מיליון ₪ בשנת 2022, מכ-730 מיליון ₪ בשנת 2021, וכ-600 מיליון ₪ בשנת 2020. להערכתנו, הגידול העקבי בהיקף הפעילות והשיפור בגיוון העסקי מקטינים את תנודתיותה של רווחיות החברה.

אסטרטגיית החברה להיכנס כיזמית לפרויקטים של תשתיות ונדל"ן למגורים ולמסחר, במטרה לבצע את עבודת הקבלנות, תומכים ביכולתה לספק לאחר מכן את שירותי התפעול והתחזוקה ולנצל סינרגיות. מנגד, החשיפה לתחומי הקבלנות וההנדסה והייזום, שהסיכון בהם בינוני-גבוה והתנודתיות בהם גבוהה, משפיעה לשלילה על הפרופיל העסקי.

למרות שחלקה של הפעילות בארה"ב גדל בעקבות השלמת עסקאות לרכישת 51%-56% בשלוש חברות קבלניות בניו-יורק בשנים 2019-2020, משקלה נותר מוגבל, ולכן אנו מעריכים כי הפיזור הגיאוגרפי של הפעילות נותר נמוך יחסית, מה שמשפיע לשלילה על הערכת הסיכון העסקי. כמו כן, בהתבסס על הביצועים התפעולים והיקפי הפעילות הנוכחיים של הפעילות בארה"ב, אנו סבורים כי אין לאלקטרה יתרון תחרותי מובהק או יתרון לגודל בשוק האמריקאי.

הפרופיל הפיננסי

פרופיל הסיכון הפיננסי של אלקטרה משקף את הערכתנו כי היא תציג בטווח התחזית יחס מתואם חוב ל-EBITDA נמוך מ-5x בממוצע. בשנים 2021-2022 ביצעה אלקטרה השקעות ורכישות בהיקף משמעותי אשר הובילו לגידול ניכר בחוב המתואם (גם בשל איחוד החוב והתחייבות בגין חכירה תפעולית) לכ-4 מיליארד ₪ בסוף ספטמבר 2022 מכ-3.3 מיליארד ₪ בסוף 2021 וכ-1.7 מיליארד ₪ בסוף 2020. בהתאמה חלה עלייה ביחס

החוב ל-EBITDA לכ-5x בשנת 2022 (EBITDA לא בנרמול שנתי) מכ-3x בשנת 2020, מה שמעיד להערכתנו על עלייה בסיכון פיננסי.

הגידול בחוב המתואם קוזז במידת מה על ידי מימושים שהחברה השלימה ב-2022 הכוללים, בין היתר, מכירת החזקותיה (25.5%) בפרוייקט אגירה שאובה (תמורת כ-229 מיליון ₪ כולל רווח הון לפני מס של כ-87 מיליון ₪) ושל זכויות הקבוצה בקבלן ההיסעים בפרויקט הנתיבים המהירים של גוש דן (תמורת כ-60 מיליון ₪ כולל רווח הון לפני מס של כ-56 מיליון ₪). בהתבסס על אסטרטגיית ההנהלה ומדיניותה הפיננסית, אנו מניחים כי בשנת 2023 תפעל אלקטרה למימוש נוסף של פרוייקט זכיינות בשלב ההפעלה על מנת לשחרר הון ולהציף ערך.

אנו סבורים כי צבר ההזמנות הגבוה תורם לנראות גבוהה של ההכנסות ושל תזרימי המזומנים העתידיים. הגידול בצבר ההזמנות, יחד עם יציבות יחסית בתרומה התפעולית ממגזר השירות והתחזוקה והשיפור שחל בגיוון העסקי (בין היתר עם הכניסה לתחום התחבורה הציבורית), צפויים להפחית את התנודתיות ביחסים הפיננסיים, מה שמשפיע לחיוב על פרופיל הסיכון הפיננסי. מאידך, האופי הפרויקטלי של חלק מתחומי הפעילות והתנודתיות בהון החוזר של הקבוצה מגדילים, להערכתנו, את הסיכון הפיננסי של החברה.

Table 1.
Electra Ltd. – Financial Summary (Mil. NIS)
Industry Sector: Engineering & Construction

	2021	2020	2019	2018	2017
Revenue	8,974.3	7,716.0	7,007.8	6,058.3	6,060.0
EBITDA	731.4	601.2	511.1	469.4	465.4
Funds from operations (FFO)	494.5	395.7	354.1	336.4	331.0
Interest expense	97.0	64.9	57.3	60.4	68.4
Cash interest paid	155.3	57.5	52.8	66.0	75.7
Cash flow from operations	(223.8)	493.0	390.2	54.0	312.4
Capital expenditure	134.2	74.8	86.4	104.8	122.3
Free operating cash flow (FOCF)	(358.0)	418.2	303.8	(50.8)	190.1
Discretionary cash flow (DCF)	(523.2)	322.8	202.9	(195.7)	79.6
Cash and short-term investments	681.1	982.7	566.1	567.1	554.2
Debt	3,290.8	1,728.1	1,809.8	1,456.1	1,166.2
Equity	1,342.7	1,192.7	1,125.5	1,023.5	996.7
Adjusted ratios					
Annual revenue growth (%)	16.3	10.1	15.7	(0.0)	18.9
EBITDA margin (%)	8.1	7.8	7.3	7.7	7.7
Return on capital (%)	11.5	13.5	13.1	14.0	15.5
EBITDA interest coverage (x)	7.5	9.3	8.9	7.8	6.8
FFO cash interest coverage (x)	4.2	7.9	7.7	6.1	5.4
Debt/EBITDA (x)	4.5	2.9	3.5	3.1	2.5
FFO/debt (%)	15.0	22.9	19.6	23.1	28.4
Cash flow from operations/debt (%)	(6.8)	28.5	21.6	3.7	26.8
FOCF/debt (%)	(10.9)	24.2	16.8	(3.5)	16.3
DCF/debt (%)	(15.9)	18.7	11.2	(13.4)	6.8

נזילות

אנו מעריכים את רמת הנזילות של אלקטרה כחזקה, על פי הקריטריונים שלנו. הערכתנו מתבססת על יכולת החברה לייצר תזרים מזומנים שוטף חיובי ועל נגישות טובה לשוק ההון ולמקורות מימון בנקאיים. אנו מעריכים כי היחס בין המקורות ברמת ודאות גבוהה של החברה לשימושים שלה יעלה על 1.5x בשנת 2023. היקף חלויות נמוך יחסית לקצב ייצור התזרים השוטף של החברה והיקף משמעותי של מזומנים תומכים בהערכת הנזילות.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2023:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-670 מיליון ₪ (לא כולל מזומנים בניגריה). • FFO של 580-630 מיליון ₪. • מסגרות אשראי חתומות בהיקף של 200 מיליון ₪.	• חלויות שוטפות ואשראי בנקאי לז"ק (לא כולל אשראי פרויקטלי בליווי) בהיקף של כ-253 מיליון ₪. • פערים תוך-שנתיים בהון החוזר בהיקף של עד 150 מיליון ₪ (הערכה שלנו). • הוצאות הוניות (capex) של לפחות כ-135 מיליון ₪. • דיבידנד בהיקף של כ-100 מיליון ₪.

חלויות חוב

תקופה	10/2022-9/2023	10/2023-9/2024	10/2024-9/2025	10/2025-9/2026	10/2026 ואילך
חלויות (מיליון ₪)	1,787	298	279	304	1,042

ניתוח התניות

דרישות

לפי תנאי איגרות החוב, על החברה לשמור על יחס חוב פיננסי נטו למאזן שלא יעלה על 60% ועל הון עצמי מינימלי של 650 מיליון ₪.

צפי

אנו צופים כי בטווח הקרוב החברה תשמור על מרווח הולם (יותר מ-15%) על כל התניותיה הפיננסיות.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי: E-2, S-2, G-2

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של אלקטרה בע"מ.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA+', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות של אלקטרה בע"מ (סדרות ד' ו-ה'). דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '3'.
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת לטווח של 50%-70% על אף יחס גבוה יותר המוצג במפל התשלומים, בשל ההנחה כי במסלול ההתדרדרות בתרחיש כשל פירעון היפותטי, החברה תחליף חוב לא מובטח בחוב מובטח או בכיר.
- ניתוח שיקום החוב של אלקטרה בע"מ נקבע, בין היתר, בשילוב של שיטת מכפיל EBITDA למגזר השירות והתחזוקה ולמגזר הקבלנות עם שיטת השווי הנכסי (DAV) לשווי נדל"ן בישראל.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2027.
- הרעה משמעותית בסביבה המקרו-כלכלית ומיתון עמוק בכלכלה הישראלית יובילו לביצועים חלשים של החברה. במקביל יתגברו משמעותית הלחצים התחרותיים בענפי הפעילות ויובילו לירידה חדה יותר בהכנסות ולשחיקה ברווחיות.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במעמד תחרותי מוביל, במותג חזק, בניסיון רב שנים, בסיווגים גבוהים לביצוע פרויקטים ובצבר הזמנות גדול.
- שווי מלאי המקרקעין ונכסי נדל"ן יקטן ב-40%-55% במימוש מהיר.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA ביציאה מנקודת כשל הפירעון: כ-340 מיליון ₪
- הוצאות הוניות לשימור הקיים: 1.5% מההכנסות, בהתבסס על מגמות היסטוריות של החברה
- מכפיל EBITDA: 5x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שיטת מכפיל EBITDA: כ-1,710 מיליון ₪
- שווי נוסף כעסק חי (ברוטו) לפי שיטת השווי הנכסי: כ-1,200 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%

- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-2,765 מיליון ₪
- סך חוב בכיר מובטח: כ-1,655 מיליון ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-1,110 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח: כ-680 מיליון ₪.
- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח: 50%-70% (מוגבלת כפי שצוין לעיל)
- דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (1 עד 6): 3

נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

השפעת הערכת שיקום חוב על דירוג החוב ביחס לדירוג המנפיק

הערכת שיקום חוב באחוזים	תיאור	ציון הערכת שיקום חוב	דירוג הסדרה מעל/מתחת לדירוג המנפיק
100%	צפי להחזר מלא	1+	+3 נוצ'ים
100%-90%	שיקום חוב גבוה מאד	1	+2 נוצ'ים
90%-70%	שיקום חוב גבוה	2	+1 נוץ'
70%-50%	שיקום חוב משמעותי	3	0 נוצ'ים
50%-30%	שיקום חוב ממוצע	4	0 נוצ'ים
30%-10%	שיקום חוב צנוע	5	-1 נוץ'
10%-0%	שיקום חוב זניח	6	-2 נוצ'ים

דירוגי שיקום חוב מוגבלים במדינות מסוימות על מנת להביא בחשבון סיכויי שיקום חוב מופחתים במדינות אלו. דירוגי שיקום חוב של הנפקות חוב לא מובטחות מוגבלות גם הן בדרך כלל (למידע נוסף ראו שלב 6, פסקאות 90-98 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

התאמות לדיווח הכספי

על מנת להביא את הנתונים הפיננסיים לבסיס משותף בהשוואה לחברות מדורגות אחרות, אנו מבצעים התאמות לנתונים המדווחים בדוחות הכספיים אשר משמשים אותנו בחישוב היחסים הפיננסיים. להלן ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של אלקטרה בע"מ לשנת 2021:

- קיזוז מזומנים ושווי מזומנים זמינים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח (לא כולל מזומנים בניגריה).
- תוספת לחוב בגין אופציות מכר שהוענקו לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה.
- תוספת לחוב בגין החכירה התפעולית בהתאם לתקן IFRS 16.
- התאמות ל-EBITDA בגין רווחים או הפסדים חד-פעמיים והוספת דיבידנדים מחברות כלולות.

Table 2.

Electra Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. NIS) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2021

Electra Ltd. reported amounts

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA
Reported	3,133.1	1,224.5	718.9	395.6	94.2	731.4
S&P Global Ratings adjustments						
Cash taxes paid	--	--	--	--	--	(81.6)
Cash interest paid	--	--	--	--	--	(155.3)
Reported lease liabilities	418.5	--	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	37.3	--	0.4	0.4	2.9	--
Accessible cash and liquid investments	(636.1)	--	--	--	--	--
Share-based compensation expense	--	--	7.4	--	--	--
Dividends received from equity investments	--	--	1.6	--	--	--
Income (expense) of unconsolidated companies	--	--	(3.8)	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	31.3	--	--
Noncontrolling interest/minority interest	--	118.2	--	--	--	--
Debt: Put options on minority stakes	338.1	--	--	--	--	--
EBITDA: Other	--	--	6.8	6.8	--	--
Total adjustments	**157.7**	**118.2**	**12.5**	**38.6**	**2.9**	**(236.9)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from operations
Adjusted	**3,290.8**	**1,342.7**	**731.4**	**434.2**	**97.0**	**494.5**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014

- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 10 בנובמבר, 2021
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

אלקטרה בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA+\Stable	01/09/2003	01/03/2022
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ד	ilA+	13/02/2014	01/03/2022
סדרה ה	ilA+	21/11/2018	01/03/2022
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
ספטמבר 22, 2019	ilA+\Stable		
פברואר 29, 2016	ilAA-\Stable		
מרץ 03, 2015	ilA+\Positive		
פברואר 13, 2014	ilA+\Stable		
יוני 13, 2011	ilA\Stable		
מאי 12, 2010	ilA\Negative		
ספטמבר 10, 2009	ilA\Watch Neg		
ינואר 28, 2009	ilA\Negative		
נובמבר 28, 2007	ilA\Stable		
אוגוסט 16, 2007	ilA		
מאי 01, 2007	ilAA-\Negative		
ספטמבר 01, 2003	ilAA-		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	17:34 14/02/2023		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	17:34 14/02/2023		
יוזם הדירוג	החברה המדורגת		

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il

כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). התוכן לא ישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, יחדיו, "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האיכות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות בכתובת www.maalot.co.il או באתר S&P בכתובת www.spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.