Maalot
S&P Global Ratings

אלקטרה נדל"ן בע"מ

.....

10 באוגוסט, 2020

אנליסט אשראי ראשי:

יאיר דיק, 972-3-7539739 yair.dyk@spglobal.com

איש קשר נוסף:

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

תוכן עניינים

תמצית 2
תחזית הדירוג 3
התרחיש השלילי 3
התרחיש החיובי 3
תרחיש הבסיס 3
הנחות עיקריות 3
תחזיות תרחיש הבסיס 4
הפרופיל העסקי 4
הפרופיל הפיננסי 5
נזילות 6
חלויות חוב 7
ניתוח התניות 7
שיקולים נוספים לדירוג 7
התאמות לדירוג 7
ניתוח שיקום חוב 8
שיקולים עיקריים 8
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 8
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 9
התאמות לדיווח הכספי 9
רשימת דירוגים 11

אלקטרה נדל"ן בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilBBB+/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• התמקדות בתחום המגורים להשכרה עם פיזור שוכרים ונכסים הולם, הנתמך בניסיון נצבר בקבוצה בניהול והשבחה של מקבצי דיור בדרום מזרח ארה"ב. • מדיניות פיננסית להפחתת החוב באמצעות מכירת נכסי אסטרטגיית המימוש שאינם מקבצי דיור. • השתייכות לקבוצת אלקו.	• להערכתנו, שיעורי החזקה נמוכים בכל אחד ממקבצי הדיור, אשר עשויים בין היתר להוות מגבלה משמעותית על קבלת החלטות מהותיות. • צפי לתנודתיות של בסיס EBITDA (כולל דיבידנדים מפעילות מקבצי הדיור ודמי הצלחה) וכפועל יוצא של תזרימי המזומנים ויחסי הכיסוי. • חשיפה מטבעית הנובעת מאיגרות חוב שקליות והכנסות דולריות ממקבצי דיור.

להבנתנו, השלכות מגפת הקורונה על פעילות החברה בארה"ב מוגבלות נכון להיום בשל עמידות יחסית של תחום ההשכרה למגורים. למיטב ידיעתנו, שיעורי הגבייה ושיעורי התפוסה במקבצי הדיור שהחברה מנהלת נותרו גבוהים מחודש אפריל ועד אמצע יולי, וחלה עלייה מסוימת בשיעור חידוש החוזים. יחד עם זאת, אי הוודאות נותרה גבוהה, ומיתון מתמשך בארה"ב עשוי להשפיע לשלילה על דמי השכירות, שיעורי הגבייה ושיעורי התפוסה בשנה הקרובה.

בשנה החולפת המשיכה החברה ליישם את אסטרטגיית ההתמקדות במקבצי דיור בדרום-מזרח ארה"ב. בדצמבר 2019 הודיעה החברה על סגירה ראשונית של קרן שלישית (יעד גיוס של 500 מיליון דולר) ושל קרן חוב להשקעות במקבצי דיור (יעד גיוס של 200 מיליון דולר). בעקבות הרכישות שביצעו הקרנות, נכון ליום 31 במרץ 2020 החברה מנהלת 89 מקבצי דיור, הכוללים כ-30 אלף יחידות בשווי כולל של כ-4.5 מיליארד דולר (לאחר המימושים, לפי 100%), וזאת בהשוואה ל-3 מיליארד דולר בסוף 2018. המשך הגידול הצפוי במקבצי הדיור שמנהלת החברה (בין היתר באמצעות השקעות נוספות של הקרנות) יאפשר להערכתנו ניצול של יתרונות לגודל. בעקבות היישום המהיר, אנו מעריכים כי תזרים המזומנים השוטף הפרמננטי מהחלוקות השוטפות ודמי ניהול מהקרנות צפוי לכסות את הוצאות ההנהלה והכלליות והוצאות הריבית של החברה.

נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי התפתחות מגפת הקורונה. הקונצנזוס בקרב מומחי רפואה הוא שייתכן שהמגפה הגיעה או כמעט הגיעה לשיאה באזורים מסוימים בעולם, אולם תמשיך להוות איום עד שחיסון או טיפול אפקטיבי יהיו זמינים בהיקף נרחב, מה שעשוי לא לקרות עד המחצית השנייה של 2021. אנו משתמשים בהנחה

זו להערכת השלכותיה הכלכליות של המגפה והשפעתה על איכות האשראי של גופים וחברות (ראו באתר S&P מעלות ובאתר S&P Global Ratings). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי תזרים המזומנים השוטף הפרמננטי מהחלוקות השוטפות ודמי הניהול מהקרנות, כולל דיבידנדים מהחברות המוחזקות, צפויים לכסות את הוצאות ההנהלה והכלליות והוצאות הריבית של החברה ב-12 חודשים הקרובים. זאת בהתבסס על הערכתנו כי השפעות מגפת הקורונה על פעילות החברה יישארו מוגבלות בזכות מה שנראה כעמידות יחסית של שוק מקבצי הדיור להשכרה בארה"ב ושיעורי הגבייה הגבוהים. בנוסף, התחזית משקפת את הערכתנו כי החשיבות האסטרטגית של החברה עבור קבוצת אלקו תישמר בטווח הבינוני.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם ההנהלה לא תשכיל ליישם בהצלחה את האסטרטגיה העסקית שלה. עלייה במינוף מעבר לתרחיש שלנו או התדרדרות במצב הנזילות עשויות גם הן להפעיל לחץ שלילי על הדירוג, ועשויות להתממש אם החברה תבצע רכישות ממונפות בהיקפים גבוהים או תנקוט מדיניות ניהול מזומנים אגרסיבית. כמו כן עשוי להיווצר לחץ שלילי על הדירוג אם השפעות משבר הקורונה יפגעו בפעילות החברה באופן מהותי מעבר לתרחיש הבסיס שלנו.

התרחיש החיובי

מאידך, נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תציג גידול משמעותי בתזרים המזומנים השוטף וגידול בבסיס ה-EBITDA, כולל דיבידנדים מהחברות המוחזקות, תוך שמירה על חשיבותה האסטרטגית של החברה לקבוצת אלקו. בנוסף, העלאת דירוג תלויה בשמירה לאורך זמן על יחסים פיננסיים פחות תנודתיים ובהקטנת החשיפה המטבעית.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- מיתון בכלכלת ארה"ב בשנת 2020 הכולל התכווצות של כ-5% בתמ"ג, שיעור אבטלה של כ-9.3% ושיעור אינפלציה של כ-0.7%. בשנת 2021 צפי להתאוששות שתתבטא בצמיחה של כ-5.2% בתמ"ג, ירידה בשיעור האבטלה לכ-7.2% ושיעור אינפלציה של כ-1.4%.
- הקמה של קרנות השקעה נוספות בהיקף הון שנתי מינימלי של 100-300 מיליון דולר (חלק החברה 10%).
- המשך רכישה של מקבצי דיור בארה"ב באמצעות הקרנות וקבלת חלוקות שוטפות בשיעור של כ-7% (להערכתנו) ודמי ניהול של 0.75% (חלק החברה) מההון המושקע.
- המשך מימוש הנכסים שאינם בליבת הפעילות של החברה בהיקף של כ-80 מיליון ₪ נטו בשנתיים הקרובות.

- מימוש חלק מנכסי מקבצי הדיור כל שנה.

תחת תרחיש הבסיס שלנו, יחסי כיסוי החוב חזויים להיות כדלקמן:

- יחס חוב ברוטו לחוב והון עצמי (מאוחד) של 45%-55% בשנתיים הבאות.
- יחס מתואם EBITDA (כולל הכנסות מדמי הצלחה ודיבידנדים) להוצאות מימון של 2x-3x.

תחזיות תרחיש הבסיס

קיטון בהכנסות מדמי הצלחה וחלק החברה בהתאמות שווי הוגן של חברות מוחזקות בתקופה הקרובה

השלכות משבר הקורונה הכוללות מיתון בארה"ב עשויות להשפיע לשלילה על דמי השכירות, שיעורי התפוסה ושיעורי הגבייה בשנה הקרובה. יחד עם אי הוודאות הגבוהה, ובהתחשב בגודל תיק הנכסים הנוכחי, אנו מעריכים כי בשנה הקרובה קצב העלייה בשווי ההוגן של מקבצי הדיור יהיה נמוך מבשנים קודמות. בהתאמה, בתרחיש הבסיס אנו מניחים שבשנה הקרובה ההכנסות מדמי הצלחה וחלק החברה ברווחי מוחזקות, המבטאים את השינוי בשווי ההוגן של מקבצי הדיור, יהיו נמוכים מבשנים הקודמות.

יחס ה-EBITDA להוצאות מימון יישאר גבוה מ-2x ויחס החוב לחוב והון עצמי ישתפר

בתרחיש הבסיס שלנו, על אף הצפי שלנו לירידה ב-EBITDA (הכולל הכנסות מדמי הצלחה ודיבידנדים ממקבצי הדיור) ב-2020, אנו מעריכים כי יחס כיסוי הריבית ייוותר מעל 2x וכי יחול שיפור ביחס המינוף בעיקר בעקבות ירידה בחוב. תרחיש הבסיס נשען על יישום המדיניות הפיננסית של החברה להפחתת חוב באמצעות מכירת נכסי אסטרטגיית המימוש שאינם מקבצי דיור, בעיקר סוהו ונכס בגרמניה (ובהתאמה פירעון אג"ח). התרחיש כולל גם קיטון מסוים בניצול מסגרות הבנקאיות בעקבות החזר הלוואות שניתנו לקרנות.

הפרופיל העסקי

התמקדות ברכישה וניהול מקבצי דיור בשיעורי החזקה נמוכים

בשנים האחרונות התקדמה אלקטרה נדל"ן ביישום האסטרטגיה העסקית של התמקדות ברכישה וניהול של מקבצי דיור בדרום מזרח ארה"ב שביישומה החלה ב-2016. בין היתר, בפברואר 2018 השלימה החברה את הגיוס לקרן ההשקעות הראשונה אשר הוקמה באפריל 2017, בהיקף הוני של כ-215 מיליון דולר (מזה חלק החברה כ-14%). ביולי 2019 השלימה החברה את הגיוס לקרן ההשקעות השנייה אשר הוקמה ביוני 2018, בהיקף הוני של כ-462 מיליון דולר (מזה חלק החברה כ-6.5%). בדצמבר 2019 החברה הודיעה על סגירה ראשונית של קרן שלישית (נכון להיום היקף ההתחייבויות החתומות הינו כ- 430 מיליון דולר, עד כה בוצעו 15 עסקאות) ושל קרן חוב להשקעות במקבצי דיור (נכון להיום היקף ההתחייבויות החתומות הינו כ-120 מיליון דולר, עד כה בוצעו 6 עסקאות למימון רכישת מקבצי דיור). נכון ליום 31 במרץ 2020 החברה מנהלת כ-89 מקבצי דיור הכוללים כ-30 אלף יחידות בשווי כולל של כ-4.5 מיליארד דולר (לאחר המימושים, לפי 100%), בהשוואה ל-3 מיליארד דולר בסוף 2018, 2.1 מיליארד דולר בסוף 2017 ו-1.4 מיליארד דולר בסוף 2016. המשך גידול במספר מקבצי הדיור שמנהלת החברה יאפשר להערכתנו ניצול של יתרונות לגודל. ההתמקדות

בתחום המגורים להשכרה עם פיזור שוכרים ונכסים הולם תורמת להערכת פרופיל הסיכון העסקי. כמו כן, המודל העסקי של החברה, הכולל רכישה של מקבצי דיור לא מיוצבים, וניהול והשבחה שלהם, תוך השקעת הון נמוכה יחסית, אמור לאפשר לחברה ליהנות מתשואה גבוהה על ההשקעה. הערכתנו לפרופיל הסיכון העסקי נתמכת גם בניסיון הנצבר בקבוצה ברכישה, ניהול והשבחה של מקבצי דיור בדרום מזרח ארה"ב. התוצאות בשנים האחרונות וברבעון הראשון של 2020 תומכות בהערכתנו את יכולת הקבוצה לנהל ולהשביח נכסים בעיקר באמצעות חיסכון בעלויות והעלאת דמי השכירות. ביו היתר, ברבעון הראשון של 2020 עמד ה-NOI (net operating income) של מקבצי הדיור המנוהלים על כ-53 מיליון דולר (לפי 100%), עלייה משמעותית של 38% בהשוואה לרבעון הראשון של 2019, וה-NOI מנכסים זהים צמח בכ-9.7% בהשוואה לאותה תקופה.

עם זאת, שיעורי ההחזקה הנמוכים בכל אחד ממקבצי הדיור (בין 0.65% ל-30.3% נכון ל-31 בדצמבר, 2019), עשויים להערכתנו להוות מגבלה משמעותית על קבלת החלטות מהותיות. כמו כן, איכות בינונית (Class B) של מקבצי הדיור שהחברה מנהלת ובסיס ה-EBITDA הנמוך יחסית (כולל הכנסות מדמי הצלחה ודיבידנדים ממקבצי הדיור) מגבילים את הערכתנו לפרופיל העסקי. נציין כי להערכת החברה מתחמי המגורים שהחברה משקיעה מסוג Class B, אשר הינם דירות סטנדרטיות המיועדות למעמד הביניים האמריקאי, יפגינו עמידות גבוהה יותר בעת משבר מכיוון שהינן צורך בסיסי.

הפרופיל הפיננסי

יחסי כיסוי חוב תנודתיים עם צפי להמשך שיפור במינוף המאזני

פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה מתאפיין ביחסי כיסוי תנודתיים, בשל שחיקה בבסיס ה-EBITDA מנדל"ן מניב עקב מימוש נכסים מניבים מרכזיים (נכסי אסטרטגית המימוש). אנו סבורים כי בשנים הקרובות עשוי לחול שיפור ביחסי הכיסוי והמינוף עם המשך התקדמות יישום האסטרטגיה העסקית ובהינתן המדיניות הפיננסית של החברה, בין היתר בשל ירידה בחוב ברמת החברה והגידול הצפוי בתזרימי המזומנים וב-EBITDA מפעילות מקבצי הדיור, כולל דיבידנדים מהחברות המוחזקות ודמי ההצלחה. עם זאת, אנו סבורים כי יידרש לחברה זמן עד שתגיע לבסיס EBITDA (כולל דיבידנדים מפעילות מקבצי הדיור ודמי הצלחה) שיאפשר לה להציג יחסי כיסוי יציבים, ולבסס את פעילות מקבצי הדיור לכדי תזרימי מזומנים שוטפים יציבים בהיקפים מהותיים ברמת אלקטרה נדל"ן. בהקשר זה יש לציין כי חלק ניכר מה-EBITDA המתואם נובע מההכנסות מדמי ההצלחה (הנרשמות בעקבות השבחת הנכסים) וצפוי לייצר תזרים רק לאחר החזר תשואה מינימלית לשותפים, בעיקר עם השלמת מימוש חלק מהותי מנכסי הקרנות. המדיניות הפיננסית של החברה להפחתת חוב ופירעון מלא של איגרות החוב באמצעות מכירת נכסי אסטרטגיית המימוש שאינם מקבצי דיור תומכת בהערכת פרופיל הסיכון הפיננסי. בהתאם למדיניות זו, חלה בשנים האחרונות ירידה משמעותית בחוב נטו המאוחד, מכ-1.8 מיליארד ₪ בסוף 2013 לכ-445 מיליון ₪ בסוף הרבעון הראשון של 2020. נציין כי, נכון ליום 31 במרץ 2020 ישנם חייבים (הלוואות לקרן השלישית) בהיקף של כ- 162 מיליון אשר לא ניכינו מהחוב. כתוצאה מכך ירד המינוף

המאזני של החברה, כמשתקף ביחס חוב לחוב והון עצמי (ברוטו) הנמוך מ-60% בהתאם לדוחות המאוחדים, בהשוואה לכ-78% בסוף 2014. יחד עם זאת, יש לציין כי באיחוד יחסי של החוב בפעילות מקבצי הדיור, שיעור המינוף נמצא בטווח גבוה יותר, 60%-70%.

Table 1.

Electra Real Estate Ltd. – Financial Summary (Mil. NIS)

Industry Sector: Real Estate Investment Trust or Company

	2019	2018	2017	2016	2015
Revenue (*)	96.4	89.9	57.8	90.0	100.3
EBITDA	84.0	50.0	3.9	(3.4)	(17.3)
Funds from operations (FFO)	68.0	18.6	(72.5)	(39.4)	(17.3)
Interest expense	18.0	27.2	25.9	24.3	31.5
Cash interest paid	17.8	29.3	32.0	34.2	0.0
Cash flow from operations	11.6	10.2	5.4	3.4	50.7
Free operating cash flow (FOCF)	11.5	0.4	(16.0)	(23.1)	9.4
Cash and short-term investments	37.7	28.4	74.3	49.4	135.8
Debt	518.5	572.4	613.9	676.9	814.2
Equity	400.9	445.1	397.0	468.8	357.6
Debt and equity	919.4	1,017.5	1,010.9	1,145.6	1,171.8
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	87.1	55.6	6.8	(3.8)	(17.3)
Return on capital (%)	9.6	5.1	1.4	6.1	1.3
EBITDA interest coverage (x)	4.7	1.8	0.2	(0.1)	(0.6)
Debt/EBITDA (x)	6.2	11.4	156.0	(196.3)	(46.9)
FFO/debt (%)	13.1	3.2	(11.8)	(5.8)	(2.1)
Cash flow from operations/debt (%)	2.2	1.8	0.9	0.5	6.2
FOCF/debt (%)	2.2	0.1	(2.6)	(3.4)	1.2
Debt/debt and equity (%)	56.4	56.3	60.7	59.1	69.5

(*) לא כולל חלק החברה בתוצאות בהתאם לשיטת השווי המאזני.

נזילות

אנו מעריכים את נזילות החברה כפחות מהולמת. להערכתנו, היחס בין המקורות הוודאיים של החברה לשימושים שלה יהיה נמוך מ-1x ב-12 החודשים הקרובים. להערכתנו, נזילות החברה מושפעת לחיוב מנגישותה הטובה לשוק ההון, ומהערכתנו למערכת יחסים מבוססת עם המערכת הבנקאית. הערכתנו מתבססת בין היתר על התשואות לפדיון הנמוכות יחסית של איגרות החוב, ועל הגדלתן של שתי מסגרות אשראי בדצמבר 2019 והארכה במרץ 2020 של מסגרת אשראי עד 2022. תרחיש הנזילות שלנו אינו מתחשב בכוונת החברה לבצע מימושי נכסים (שאין בגינם חוזים מחייבים) ולהאריך את מסגרות אשראי מעבר לינואר 2021 (כפי שנעשה בעבר).

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות והשימושים ברמת ודאות גבוהה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל, 2020, הם כדלקמן:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווה מזומנים בהיקף של כ-153 מיליון ₪. • מסגרות אשראי מחייבות פנויות בהיקף של כ-31 מיליון ₪. • החזר הלוואה מהקרן בהיקף של כ-162 מיליון ₪. • חלוקות שוטפות ממקבצי דיור ודמי ניהול מהקרנות בהיקף של כ-45 מיליון ₪.	• חלויות אג"ח של כ-99 מיליון ₪. • מסגרות אשראי וחוב זמן קצר מבנקים בהיקף של כ-258 מיליון ₪. • הוצאות הנהלה וכלליות, הוצאות ריבית ומיסים של כ-45 מיליון ₪ . • השקעות במקבצי דיור (באמצעות קרן) בהיקף של כ- 105 מיליון ₪.

חלויות חוב					
שנה	**-1.4.2020 31.3.2021**	**-1.4.2021 31.3.2022**	**-1.4.2022 31.3.2023**	**-1.4.2023 31.3.2024**	**1.4.2024 ואילך**
חלויות (מיליון ₪)	357	135	34	34	40

ניתוח התניות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי הבנקים. למיטב ידיעתנו, נכון ליום 31 במרץ, 2020, לחברה מרווח הולם ביחס להתניות הפיננסיות. אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם על כל התניותיה הפיננסיות בטווח הקרוב.

שיקולים נוספים לדירוג

איגרות החוב של החברה הן שקליות ואילו ההכנסות ממקבצי הדיור הן דולריות, ולכן אנו מעריכים את מבנה ההון של החברה כגורם שלילי לדירוג בשל החשיפה המטבעית.

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 (64.41%) של אלקו בע"מ (ilA+/Stable), ומהווה את זרוע פעילות מקבצי דיור בדרום מזרח ארה"ב של הקבוצה. 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 קבוצות, איננו משווים בין דירוגי החברות, בין היתר משום שעיקר התזרימים והשווי של קבוצת אלקו מקורם בהחזקות אחרות בתחומים שונים. השתתפות אלקו בהנפקת הזכויות בהיקף של כ-60 מיליון ₪ באלקטרה נדל"ן ב-2016 (באמצעות העברת נכסי הדיור לאלקטרה נדל"ן) ובגיוס ההון ב-2013 מחזקת את הערכתנו לתמיכה של הקבוצה במידת הצורך. בנוסף אנו מעריכים כי השיוך לקבוצת אלקו מחזק את נגישות החברה לשוק ההון ולכן תורם לגמישות הפיננסית שלה, וכי החברה נהנית מהמיתוג והמוניטין של הקבוצה.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilBBB+', זה לדירוג המנפיק, לסדרת האג"ח הבלתי מובטחת של אלקטרה נדל"ן (סדרה ד'). בה בעת אנו מעדכנים את דירוג שיקום החוב לסדרה זו מ-'4' ל-'3', ציון המשקף שיעור שיקום חוב גבוה יותר של 65% בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי. השינוי נובע בעיקר מהצפי להמשך פירעון איגרות החוב.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2023
- מיתון עמוק בכלכלת ארה"ב יחד עם סביבת ריבית גבוהה יותר, ירידה בשיעורי התפוסה וירידה משמעותית בשווי הנכסים, ישפיעו מהותית על תזרימי המזומנים של אלקטרה נדל"ן.
- שווי ההשקעות בחברות המדווחות לפי שיטת השווי המאזני (בעיקר מקבצי הדיור) יקטן ב-70% בהתחשב בפיזור הנכסים ובהינתן התחייבויות ברמת הנכסים.
- שווי נכסי אסטרטגיית המימוש של החברה (המאוחדים בדוחותיה הכספיים) יקטן ב-40%-50% בהתחשב בריכוזיות במספר נכסים קטן.
- שווי החייבים לזמן קצר (בעיקר הלוואה לקרן) יפחת ב-15% בהתחשב בהתחייבויות ההשקעה מגופים מוסדיים ומשקיעים פרטיים.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת בהיותה חלק מקבוצה עם מוניטין וביכולות מוכחות של ההנהלה לממש נכסים בהיקפים מהותיים על מנת לעמוד בהתחייבויות.

- במהלך תהליך ההתדרדרות ההיפותטי במצב החברה, היא תשתמש ב-60% ממסגרות האשראי החתומות.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: 472 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: 448 מיליון ₪
- סך חוב מובטח: 288 מיליון ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: 160 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח: 243 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח: 70%-50%
- 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 נדל"ן בע"מ לשנת 2019:

- הוספת דיבידנד מחברות כלולות ל-EBITDA.
- 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. NIS) for the Fiscel Year Ended Dec 31, 2019

Electra Real Estate Ltd. reported amounts

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA
Reported	**516.8**	**365.9**	**89.3**	**121.1**	**84.0**
S&P Global Ratings adjustments					
Cash taxes paid	--	--	--	--	1.8
Cash interest paid	--	--	--	--	(17.8)
Reported lease liabilities	1.6	--	--	--	--
Share-based compensation expense	--	--	0.4	--	--
Dividends received from equity investments	--	--	17.4	--	--
Income (expense) of unconsolidated companies	--	--	(23.1)	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	4.2	--
Noncontrolling interest/minority interest	--	35.0	--	--	--
Depreciation and amortization: Asset valuation gains/(losses)	--	--	--	(32.2)	--
Total adjustments	**1.6**	**35.0**	**(5.3)**	**(28.0)**	**(16.0)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	EBIT	Funds from operations
Adjusted	**518.5**	**400.9**	**84.0**	**93.1**	**68.0**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה: השימוש בתחזית דירוג וב- CW, 14 בספטמבר, 2009
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים) 'D' כשל פירעון) ו) 'SD'-כשל פירעון סלקטיבי), 24 באוקטובר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידיםCorporate Methodology , 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 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: מתודולוגיה לקישור הדירוג לטווח ארוך עם הדירוג לטווח קצר, 7 באפריל, 2017
- 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
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 7 באוגוסט, 2020
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

פרטים כלליים	
אלקטרה נדלן בעמ	
דירוג(י) המנפיק	
טווח ארוך	ilBBB+\Stable
דירוג(י) הנפקה	
חוב בכיר בלתי מובטח	
סדרה ד'	ilBBB+
היסטוריית דירוג המנפיק	
טווח ארוך	
אוגוסט 07, 2019	ilBBB+\Stable
יולי 30, 2017	ilBBB\Positive
יולי 31, 2016	ilBBB\Stable
יולי 03, 2014	ilBBB-\Stable
נובמבר 25, 2013	ilBBB-\Negative
ספטמבר 12, 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	15:35 10/08/2020
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	15:35 10/08/2020
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.

במידה שרשויות הרגולציה מאפשרות לחברת דירוג להכיר בתחום שיפוט מסוים בדירוג שנקבע בתחום שיפוט אחר למטרות רגולטוריות מסוימות, S&P שומרת לעצמה את הזכות לקבוע, להפסיק או להשעות הכרה כזו בכל עת על פי שיקול דעתה הבלעדי. S&P והצדדים הקשורים אינם נוטלים על עצמם כל מחויבות הנובעת מקביעה, הפסקה או השעיה של הכרה בדירוג או כל חבות לכל נזקים שנטען שנבעו מהן.

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.standardandpoors.com, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.