Maalot
S&P Global Ratings

אלקטרה נדל"ן בע"מ

.....

9 באוגוסט 2023

אנליסט אשראי ראשי:

דימה פוסטירנק, 972-3-7539736 dima.postirnak@spglobal.com

אנשי קשר נוספים:

איל עברון, 972-3-7539723 eyal.evron@spglobal.com

יהונתן רווח, 972-3-7539708 jonathan.revach@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 2
תחזית הדירוג.....3
התרחיש החיובי 3
התרחיש השלילי 3
תרחיש הבסיס 3
הנחות עיקריות 3
תיאור החברה.....4
הפרופיל העסקי.....4
הפרופיל הפיננסי 5
נזילות 7
ניתוח התניות.....7
התאמות לדירוג.....7
התאמות לדיווח הכספי 8
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....9
רשימת דירוגים 10

אלקטרה נדל"ן בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilA-/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• התמקדות בתחום המגורים להשכרה, בעיקר דרך ניהול קרנות השקעה ושותפויות, עם פיזור שוכרים ונכסים גבוה יחסית, הנתמכת בניסיון נצבר בקבוצה בניהול והשבחה של מקבצי דיור בדרום מזרח ארה"ב. • גידול הדרגתי בתזרים המזומנים השוטף הפרמננטי מדמי הניהול ומהחלוקות השוטפות מנכסי נדל"ן, כנגזרת של הגידול בבסיס ההון ובשווי הנכסים המנוהלים. • השתייכות לקבוצת אלקו (ilAA-/Stable).	• תנודתיות של בסיס ה-EBITDA, בעיקר כנגזרת של הכנסות מדמי הצלחה ורווחים ממימושים, וכפועל יוצא של תזרימי המזומנים ויחסי הכיסוי החזויים. • תלות בהמשך גיוס של קרנות השקעה חדשות לצורך שמירה על היקפי הפעילות הקיימים וצמיחה עתידית, הכרוך בסיכוני ביצוע.

בשנה החולפת המשיכה אלקטרה נדל"ן בע"מ ("אלקטרה נדל"ן" או "החברה") להתמקד בניהול קרנות השקעה, בעיקר של מקבצי דיור בארה"ב. לאחרונה חצתה החברה את יעד הגיוס הראשוני של הקרן הרביעית להשקעות במקבצי דיור בארה"ב, עם סך התחייבויות משקיעים של מעל מיליארד דולר, בנוסף להמשך הגיוסים עבור קרנות ההשקעה והשותפויות הנמצאות בתקופת גיוס ועבור קרן המשרדים בבריטניה שנמצאת בהקמה. בעקבות הרכישות שביצעו הקרנות, נכון למאי 2023 (מועד פרסום הדוחות הכספיים של החברה ליום 31 במרץ 2023) החברה מנהלת כ-109 מקבצי דיור הכוללים כ-33 אלף יחידות, 58 עסקאות מימון באמצעות קרנות החוב, 3,651 בתים פרטיים להשכרה, שבעה מלונות ושני בנייני משרדים בבריטניה. ההון המנוהל של המשקיעים (כולל שותפים מוגבלים ברמת הנכסים) עמד במועד זה על כ-4.6 מיליארד דולר, לעומת כ-3.8 מיליארד דולר שנה קודם לכן. שווי הנדל"ן המנוהל (ללא קרנות החוב), לפי 100%, עמד ב-31 למרץ 2023 על כ-9.6 מיליארד דולר, לעומת כ-7.4 מיליארד דולר שנה קודם לכן. הגידול בנכסים ובהון שמנהלת החברה תומך בהמשך הצמיחה בתזרים המזומנים השוטף הפרמננטי, בין היתר מחלוקות שוטפות ומדמי ניהול מהקרנות. פתיחה של קרנות השקעה חדשות הכרחית להערכתנו לשמירה על היקפי הפעילות וצמיחה עתידית, אך כרוכה בסיכוני ביצוע הכוללים גיוס הון ממשקיעים ואיתור ורכישה של נכסים והשבחתם לצורך מימוש עתידי והנבת תשואה למשקיעים ולחברה.

אלקטרה נדל"ן המשיכה לממש את נכסי הנדל"ן המניב שהיו בבעלותה טרם כניסתה לתחום פעילות מקבצי הדיור ("נכסי אסטרטגיית המימוש"), אך מנגד השקיעה ברכישת קרקעות שלא דרך הקרנות

ובמקביל ממשיכה להשקיע בפעילות הקרנות ושותפויות ההשקעה. ביולי 2023 חתמה חברה כלולה של אלקטרה נדל"ן על עדכון הסכם מכר למכירת יתרת הזכויות בקרקעות בעיר צ'נאי שבהודו לשותף המקומי תמורת כ-22 מיליון דולר (לפי 100%) שיתקבלו בשנים 2023-2024 (חלק החברה כ-10.4 מיליון דולר). מנגד, ב-2022 רכשה החברה יחד עם שותף מקומי (חלק החברה 75%) שתי חטיבות קרקע סמוכות (כולל מתחם מסחרי פעיל) בדרום מיאמי תמורת כ-134 מיליון דולר סך הכל. על קרקעות אלו מתכוונת החברה לפתח את הזכויות במתחם ולפעול לפיתוח פרויקטי מגורים להשכרה לצד שטחי מסחר, ובאפריל 2023 אישרה הרשות המקומית תוכנית מתאר כללית שהוגשה להקמת 4,000-5,000 יחידות דיור.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי תזרים המזומנים השוטף הפרמננטי של אלקטרה נדל"ן מהחלוקות השוטפות מנכסי הנדל"ן ומדמי ניהול מהקרנות ימשיך לגדול בהדרגה ב-12 החודשים הקרובים, כתוצאה מגידול בהיקף הנכסים וההון המנוהלים, וכי החברה תמשיך לקבל דמי הצלחה צבורים, בעיקר מהקרן השנייה. כל אלה יתמכו ביציבות פרופיל הסיכון הפיננסי, כולל מינוף נמוך מ-60%, ההולם את הדירוג הנוכחי. התחזית משקפת גם את הערכתנו כי החשיבות האסטרטגית של החברה עבור קבוצת אלקו תישמר.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תמשיך להציג גידול קבוע בבסיס ה-EBITDA ובתזרים המזומנים השוטף, בעיקר מדמי ניהול, מחלוקות שוטפות מנכסים ומדמי הצלחה, אשר יתמכו בשיפור הפרופיל הפיננסי, כמתבטא בין היתר ביחסים פיננסיים מתואמים חוב ל-EBITDA לכיוון ה-5x ו-EBITDA להוצאות המימון של כ-2x, תוך שמירה על חשיבותה האסטרטגית של החברה לקבוצת אלקו.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם נראה חריגה מהותית מהאסטרטגיה העסקית של החברה. עלייה במינוף מעבר לתרחיש הבסיס שלנו או התדרדרות במצב הנזילות עשויות גם הן להפעיל לחץ שלילי על הדירוג, ועשויות להתממש אם למשל החברה תבצע רכישות ממונפות בהיקפים גבוהים מעבר לתרחיש הבסיס שלנו.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-1.7% בתמ"ג של ארה"ב ב-2023, של כ-1.3% ב-2024 ושל כ-1.5% ב-2025.
- שיעור אבטלה חזוי של כ-3.5% ב-2023, כ-4% ב-2024 ושל כ-4.5% ב-2025.
- המשך רכישה של מקבצי דיור והשקעה בעסקאות חוב בארה"ב באמצעות הקרנות, וקבלת חלוקות שוטפות בשיעור של כ-7% (להערכתנו) ודמי ניהול ברוטו של כ-0.6% (חלק החברה בממוצע) מההון המושקע. המשך השקעה בבתים פרטיים, בבתי מלון בארה"ב ובמשרדים בבריטניה.

- המשך גידול בהון המנוהל של המשקיעים בקרנות בשנתיים הקרובות בעקבות המשך ההשקעות והגיוסים, אשר יתמתן בעיקר בשל קיטון בהון המושקע בקרנות 2 ו-3 בעקבות מכירת נכסים.
- תזרים של כ-120-160 מיליון דולר ממימוש נכסים בקרנות, כולל דמי הצלחה, בשנים 2023-2024. אנו מניחים שרוב הסכום יושקע בחזרה בהמשך הרחבת הפעילות.

תחת תרחיש הבסיס שלנו, יחסי כיסוי החוב בשנים 2023-2024 חזויים להיות כדלקמן:

- יחס חוב ל-EBITDA (כולל חלק מההכנסות מדמי הצלחה ודיבידנדים מחברות כלולות) של כ-6.5x-8x.
- יחס מתואם EBITDA (כולל חלק מההכנסות מדמי הצלחה ודיבידנדים מחברות כלולות) להוצאות מימון של 1.8x-2.3x.
- יחס חוב ברוטו לחוב והון עצמי (מאוחד) של 40%-50%.

תיאור החברה

אלקטרה נדל"ן בע"מ היא חברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל-אביב. היא פועלת בעיקר בתחום ניהול קרנות ושותפויות להשקעה עבור משקיעים מוגבלים (ומשקיעה גם את חלקה כשותף מוגבל) ומשמשת כשותף המנהל של הקרנות והשותפויות. עיקר פעילות הקרנות מתמקדת בתחום מקבצי הדיור, לרבות מימון חוב למקבצי דיור, בארה"ב. החברה מחזיקה גם 50% ב-American Landmark Management LLC, המנהלת את נכסי קרנות ההון להשקעה במקבצי הדיור. כמו כן, החברה מנהלת שותפויות השקעה בבתים פרטיים ושותפות ריט מלונות בארה"ב. בנוסף החלה החברה לפעול בתחום המשרדים בבריטניה עם הקמת קרן השקעות חדשה בתחום.

הפרופיל העסקי

הערכתנו לפרופיל העסקי של אלקטרה נדל"ן נתמכת בהצלחתה ליישם את האסטרטגיה העסקית של התמקדות בניהול קרנות ושותפויות להשקעה, הכוללת בעיקר רכישה וניהול של מקבצי דיור בארה"ב, שיישומה החל ב-2016, תוך הגדלת היקף הנכסים וההון המנוהלים. לאחרונה חצתה החברה את יעד הגיוס הראשוני של הקרן הרביעית להשקעות במקבצי דיור בארה"ב, עם התחייבויות משקיעים של יותר מ-1 מיליארד דולר, בנוסף להמשך הגיוסים עבור קרנות ההשקעה והשותפויות הנמצאות בתקופת גיוס ועבור קרן המשרדים בבריטניה שנמצאת בהקמה. נכון למאי 2023 (מועד פרסום הדוחות הכספיים של החברה ליום 31 במרץ 2023) החברה פועלת באמצעות חמש קרנות השקעה (שלוש קרנות של השקעה במקבצי דיור עם החזקה ב-109 מקבצי דיור ושתי קרנות חוב למימון מקבצי דיור עם 58 עסקאות מימון), 23 שותפויות השקעה בבתים פרטיים (3,651 בתים פרטיים) שותפות ריט למלונות (שבעה מלונות) וקרן השקעה שהוקמה בתחום המשרדים בבריטניה (עם השקעה בשני נכסי משרדים). ההון המנוהל של המשקיעים (כולל שותפים מוגבלים ברמת הנכסים) עמד במועד זה על כ-4.6 מיליארד דולר. שווי הנדל"ן המנוהל (ללא קרנות החוב), לפי 100%, עמד ב-31 למרץ 2023 על כ-9.6 מיליארד דולר. הגידול בנכסים ובהון שמנהלת החברה יתמוך להערכתנו בהמשך הצמיחה בתזרים

המזומנים השוטף הפרמננטי מחלוקות שוטפות ומדמי ניהול מהקרנות.

ההתמקדות בתחום המגורים להשכרה עם פיזור שוכרים ונכסים גבוה תורמת להערכתנו לפרופיל העסקי, הנתמך גם בניסיון הנצבר בקבוצה בניהול והשבחה של מקבצי דיור בארה"ב. המודל העסקי של החברה כולל בעיקר רכישה של נכסים לא מיוצבים, השבחתם, ניהולם ומימושם. התוצאות בשנים האחרונות תומכות בהערכתנו את יכולת החברה לנהל ולהשביח נכסים, בעיקר באמצעות חיסכון בעלויות והעלאת דמי השכירות. נציין כי מתחמי המגורים שהחברה משקיעה בהם, בעיקר דירות סטנדרטיות מסוג Class B המיועדות למעמד הביניים האמריקאי, הפגינו עמידות גבוהה גם בזמן מגפת הקורונה, עם יציבות בשיעורי התפוסה שעמד במאי 2023 על כ-94%.

מנגד אנו מעריכים כי לחברה עדיין היקף פעילות ובסיס EBITDA נמוכים יחסית (כולל חלק מדמי ההצלחה ודיבידנדים ממקבצי הדיור) ופיזור סגמנטלי מוגבל עם התמקדות בעיקר בנכסי המגורים ופיזור ענפי מוגבל בהשוואה למנהלי נכסים גלובליים, המגבילים את הערכתנו לפרופיל העסקי. עם זאת אנו מעריכים את תחום המגורים להשכרה כדפנסיבי, בעיקר בנכסים מסוג זה, שגם בזמני האטה כלכלית נשארים מבוקשים יחסית, הפרוסים בעשר מדינות בארה"ב, מה שממתן חלק מהשפעות הריכוזיות. בנוסף אנו מעריכים כי אלקטרה נדל"ן תלויה בפתיחה של קרנות השקעה חדשות לצורך שמירה על היקפי הפעילות וצמיחה עתידית. פעילות זו כרוכה להערכתנו בסיכוני ביצוע הכוללים גיוס הון חדש ממשקיעים, ואיתור ורכישה של נכסים חדשים והשבחתם לצורך מימוש עתידי והנבת תשואה למשקיעים ולחברה.

הפרופיל הפיננסי

הפרופיל הפיננסי של החברה מתאפיין ביחסים פיננסיים תנודתיים יחסית בשנים האחרונות כתוצאה ממימוש נכסי אסטרטגיית המימוש, ומנגד צמיחה מהירה של פעילות ניהול הקרנות. בהקשר זה יש לציין כי בדומה למנהלי נכסים אחרים, חלק ניכר מה-EBITDA המתואם של החברה נובע גם מדמי הצלחה תזרימיים, המתאפיינים בתנודתיות מסוימת, היות שהכנסות דמי הצלחה נרשמות לאחר השבחת הנכסים ורק לאחר חישוב החזר תשואה מינימלית לשותפים בקרן, ומייצרות את התזרים עם השלמת מימוש חלק מהותי מנכסי הקרן או מכירת נכס עם שותפים. בשנתיים האחרונות החלה החברה לקבל תזרימים מהותיים בגין מימוש הנכסים, כולל קבלת דמי הצלחה צבורים, בעיקר בקרן ההון הראשונה להשקעות במקבצי דיור. הדיבידנדים, דמי ההצלחה והריבית שהתקבלו (כולל חלוקות שותפות מחלקה של החברה בנכסים כשותף מוגבל) הסתכמו בכ-90.5 מיליון דולר ב-2022 ובכ-60.2 מיליון דולר ב-2021, וזאת בנוסף לתזרים ממימושים כשותף מוגבל, שהסתכם בכ-117 מיליון דולר ב-2022 ובכ-51 מיליון דולר ב-2021. ברבעון הראשון של 2023 לא התקבלו חלוקות מהותיות מהקרנות מעבר לדיבידנדים השוטפים, אך אנו צופים המשך קבלת התזרימים בשנתיים הקרובות עם המשך מימושי הנכסים, בעיקר בקרן ההון השנייה להשקעות במקבצי דיור. עם זאת, להערכתנו התזרימים העתידיים מקרנות אחרות קשים יותר לחיזוי ותלויים בעיתוי והיקף המימושים העתידיים וכפועל יוצא

בגובה התשואה ממנה נגזרים דמי ההצלחה של החברה.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי יחס ה-EBITDA להוצאות מימון יעמוד ב-2023 על כ-1.8x-2.3x, בדומה לשנת 2022, והיחס המתואם חוב ל-EBITDA יעמוד בטווח של כ-6.5x-8x לעומת כ-9.7x, בהתאמה. זאת בעיקר בשל המשך הגידול ההדרגתי ב-EBITDA המתואם, הנובע מדמי ניהול וחלוקות שוטפות מנכסים כתוצאה מעלייה בשווי הנכסים והיקף ההון המנוהלים והמשך קבלת דמי הצלחה תזרימיים, ומנגד עלייה בהוצאות המימון בהינתן סביבת הריבית הנוכחית והמשך ההשקעות בפעילות הקרנות. על פי דיווחי החברה, כ-97% מהחוב בנכסי הבסיס (לפי 100%) הוא בריבית קבועה או משתנה מגודרת, מה שמקטין להערכתנו את החשיפה לריבית, לפחות בטווח הקצר.

כתוצאה מהתקבולים מהקרנות בשנה האחרונה, ובהמשך להכרה בהכנסות מדמי הצלחה, ירד יחס החוב לחוב והון העצמי של אלקטרה נדל"ן לכ-40% בסוף 2022 מכ-45% בסוף 2021. תרחיש הבסיס נשען על יישום תוכניות החברה להמשך מימושי מקבצי דיור ומאידך להמשך פתיחת קרנות חדשות.

היות שאיגרות החוב הן שקליות וההכנסות ממקבצי הדיור ומדמי הניהול הן דולריות, ולחברה גידור חשיפה חלקי בלבד, אנו מעריכים את מבנה ההון של החברה כגורם העשוי להשפיע לשלילה בשל החשיפה המטבעית. נציין כי לחברה פריסת חלויות נוחה יחסית של האג"ח השקליות, מה שממתן חשיפה זו.

Table 1.
Electra Real Estate Ltd. – Financial Summary (Mil. $)
Industry Sector: Real Estate Investment Trust or Company

	2022	2021	2020
EBITDA	28.1	9.8	11.8
Funds from operations (FFO)	6.1	(18.3)	5.7
Interest expense	14.1	11.2	4.4
Cash interest paid	12.0	23.3	6.2
Cash flow from operations	86.7	54.4	2.6
Cash and short-term investments	7.8	17.0	11.1
Debt	273.5	207.8	152.2
Equity	403.5	251.1	130.9
Valuation of investment property	719.4	423.4	261.9
Adjusted ratios			
EBITDA interest coverage (x)	2.0	0.9	2.7
Debt/EBITDA (x)	9.7	21.2	12.8
FFO/debt (%)	2.2	(8.8)	3.7
Cash flow from operations/debt (%)	31.7	26.2	1.7
Debt/debt and equity (%)	40.4	45.3	53.8

החל משנת 2022 מטבע הפעילות ומטבע ההצגה בדוחות הכספיים הוא דולר אמריקאי.

נזילות

רמת הנזילות של החברה היא הולמת. הערכה זו מתבססת בעיקר על היקף המזומנים הנוכחי ועל הצפי לתקבולים מעסקאות למכירת נכסים שהושלמו או שנחתמו. אנו מעריכים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2023. להערכתנו, נזילות החברה מושפעת לחיוב מנגישותה הטובה לשוק ההון, כמשתקף בתשואות לפדיון, ומנגישותה למערכת הבנקאית כמתבטא במסגרות אשראי לטווח ארוך.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות והשימושים ברמת ודאות גבוהה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2023 הם כדלקמן:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווה מזומנים בהיקף של כ-5.5 מיליון $. • מסגרות אשראי מחייבות פנויות, לזמן קצר וזמן ארוך, בהיקף של כ-39 מיליון $. • החזר הלוואות וכספים לקבל מהקרנות והשותפויות, כולל דילול השקעות, בהיקף של כ-43-48 מיליון $. • תזרים שנתי שוטף (הכולל חלוקות שוטפות מהנכסים, דמי ניהול מהקרנות ודמי הצלחה תזרימיים, בניכוי הוצאות הנהלה וכלליות והוצאות מימון במזומן) בהיקף של כ-20-25 מיליון $. • תזרים צפוי נטו מעסקאות מכירה בקרנות ומכירת קרקע בהודו בהיקף של כ-25-35 מיליון $.	• חלויות אג"ח, מסגרות אשראי וחוב זמן קצר מבנקים בהיקף של כ-61 מיליון $. • השקעות בקרנות ובשותפויות בהיקף של כ-45-50 מיליון $.

ניתוח התניות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי הבנקים ומחזיקי איגרות החוב. למיטב ידיעתנו, נכון ל-31 במרץ 2023 יש לחברה מרווח הולם ביחס להתניות הפיננסיות. אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם על כל התניותיה הפיננסיות בטווח הקרוב.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: שלילי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

ניתוח השפעת הקבוצה

אלקטרה נדל"ן היא חברה בת (כ-58.4%) של אלקו בע"מ (ilAA-/Stable), חברת החזקות תפעולית הפועלת באמצעות חברות בנות בתחומי פעילות שונים, ומהווה את זרוע פעילות ניהול הקרנות של הקבוצה, בעיקר של השקעה במקבצי דיור בדרום מזרח ארה"ב. אנו מעריכים כי לאלקטרה נדל"ן חשיבות אסטרטגית מסוימת עבור קבוצת אלקו וכי הזיקה לקבוצת אלקו מהווה גורם תומך בדירוג, בין היתר לאור תמיכתה של הקבוצה בחברה בשנים האחרונות. לפי המתודולוגיה שלנו לדירוג חברות בקבוצה, איננו משווים בין דירוגי החברות, בין היתר משום שאנו מסווגים את אלקו בע"מ כחברת החזקות. עם זאת אנו מעריכים כי השיוך לקבוצת אלקו מחזק את נגישות החברה לשוק ההון ולכן תורם לגמישות הפיננסית שלה, וכי החברה נהנית מהמיתוג והמוניטין של הקבוצה.

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 נדל"ן בע"מ לשנת 2022:

- הוספת דיבידנדים שוטפים מחברות כלולות ל-EBITDA.
- הוספה ל-EBITDA של חלק מדמי ההצלחה הממוצעים ומרווחי המימושים הממוצעים בתור שותף מוגבל.
- נטרול חלק החברה ברווחי/הפסדי חברות מוחזקות.

Table 2.

Electra Real Estate Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. $) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2022

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA
Reported	**262.3**	**398.8**	**252.4**	**28.1**
S&P Global Ratings adjustments				
Cash taxes paid	--	--	--	(10.0)
Cash interest paid	--	--	--	(12.0)
Reported lease liabilities	1.2	--	--	--
Share-based compensation expense	--	--	0.1	--
Dividends received from equity investments	--	--	7.0	--
Income (expense) of unconsolidated companies	--	--	(256.4)	--
Noncontrolling interest/minority interest	--	4.7	--	--
Debt: Guarantees	10.0	--	--	--
EBITDA: Other (situational)	--	--	25.0	--
Total adjustments	**11.2**	**4.7**	**(224.4)**	**(22.0)**
S&P Global Ratings adjusted amounts				
	Debt	**Equity**	**EBITDA**	**Funds from operations**
Adjusted	**273.5**	**403.5**	**28.1**	**6.1**

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: גורמי מפתח לדירוג חברות נדל"ן, 26 בפברואר, 2018
- 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, 9 ביוני, 2023
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

אלקטרה נדלן בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA-\Stable	11/07/2005	08/08/2022
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
אוגוסט 04, 2021	ilA-\Stable		
אוגוסט 07, 2019	ilBBB+\Stable		
יולי 30, 2017	ilBBB\Positive		
יולי 31, 2016	ilBBB\Stable		
יולי 06, 2014	ilBBB-\Stable		
נובמבר 25, 2013	ilBBB-\Negative		
ספטמבר 16, 2013	ilBBB-\Watch Neg		
דצמבר 30, 2012	ilBBB-\Negative		
דצמבר 12, 2011	ilBBB+\Negative		
דצמבר 12, 2010	ilA-\Stable		
ספטמבר 29, 2009	ilA-\Negative		
יוני 21, 2009	ilA\Watch Neg		
אוגוסט 10, 2008	ilA\Negative		
מאי 25, 2008	ilA+\Watch Neg		
נובמבר 07, 2007	ilA+\Stable		
יולי 11, 2005	+ilA		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	15:04 09/08/2023		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	15:04 09/08/2023		
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.