Maalot
S&P Global Ratings

אלקטרה בע"מ

.....

22 בפברואר 2024

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilA+', התחזית יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

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

איש קשר נוסף:

וידל בינדר, 972-3-7539721 vidal.binder@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 9
דרישות 9
צפי 9
התאמות לדירוג 9
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 10
התאמות לדיווח הכספי 11
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 12
רשימת דירוגים 12

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• מעמד תחרותי גבוה במגזר הקבלנות למבנים ותשתיות ובמגזר ההפעלה, השירות והאחזקה בישראל. • יתרון תחרותי הנובע מפעילות ברוב שרשרת הערך ומסינרגיה בין תחומי הפעילות. • צבר הזמנות גדול התורם לנראות גבוהה של תזרים המזומנים העתידי. • שיפור בגיוון פעילויות החברה.	• חשיפה לתחומי הקבלנות, ההנדסה והייזום, עם רמת סיכון בינונית-גבוהה. • פיזור גיאוגרפי נמוך יחסית. • היקף גדול של חוב זמן קצר, רובו למימון ייזום נדל"ן.

אנו מעריכים כי הצמיחה העקבית ב-EBITDA של אלקטרה בע"מ ("אלקטרה" או "החברה") נמשכה ב-2023, למרות צפי לביצועים תפעוליים חלשים ברבעון האחרון בעקבות השפעות המלחמה. בשלושת הרבעונים הראשונים של 2023 הציגה החברה צמיחה של כ-10% ב-EBITDA בהשוואה לתקופה המקבילה ב-2022. הצמיחה נבעה בעיקר ממגזר הפרויקטים למבנים ותשתיות בחו"ל וממגזר ההפעלה, השירות והאחזקה. יחד עם זאת, אנו מעריכים כי תוצאות הרבעון האחרון של 2023 יושפעו לשלילה מהשפעות המלחמה על תחום הפרויקטים למבנים ותשתיות בישראל ועל תחום הייזום למגורים. להבנתנו, חלק מהפרויקטים של החברה הושבתו זמנית עם פרוץ המלחמה וטרם חזרו לפעילות מלאה, בין היתר בשל מחסור בכוח אדם. בנוסף לכך חלה האטה מהותית במכירות בשוק הדיור בשנה החולפת, שהוחרפה עם פרוץ המלחמה. בתחום התחבורה הציבורית וההיסעים החברה חוותה מחסור בנהגים, אך להבנתנו נכון להיום חזרה לפעילות מלאה.

המשך גידול בצבר ההזמנות בשנת 2023 תומך בהמשך גידול בהיקפי הפעילות. בסוף ספטמבר 2023 עמד צבר ההזמנות של אלקטרה על כ-31 מיליארד ₪, גידול של כ-9% מסוף 2022 ושל כ-30% מסוף 2021. גידול זה נבע, בין היתר, מצמיחה משמעותית של כ-7 מיליארד ₪ מסוף 2021 בצבר ההזמנות של פעילות הקבלנות בישראל עם זכיית החברה במספר מכרזים גדולים (בין היתר הקו הירוק של הדנקל). אנו סבורים כי הגידול העקבי בצבר ההזמנות תומך בהמשך הגידול ב-EBITDA של אלקטרה בשנת 2023 ובשנים 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 תומך בקיטון התנודתיות ברווחיותה ומחזק את יכולתה לנצל סינרגיות בין תחומי הפעילות.

למרות השפעות המלחמה, אנו צופים שאלקטרה תציג לאורך זמן יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג. בתרחיש הבסיסי העדכני שלנו אנו מעריכים כי היחס חוב ל-EBITDA של החברה בשנת 2023 יהיה גבוה מהצפי שלנו אשתקד ויעמוד על כ-5x. בין היתר, בתרחיש העדכני ל-2023 אנו מניחים EBITDA נמוך יותר מהתרחיש אשתקד בעיקר בשל תוצאות חלשות יותר ברבעון הרביעי של 2023, בשל השפעות המלחמה. אף

שאלקטרה השלימה רכישת קרקעות בהיקף של כ-200 מיליון ₪ בלבד ב-2023, סכום נמוך משמעותית מהרכישות בשנים 2021-2022, היקף החוב החזוי העדכני לסוף 2023 גבוה יותר מהתחזית הקודמת, בעיקר מכיוון שמכירת מעונות בר אילן הושלמה בפועל בפברואר 2024. בתרחיש העדכני שלנו, ובהתחשב באסטרטגיה העסקית והמדיניות הפיננסית של ההנהלה, אנו צופים שיפור ביחס החוב ל-EBITDA של החברה בשנים 2024-2025 וכי יחס זה יעמוד על כ-4.5x, 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 לנבוע מיישום אסטרטגיית צמיחה אגרסיבית שתביא לעלייה במינוף, או משחיקה מתמשכת ברווחיות התפעולית של החברה.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תציג שיפור ביחס החוב 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-0.5% בתמ"ג בישראל, שיעור אינפלציה של כ-2.8% ושיעור אבטלה של כ-4.5% ב-2024. ב-2025 שיפור כלכלי שיתבטא בצמיחה של כ-5% בתמ"ג, שיעור אינפלציה של כ-2% ושיעור אבטלה של כ-4%.
- הכנסות של 11.0-11.5 מיליארד ₪ ב-2023 ושל כ-12 מיליארד ₪ ב-2024, בהתבסס על צבר ההזמנות הקיים, עיתוי ההכרה בהכנסות בהתאם לתמהיל ושלבי הפרויקטים.
- רכישות והשקעות בהיקף שנתי של 300-500 מיליון ₪ בהתאם לאסטרטגיית הצמיחה ולמדיניות הפיננסית.
- חלוקת דיבידנד שנתית בהיקף של כ-90-120 מיליון ₪ ב-2023-2025.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2022A	2023E	2024E
חוב/EBITDA	4.8x	כ-5x	4.7x-4.4x
חוב/FFO	14%	16%-13%	18%-14%
שיעור EBITDA	7.5%	7.7%-7.5%	7.6%-7.2%

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

אלקטרה היא אחת החברות 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 ודרגנועים).

החברה נוסדה בשנת 1945 ומ-1971 נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב. אלקטרה מוחזקת על ידי אלקו בע"מ (כ-47%, ilAA-/Stable). שאר המניות מוחזקות בעיקר בידי גופים מוסדיים (כ-34%) והציבור (כ-19%).

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 ההפעלה, השירות והאחזקה 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 כ-40%

מה-EBITDA של החברה נכון ל-30 בספטמבר 2023) מקנים לאלקטרה עמידות מסוימת ונראות טובה של תזרימים גם בתקופות מיתון.

בסוף ספטמבר 2023 עמד צבר ההזמנות של אלקטרה על כ-31 מיליארד ₪, לעומת כ-28 מיליארד ₪ בסוף 2022 וכ-24 מיליארד ₪ בסוף 2021. 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.

בשנת 2023, זכתה החברה במכרזים רבים, בעיקר בתחומי התשתיות והקבלנות בארץ ובחו"ל כגון הרכבת הקלה בירושלים, שפד"ן, כביש 6 ואיצטדיון פוטבול בבאפלו. זכייה במכרזים אלו היא חלק מאסטרטגיית הצמיחה של ההנהלה. להערכתנו, מכרזים רבים תורמים להרחבה ולגיוון הפעילויות והשירותים של אלקטרה ומגבירות את הסינרגיה בין תחומי הפעילות.

הגידול בצבר ההזמנות תומך בציפיותינו לגידול בהיקף הפעילות של החברה, שיתבטא בצמיחת בסיס ה-EBITDA המתואם לכ-840 מיליון ₪ ב-2023, מכ-815 מיליון ₪ ב-2022 וכ-730 מיליון ₪ ב-2021. אנו מעריכים כי 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.

אף שחלקה של הפעילות בארה"ב גדל בשנה החולפת ואינו מושפע מהשלכות המלחמה, משקלה עדיין נותר מוגבל, ולכן אנו מעריכים כי הפיזור הגיאוגרפי של הפעילות נותר נמוך יחסית, מה שמשפיע לשלילה על הערכת הסיכון העסקי. כמו כן, בהתבסס על היקפי 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, בין היתר בהתבסס על המדיניות הפיננסית. לאחר גידול ניכר בחוב המתואם בשנים האחרונות, בין היתר על רקע השקעות ורכישת קרקעות בהיקף משמעותי בשנים 2021-2022, בשנה החולפת לא חל שינוי מהותי בהיקף החוב המתואם. בשלושת הרבעונים הראשונים של 2023 השלימה אלקטרה רכישת קרקעות בהיקף של כ-200 מיליון ₪ בלבד, לעומת כ-865 מיליון ₪ ב-2022 וכ-710 מיליון ₪ ב-2021.

בפברואר 2024 הודיעה אלקטרה על השלמת מכירת פרויקט מעונות בר-אילן ששוויו בספרים היה כ-423 מיליון ₪ ב-30 בספטמבר 2023. הדבר עולה בקנה אחד עם אסטרטגיית ההנהלה ומדיניותה הפיננסית, למימושים של פרויקטים בזכיינות בשלב ההפעלה על מנת לשחרר הון ולהציף ערך. כך למשל השלימה אלקטרה ב-2022 את מכירת פרויקט אגירה שאובה תמורת כ-229 מיליון ₪ ואת מכירת זכויות הקבוצה בקבלן ההיסעים בפרויקט הנתיבים המהירים של גוש דן תמורת כ-60 מיליון ₪.

אנו צופים כי החברה תציג יחס מתאום חוב ל-EBITDA של 5x בשנת 2023 (כולל התחייבויות מוחזקות למכירה של כ-438 מיליון עבור מעונות בר אילן) בהתחשב בצפי שלנו לביצועים תפעוליים חלשים יחסית ברבעון הרביעי בעקבות השפעות המלחמה, בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי החברה תציג ירידה במינוף בשנת 2024, בין היתר על רקע השלמת מכירת מעונות בר אילן.

בנוסף, בסוף 2023 ביצעה החברה סגירה פיננסית בסך כ-6.1 מיליארד ₪ במסגרת פרויקט הקו הירוק של הרכבת הקלה בתל אביב, דבר המעיד על יכולתה להבטיח מימון גבוה כאינדיקציה ליציבות פיננסית ומאפשר לחברה להגיד את צבר ההזמנות שלה.

אנו סבורים כי צבר ההזמנות הגדול תורם לנראות גבוהה של ההכנסות ושל תזרימי המזומנים העתידיים. הגידול בצבר ההזמנות, יחד עם יציבות יחסית בתרומה התפעולית ממגזר ההפעלה, השירות והאחזקה, 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

	2022	2021	2020	2019	2018
Revenue	10,852	8,974	7,716	7,008	6,058
EBITDA	815	731	601	511	469
Funds from operations (FFO)	551	494	396	354	336
Interest expense	131	97	65	57	60
Cash interest paid	117	155	58	53	66
Cash flow from operations	(344)	(224)	493	390	54
Capital expenditure	131	134	75	86	105
Free operating cash flow (FOCF)	(475)	(358)	418	304	(51)
Discretionary cash flow (DCF)	(572)	(523)	323	203	(196)
Cash and short-term investments	680	681	983	566	567
Debt	3,938	3,291	1,728	1,810	1,456
Equity	1,777	1,343	1,193	1,126	1,024
Adjusted ratios					
Annual revenue growth (%)	20.9	16.3	10.1	15.7	(0.0)
EBITDA margin (%)	7.5	8.1	7.8	7.3	7.7

	2022	2021	2020	2019	2018
Return on capital (%)	8.7	11.5	13.5	13.1	14.0
EBITDA interest coverage (x)	6.2	7.5	9.3	8.9	7.8
FFO cash interest coverage (x)	5.7	4.2	7.9	7.7	6.1
Debt/EBITDA (x)	4.8	4.5	2.9	3.5	3.1
FFO/debt (%)	14.0	15.0	22.9	19.6	23.1
Cash flow from operations/debt (%)	(8.7)	(6.8)	28.5	21.6	3.7
FOCF/debt (%)	(12.1)	(10.9)	24.2	16.8	(3.5)
DCF/debt (%)	(14.5)	(15.9)	18.7	11.2	(13.4)

נזילות

אנו מעריכים את רמת הנזילות העדכנית של אלקטרה כהולמת, על פי הקריטריונים שלנו. הערכתנו משקפת את הצפי כי היחס בין המקורות ברמת ודאות גבוהה של החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-2024. הערכתנו מתבססת בין היתר, על יכולת החברה לייצר תזרים מזומנים שוטף חיובי ועל נגישות טובה לשוק ההון ולמקורות מימון בנקאיים. נציין כי לחברה יש היקף משמעותי של אשראי זמן קצר המשמש ברובו לייזום נדל"ן. לדעתנו, היקף המזומן והמסגרות הפנויות מהוות גורם ממתן לכך.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2024:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-710 מיליון ₪ (לא כולל מזומנים בניגריה). • FFO במזומן בהיקף של 500-600 מיליון ₪. • מסגרות אשראי פנויות חתומות בהיקף של 370 מיליון ₪. • הרחבת אג"ח סדרה ו' בכ-250 מיליון ₪ (הושלם) • קבלת תזרים של 8.5 מיליון ₪ ממכירת מעונות בר אילן.	• חלויות שוטפות ואשראי בנקאי לז"ק (לא כולל אשראי פרויקטלי בליווי) בהיקף של כ-850 מיליון ₪. • פערים תוך-שנתיים בהון החוזר בהיקף של עד 150 מיליון ₪ (הערכה שלנו). • הוצאות הוניות (capex) של לפחות כ-175 מיליון ₪. • דיבידנד בהיקף של כ-90 מיליון ₪.

חלויות חוב

תקופה	10/2023- 9/2024	10/2023- 9/2024	10/2024- 9/2025	10/2025- 9/2026	10/2026 ואילך
חלויות (מיליון ₪)	1,827	476	503	309	1,175

כולל הרחבת סדרה ו' (ינואר 2024).

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

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', ה' ו-ו'). 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 ההפעלה, השירות והאחזקה, ולמגזר הקבלנות עם שיטת השווי הנכסי (DAV) לשווי נדל"ן בישראל.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2029.
- מיתון 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-372 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-1,860 מיליון ₪
- שווי נוסף כעסק חי (ברוטו) לפי שיטת השווי הנכסי: כ-1,100 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-2,810 מיליון ₪
- סך חוב בכיר מובטח: כ-2,008 מיליון ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-805 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח (סדרות ד', ה' ו-ו'): כ-546 מיליון ₪.
- הערכת שיעור שיקום חוב לא מובטח: 50%-70% (מוגבלת כפי שצוין לעיל)
- דירוג שיקום חוב לחוב לא 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 2022:

- 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, 2022

Electra Ltd. reported amounts

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA
Reported	3,843.8	1,539.0	965.8	572.7	118.1	815.1
S&P Global Ratings adjustments						
Cash taxes paid	--	--	--	--	--	(147.3)
Cash interest paid	--	--	--	--	--	(117.2)
Reported lease liabilities	404.7	--	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	39.8	--	(1.4)	(1.4)	--	--
Accessible cash and liquid investments	(657.3)	--	--	--	--	--
Capitalized interest	--	--	--	--	19.7	--
Share-based compensation expense	--	--	7.8	--	--	--
Dividends received from equity investments	--	--	2.0	--	--	--
Income (expense) of unconsolidated companies	--	--	(8.3)	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	28.1	--	--
Noncontrolling interest/minority interest	--	238.0	--	--	--	--
Debt: Put options on minority stakes	307.0	--	--	--	--	--
EBITDA: Other (situational)	--	--	(150.9)	(150.9)	--	--
Interest expense: Amortized cost & other (principle based)	--	--	--	--	(6.7)	--
Total adjustments	**94.2**	**238.0**	**(150.7)**	**(124.2)**	**13.0**	**(264.5)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from operations
Adjusted	**3,937.9**	**1,777.0**	**815.1**	**448.6**	**131.1**	**550.6**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 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: 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
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות לא פיננסיות, 7 בינואר, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings , 9 ביוני, 2023
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 1 בפברואר, 2024

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	14/02/2023
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ד	ilA+	13/02/2014	14/02/2023
סדרה ה	ilA+	21/11/2018	14/02/2023
סדרה ו	ilA+	13/03/2023	13/03/2023
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	22/02/2024 15:24
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	22/02/2024 15:24
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.