

## **אלקטרה בע"מ**

ועדת הדירוג של מידרוג החליטה היום על הורדת הדירוג של אג"ח ב' ואג"ח ג' של אלקטרה בע"מ ("אלקטרה" או "החברה") מ-Aa3 ל-A1, עם אופק דירוג שלילי. סכום האג"ח המושפע מהורדת הדירוג (אג"ח ב' ו-ג') הינו כ-540 מיליון ש"ח. הורדת הדירוג נובעת מהטעמים הבאים:

**עסקה מהותית לרכישת קרקע בסנט פטרסבורג בהשקעה של כ-65 מיליון דולר, ובמאפייני סיכון שאינם תואמים את רמת הדירוג הראשוני**

בחודש יוני 2007 הודיעה החברה על הסכם עקרונות לרכישת קרקע בשטח של כ-2,400 דונם בעיר סנט פטרסבורג ברוסיה, ביחד עם פאנאגאיה נדל"ן בע"מ ("השותפה"). הקרקע מצויה בהליכי שינוי מייעוד חקלאי ליעוד מגורים ומסחר, ומתוכננת להקמת שכונת מגורים בהיקף של אלפי יח"ד. עלות הקרקע הינה בסך של כ-100 מיליון דולר, והיא תמומן על ידי אלקטרה ועל ידי השותפה ביחס של 65%-35%, בהתאמה, בדרך של העמדת הלוואות בעלים, כך שחלקה האפקטיבי של אלקטרה במימון העסקה הינו כ-65 מיליון דולר. הלוואות הבעלים תישאנה ריבית ליבור+2% ותפרענה באופן שבו ראשית יוחזר לאלקטרה חלקה העודף בהלוואות הבעלים (30% מסך הלוואות הבעלים), ורק לאחר מכן תפרענה יתרת הלוואות הבעלים, בחלקים שווים. להערכת מידרוג, מהלך זה של אלקטרה מבטא אסטרטגיה עסקית ופיננסית בעלת רמת סיכון גבוהה, אשר אינה תואמת את רמת הדירוג הראשוני. הסיכון הינו פועל יוצא של היקף העסקה, הריכוזיות שלה במכלול ההשקעות של החברה, מאפייני מדינת היעד והיעדר ניסיון משמעותי של שני השותפים במדינה זו, וכן מאפייני הפרויקט עצמו. להערכת מידרוג, עסקה זו אינה תואמת את מתווה ההשקעות שהוצג למידרוג במועד הדירוג הראשוני, במונחי היקף וקצב ההשקעה בתחום הייזום למגורים, שהינו תחום חדש עבור החברה.

### **פרשת חפציבה על השלכותיה הפיננסיות והאיכותיות**

ביום 2 באוגוסט 2007 דיווחה החברה כי היקף החשיפה המרבית שעשויה להיווצר לה מצד קבוצת חפציבה הינו כ-170 מיליון ש"ח. חשיפה זו כוללת בין השאר חובות בנייה בהיקף של כ-85 מיליון ש"ח, השקעות באג"ח להמרה בהיקף של כ-50 מיליון ש"ח וחובות בגין ביטול עסקת רכישת חברת חפציבה דיר בהיקף של כ-30 מיליון ש"ח. במידרוג סבורים כי היקף חשיפה זה הינו משמעותי עבור החברה. בנוסף, במידרוג מעריכים כי לפרשת חפציבה השלכות על צבר ההזמנות של החברה בתחום קבלנות הבנייה לשנים 2007-2008.

הדירוג נקבע תוך אופק שלילי בשל ההסתברות להורדה נוספת בדירוג, באם החברה לא תנקוט בצעדים אשר עשויים לצמצם את חשיפתה לפרויקט סנט פטרסבורג.

מחברת:

סיגל יששכר

ראש צוות

[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

אנשי קשר:

אביטל בר דיין

סמנכ"ל, ראש תחום  
תאגידים ומוסדות פיננסיים

[bardayan@midroog.co.il](mailto:bardayan@midroog.co.il)

מידרוג בע"מ

מגדל המילניום

רח' הארבעה 17

תל-אביב, 64739

טל': 03-6844700

פקס: 03-6855002

[info@midroog.co.il](mailto:info@midroog.co.il)

[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

## סולם דירוג התחייבויות

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

מידרוג משתמש 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 שאלה 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.

דו"ח מספר : CSE010807000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

© כל הזכויות שמורות למדרוג בע"מ (להלן: "מידרוג"). 2007

אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה.

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 או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכוניו או שינויו באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו : [www.midroog.co.il](http://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, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכוני 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. 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 שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג