

אלקטרה בע"מ

מעקב | אפריל 2017

אנשי קשר:

עידו בר־אב, אנליסט - מעריך דירוג ראשי

Ido.barav@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות בכירה - מעריך דירוג משני

liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות

i.sigal@midroog.co.il

אלקטרה בע"מ

דירוג סדרות	A1.il	אופק דירוג: יציב
-------------	-------	------------------

מידורג מותירה על כנו את הדירוג A1.il לאגרות חוב (סדרות ג' ו-ד') שהנפיקה אלקטרה בע"מ (להלן: "אלקטרה" או "החברה").
אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ג'	7390131	A1.il	יציב	22/04/2021
ד'	7390149	A1.il	יציב	30/06/2026

שיקולים עיקריים לדירוג

לחברה מעמד מוביל בענף הקבלנות לבנייה בישראל, בדגש על תחום המערכות האלקטרו-מכניות, עם מוניטין חזק הנתמך בניסיון רב וביכולות גבוהות בייזום, הקמה ותפעול של פרויקטים מגוונים ומורכבים. יתרונותיה היחסיים של החברה מקבלים ביטוי בהיותה פעילה בכל שרשרת הערך עם סינרגיה גבוהה הקיימת בין תחומי הפעילות השונים וכן, בנתחי שוק משמעותיים ברוב תחומי פעילותה. ענף הקבלנות מוערך על-ידי מידורג כבעל סיכון עסקי גבוה יחסית בשל אופיו הפרויקטאלי הפוגם ביכולת השבת ההכנסות, חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית ורווחיות תנודתית ונמוכה יחסית המצביעה על רמת תחרות גבוהה יחסית ורגישות מחיר של מזמיני העבודות. לחברה פעילות משמעותית במגזר השירות והאחזקה, המאופיין ביציבות יחסית לאורך המחזור הכלכלי וברווחיות גבוהה יחסית, התורמים לצמצום הסיכון הקבלני. לחברה פיזור רחב של לקוחות ושל פרויקטים על פני ענפי המשק השונים וכן פיזור על פני מספר סוגי פעילויות במגזר הקבלנות.

צבר הזמנות של החברה מצוי במגמת צמיחה רב-שנתית, ברוח גבית מצד הגידול בהשקעות בבנייה בישראל. ליום 31.12.2016 הסתכם הצבר בכ- 8.7 מיליארד ₪ (ללא חברות כלולות), המשקפים גידול של כ- 9% למול סוף שנת 2015, כאשר יחס הצבר להכנסות צפוי להיותר גבוה להערכתנו בטווח של 1.6-1.8 ולתרום לנראות ההכנסות גם בטווח הבינוני.

שיעור הרווחיות של החברה אינו בולט לטובה ביחס לרמת הדירוג, ואף מצוי בשחיקה בשנים האחרונות, בין השאר לאור הרחבת פעילות השירות למעגלי שירות רווחיים פחות.

פעילות הייזום של החברה (בעיקר פרויקטי זכיינות) שימשה בשנים האחרונות מנוע צמיחה משמעותי ותרמה לשיעורי הצמיחה הגבוהים. אנו מניחים המשך השקעות של החברה בפעילות הייזום, כאשר מימושים של החזקות קיימות בפרויקטים, ככל שהיו, ישמשו כמקור נוסף למימון השקעות חדשות. בשנים האחרונות נכנסה החברה להשקעות בתחום ייזום בנייה למגורים. לחברה אסטרטגיה לפתח תחום זה כמנוע צמיחה בעיקר על בסיס עסקאות קומבינציה. בתוך כך נציין כי על פי מדיניות החברה, פעילותה בתחום ייזום נדל"ן למגורים מוגבלת בשלב זה בהיקפה, ובכלל זאת מוגבלת לקרקעות בשלות לבנייה.

תרחיש הבסיס של מידורג מניח המשך צמיחה אורגנית מתונה יחסית בצבר ההזמנות של החברה, המבוסס על תחזית בנק ישראל לצמיחת התמ"ג, השקעה בנכסים קבועים והוצאות ציבוריות. הכנסות החברה בשנים 2017-2018 צפויות להערכתנו לצמוח בשיעור גבוה יותר של 6%-9%, וזאת על בסיס הגידול בצבר ההזמנות בשנה החולפת וכן השפעות קצה של איחוד פעילויות שנרכשו, וזאת בקיזוז מגמת הקיטון בפעילות החברה בחו"ל. רווחיות החברה צפויה להערכתנו להיותר דומה לשנה החולפת. כל אלו מובילים לתרחיש הבסיס לשנים 2017-2018 המניח רווח תפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) ומקורות מפעולות (FFO) בטווח של -250-270 מיליון ₪ ובטווח של 170-185 מיליון ₪ לשנה, בהתאמה.

רמת המינוף של החברה גבוהה יחסית לרמת הדירוג ומושפעת בין השאר מהשקעות הוניות במיזוגים ורכישות, וכן נוכח מרכיב מהותי של השקעות מקרקעין ברוסיה ובמזרח אירופה שבוצעו בשנים קודמות ואינן מניבות הכנסות. אנו מניחים כי בטווח הקצר החברה תשמור על היקף החוב הנוכחי, חרף תזרימי המזומנים החזקים שהיא מייצרת מפעילות, נוכח הערכתנו להמשך השקעות הוניות בהיקפים מהותיים, חלוקת דיבידנד מדודה בהתאם למדיניות החברה וצרכי הון חוזר. אנו צופים יחסי כיסוי חוב פיננסי מותאם נטו ל-EBITDA ול-FFO בטווח של 2.0-3.0 ו-3.0-4.0, בהתאמה. נזילות החברה חזקה ונשענת על יתרות נזילות חופשיות בהיקף משמעותי המספקות את צרכיה השוטפים טווח הזמן הקצר והבינוני.

אלקטרה בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים (במיליוני ₪)

FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	
2,884	3,514	3,834	4,584	5,095	הכנסות
152	169	188	172	174	רווח תפעולי (לפני הכנסות אחרות וחברות כלולות)
5.3%	4.8%	4.9%	3.8%	3.4%	% רווח תפעולי
107	153	127	146	155	רווח (הפסד) נקי
182	210	230	220	231	EBITDA
142	185	147	179	141	FFO
10(5)	(50)	(70)	(64)	(68)	דיבידנדים לבעלי המניות בחברה
326	421	467	635	691	יתרות נזילות (בניכוי מזומן מוגבל ומיועד)
1,044	956	821	960	1,024	חוב פיננסי
54.6%	50.1%	47.4%	50.9%	51.5%	חוב פיננסי ל-CAP
4.1	2.7	1.7	1.8	1.8	חוב פיננסי מותאם נטו ל-EBITDA *
5.3	3.1	2.7	2.2	2.9	חוב פיננסי מותאם נטו ל-FFO *

* חוב פיננסי נטו מותאם - נטרול מזומנים מוגבלים מסך היתרות הנזילות וכן תוספת חוב בגין אופציית מכר הכלולה בהסכם הרכישה של חברת אלקטרה תשתיות בע"מ.

* יחסי הכיסוי הנ"ל אינם כוללים התאמת הוצאות חכירה תפעולית בעקבות עדכון מתודולוגית מידרוג מחודש דצמבר 2015.

אלקטרה בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים על מגזרי הפעילות (במיליוני ₪)

FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	הכנסות (מחיצוניים)
1,741	2,297	2,643	3,156	3,340	פרויקטים למבנים ותשתיות בישראל
305	299	236	195	186	פרויקטים למבנים ותשתיות בחו"ל
726	880	905	1,164	1,451	שירות ואחזקה
104	27	35	54	34	פיתוח והקמה של נדל"ן בייזום
10	12	15	14	15	זכויות (טיהור שפכים)
רווח מגזרי					
55	97	122	107	119	פרויקטים למבנים ותשתיות בישראל
23	28	24	25	5	פרויקטים למבנים ותשתיות בחו"ל
115	105	106	115	133	שירות ואחזקה
26	8	5	(1)	17	פיתוח והקמה של נדל"ן בייזום
(4)	(9)	6	22	37	זכויות (טיהור שפכים)

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מעמד מוביל בענף בשילוב פיזור פרויקטים ממתנים פרופיל סיכון ענפי גבוה

ענף קבלנות הבנייה למבנים ותשתיות מאופיין בסיכון עסקי גבוה הנובע מאופיו הפרויקטאלי והישענות על הזמנות חדשות, באופן המגביל את נראות ההכנסות לאורך זמן ומגדיל את תנודתיות תזרימי המזומנים לאורך המחזור הכלכלי. הפעילות בענף חשופה למחזוריות בהיקף ההשקעות בבינוי, תשתיות ובנכסים קבועים במשק. הרווחיות בענף נמוכה יחסית, בין היתר, בשל רמת התחרות הגבוהה, וכן בשל מאפייני ההתקשרות, הנעשית לפי רוב באמצעות מכרזים, המייצרים לחצים על המרווח הקבלני. הסיכון העסקי בענף נובע גם ממשיך הפרויקטים, היוצר סיכון תכנוני וחשיפה לסטייה מהיקף העלויות המתוכנן, ודורש יכולות ניהול ובקרה גבוהות. כמו כן, הענף מאופיין בחשיפה גבוהה לסיכון אשראי של לקוחות.

אלקטרה הינה אחת החברות המובילות בענף קבלנות הבנייה בישראל, ובעלת מוניטין בולט, בדגש על תחום המערכות האלקטרו-מכאניות. מעמדה העסקי נשען על ידע וניסיון בביצוע פרויקטים מורכבים המשלבים מערכות חשמל וצנרת, מיזוג אוויר, מעליות ודרגנועים, באחזקה ברשימות קבלניים לכל אורך שרשרת הערך בענף ובפעילותה כקבלן מפתח ראשי בפרויקטים רבים. לחברה מערכות מידע ובקרה מתקדמות התומכות בניהול הפרויקטים בדגש על עמידה בלוחות זמנים ובתקציבים.

הפרופיל העסקי של החברה נתמך בהיקף פעילות רחב, עם סך הכנסות של כ- 5 מיליארד ₪ בשנת 2016, וביזור רחב של פרויקטים ולקוחות על פני שני מגזרים עיקריים: מגזר פרויקטים למבנים ותשתיות בישראל (כ- 70% מהכנסות לשנת 2016) ומגזר שירות ואחזקה (כ- 25%). מגזר שירות ואחזקה, הכולל שירותים למערכות אלקטרו-מכניות (מעליות, מיזוג אוויר, מערכות בקרה) וכן שירותי ניהול ותחזוקת מבנים, מבוסס על חוזי שירות מתחדשים, מאופיין להערכתנו ביכולת השבת הכנסות גבוהה ורווחיות חזקה. מגזר זה, אשר אחראי לכ- 40% מהרווח התפעולי המגזרי בחברה, ממתן במידה חלקית את המחזוריות של ענף הקבלנות. לחברה אסטרטגיה להרחיב את הפעילות בתחום השירות והתחזוקה והדבר התבטא השנים האחרונות ברכישות ומיזוגים בתחום זה.

לחברה חשיפה גבוהה לפעילות הכלכלית בישראל, בדגש על היקף ההשקעות בבנייה ותשתיות. בשנים האחרונות זכה ענף הקבלנות, והחברה בראשו, לרוח גבית מצד השקעות גבוהות בבנייה מסחרית, בנייה למגורים, בנייה ציבורית ותשתיות לאומיות וכן מצד פיתוח מואץ של משק האנרגיה. בשנת 2016 הושקעו בענף הבנייה בישראל (בניינים ועבודות הנדסה אזרחיות) כ- 131 מיליארד ₪ לעומת כ- 123 מיליארד ₪ בשנת 2015, ובסה"כ היקף ההשקעות בבינוי הציג צמיחה שנתית ממוצעת של כ- 8.9% לאורך חמש השנים האחרונות (ע"פ נתוני הלמ"ס). השקעות בבנייה במימון המגזר הפרטי הן בעלות אופי מחזורי חזק ועלולות להצטמצם במידה משמעותית בעתות האטה כלכלית. יש לציין עם זאת כי הפעילות בתחום התשתיות הלאומיות במימון ממשלתי מהווה להערכתנו גורם אנטי מחזורי ממתן. יחס הצבר להכנסות בחברה, אשר עמד בטווח של 1.7-1.9 לאורך השנתיים האחרונות, מקנה להכנסות החברה נראות גבוהה ומהווה גורם ממתן כנגד המחזוריות הכלכלית.

פיזור לקוחות החברה רחב ומגוון, ומהווה גורם ממתן סיכון, כשהוא כולל חברות גדולות ומבוססות בכל ענפי המשק וכן גופים ציבוריים, לקוחות המאופיינים בקשרים ארוכי טווח אשר מייצרים עבורה עבודות המשך לאורך זמן.

פעילות מגזר הפרויקטים בחו"ל, המרוכזת בעיקר באירופה ואפריקה, מוערכת על ידנו בפרופיל סיכון גבוה, בין השאר בשל מאפייני מדינות הפעילות. בשנת 2016 נפגעה החברה מירידה חדה ברווח במגזר הפרויקטים למבנים ותשתיות בחו"ל נוכח פגיעה במדינות ניגריה ואנגולה אשר אופיינו בהאטה, עלייה בפרופיל הסיכון ופגיעה מטבעית. בעקבות זאת החברה רשמה ירידה חדה בהכנסות ובצבר במדינות אלו, לצד הפסדים שנבעו גם מהשפעות תרגום מטבע.

לחברה אחזקות מיעוט בזכיינות של פרויקטים מסוג BOT, או בפרויקטים של ייזום נדל"ן, ובעיקר עיר הבה"דים, אגירה שאובה, היכל המשפט בת"א, "מידטאון" ועוד. פעילותה היזמית של החברה תורמת למיצובה העסקי וליתרונה התחרותי ונועדה בעיקר להוות פלטפורמה להזמנות עבודה עבור מגזרי הקבלנות והשירות והאחזקה, וכן היא מהווה מנוע צמיחה משמעותי עבור החברה. מנגד, מגזר זה דורש השקעות הוניות אשר חושפות את החברה לסיכון העסקי והפיננסי של הפרויקטים. עד כה ההשקעות ההוניות בצד היזמי נעשו באופן מדוד יחסית, תוך שהחברה פועלת למימוש אחזקות עם השלמת הפרויקטים. אנו צופים כי החברה תמשיך באסטרטגיה זו גם בעתיד.

צבר הזמנות בהיקף משמעותי התורם לנראות ההכנסות בטווח הבינוני, אך שיעורי הרווחיות אינם בולטים לטובה

אלקטרה מציגה גידול מתמשך בצבר ההזמנות, אשר הסתכם ליום 31.12.2016, לכ- 8.7 מיליארד ₪ (כ- 9.8 מיליארד ₪ בתוספת חברות כלולות), חלקו הארי במגזרי הפרויקטים בישראל (70%) ושירות ואחזקה (26%) - גידול תלת שנתי בשיעור ממוצע של כ- 8.5%. בשנת 2016 לבדה צמח הצבר בכ- 750 מיליון ₪, רובו ממגזר שירות ואחזקה (גידול של כ- 35%). נציין כי צבר זה כולל בתוכו את פרויקט קמפוס טבע, בהיקף כספי של כ- 540 מיליון ₪, אשר מוקפא בשלב זה וקיימת אי וודאות בנוגע לעיתוי והיקפו העתידי, ואינו צפוי לתרום להכנסות בשנת 2017.

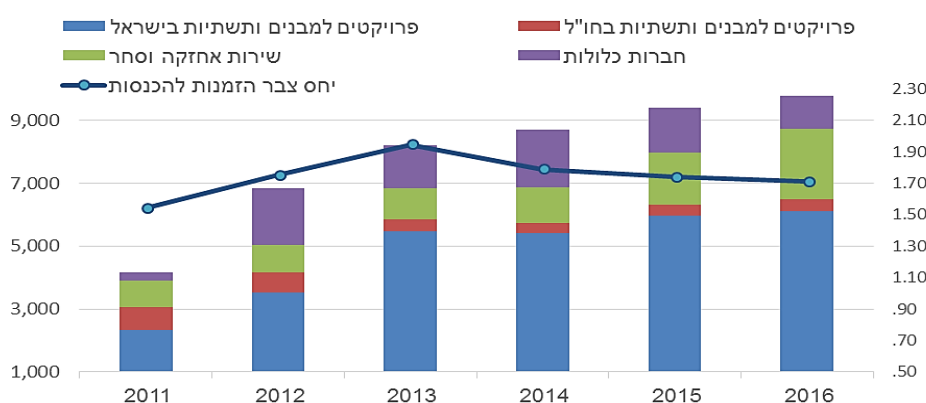
בשנת 2016 הציגה החברה צמיחה בהכנסות של כ- 11% (בתוך כך שיעור הצמיחה האורגנית עמד על כ- 13% בשנה זו בהתאם לנתוני החברה). מגמת הגידול במכירות הנה בהמשך לגידול של 20% בשנת 2015 (כ- 16% צמיחה אורגנית). הצמיחה בשנת 2016 נבעה משני מגזריה העיקריים: מגזר השירות והאחזקה שצמח בשיעור של כ- 24% בעיקר לאור פעילות מיזוגים ורכישות (הנבה מלאה של טווס ואלקטרה דנקו ורכישת יס"ב) ומגזר הפרויקטים בישראל שצמח בכ- 8% בעיקר לאור גידול בפעילות הבניה בקבלן ראשי לבניה ותשתיות (אלקטרה בניה ואלקטרה תשתיות).

רמת הרווחיות של החברה אינה בולטת לטובה יחסית לרמת הדירוג אך הינה יציבה יחסית (4% רווחיות תפעולית ממוצע תלת שנתי). מגזר פרויקטים בישראל אחראי לכ- 41.5% מסך הרווח המגזרי של החברה בממוצע לשנים 2014-2016, והוא מאופיין בשיעורי רווחיות נמוכים יחסית (3.8% בממוצע בתקופה זו), אך בולטים לטובה ביציבותם בהשוואה ענפית. רווחיות זו חושפת את המגזר ביתר שאת לתקופות של האטה בענף, נוכח מרכיב גבוה יחסית של עלויות קבועות בניהול, במטה ובשימור יכולות הביצוע של החברה.

מגזר שירות ואחזקה אחראי לכ- 42% מסך הרווח המגזרי במומוצע לשנים 2014-2016, ומהווה מעין עוגן לתגודתיות ענפי פעילות הקבוצה. שיעור הרווחיות התפעולית של מגזר זה מצוי במגמת שחיקה מסוימת, משיעור של 12%-11 בשנים 2013-2014 לשיעור של כ-9.3% בשנים 2015-2016. שחיקה זו נובעת בין היתר מרכישות של פעילויות סינרגטיות ומשלימות, שחלקן מאופיינות ברווחיות נמוכה יחסית לשאר פעילויות המגזר.

תרחיש הבסיס של מידרוג, מניח כי בטווח הזמן הקצר-בינוני החברה תשמר את הצמיחה בצבר ההזמנות, אך בשיעור מתון במעבר, ויחסו להכנסות ישמר בטווח של 1.6-1.8. להערכתנו, הגורמים התומכים בשמירה על היקף הצבר והתפתחותו כוללים בין היתר, את מיצובה העסקי הגבוה של החברה וקשריה ארוכי הטווח עם חברות מובילות במשק, בשילוב תחזית בנק ישראל לצמיחת התמ"ג, ההשקעות בנכסים קבועים והוצאות ציבוריות, וכן המשך פעילות ייזום נדל"ן בישראל (התחדשות עירונית ועסקאות קומבינציה). בתרחיש זה אנחנו מעריכים כי הכנסות החברה ימשיכו לצמוח (5%-6% צמיחה אורגנית), אם כי בשיעור מתון בהשוואה לשנים הקודמות, ובנוסף צמיחה שתנבע מאיחוד מגאסון שרכישה הושלמה בינואר 2017. אנו מעריכים כי הגידול בפעילות מגזר הפרייקטים והשירות בישראל יתקזז בחלקו בהמשך קיטון בפעילות החברה ביבשת אפריקה. אנו לא מעריכים שינוי מהותי בתמהיל הרווח בין שני המגזרים העיקריים. בהתאם לאמור לעיל אנו מניחים כי שיעור הרווחיות התפעולית ינוע סביב 3.5% (לפני הכנסות/הוצאות אחרות ורווחי חברות כלולות).

התפתחות צבר ההזמנות לאורך השנים (באלפי ₪) ויחס צבר להכנסות (ב-%):



צפי להמשך ייצור תזרימי מזומנים יציבים וחזקים הגוזרים יחסי כיסוי הולמים לדירוג

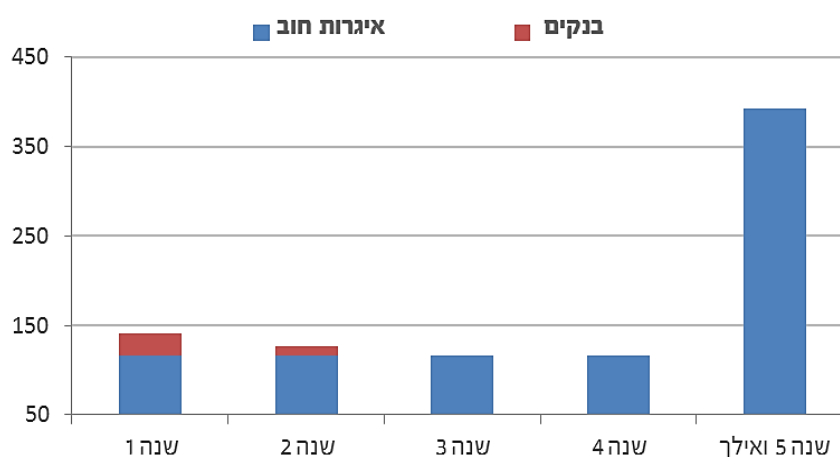
תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי בשנים 2017-2018 הרווח התפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) צפוי לנוע בטווח של -250-270 מיליון ₪ לשנה והמקורות מפעולות (FFO) ינועו בטווח של 170-185 מיליון ₪ לשנה. אנו מניחים המשך השקעות הוניות בעיקר במיזוגים ורכישות בחטיבה הטכנולוגית ובייזום פרייקטים, וכן וחלוקת דיבידנד בהתאם לעבר, בשיעור של 40% מהרווח הנקי. על בסיס הנחות אלו, בשנות התחזית החברה צפויה להערכתנו לייצר תזרים חופשי (FCF) חיובי מתון עד שלילי מתון, וזאת לפני שינויים בצורכי ההון החוזר. צרכי ההון החוזר של החברה תגודתיים, ובעלי השפעה משמעותית על התזרים החופשי לאורך השנה ובין השנים. רמת המינוף של החברה גבוהה ביחס לדירוג, כפי שבאה לידי ביטוי ביחס חוב פיננסי לקאפ העומד על כ-51%, נכון ליום 31.12.2016. החוב הפיננסי שמר על יציבות יחסית וכך גם רמת החוב הפיננסי נטו, וזאת בזכות מימוש אחזקות אקוויטי בפרייקטים לצד ירידה בצורכי ההון החוזר בשנה החולפת. החשיפה המאזנית להשקעות במקרקעין ברוסיה (כ-263 מיליון ₪ ליום 31.12.2016) מהווה גורם המעלה את סיכון האשראי של החברה.

איננו מניחים ירידה ברמת החוב הפיננסי ובחוב הפיננסי נטו, נוכח הערכתנו לתזרים חופשי מאוזן יחסית. בהתאם לתרחיש כאמור, יחסי הכיסוי חוב פיננסי מותאם ל- EBITDA ול- FFO, צפויים לנוע בטווח הקצר-בינוני בטווח של 2.0-3.0 ו-3.0-4.0, בהתאמה והם טובים לרמת הדירוג. בבחינת יחסי הכיסוי אנו מביאים בחשבון תגודתיות מסוימת בתזרימי המזומנים בפרט בתקופה של האטה כלכלית, בה יחסי הכיסוי עלולים להאט ולהימצא בחלק העליון של הטווח האמור. יחס כיסוי הריבית (רווח תפעולי להוצאות מימון) צפוי לעמוד בטווח של 3.5-5.0, זאת לעומת 2.6 בשנה האחרונה, שיפור אשר צפוי לנבוע בעיקר משיפור ברווח התפעולי.

נזילות טובה הנשענת בעיקר על יתרות מזומנים מהותיות

נזילות החברה נתמכת בתזרימי מזומנים חזקים מפעילות ויתרות נזילות חופשיות בהיקף מהותי, כ- 691 מיליון ₪ נכון ליום 31.12.2016, העומדות בחלקן כנגד צרכי הון חוזר תנודתיים. מרבית יתרות המזומנים מנוהלות ברמת הסולו (בעיקר בישראל ומוסקע בתיק ני"ע סוליד) ומיועדות לפעילות השוטפת, רכישות אסטרטגיות ועיבוי האיתנות הפיננסית. כמו כן, לחברה פריסת פירעונות נוחה של תשלומי האג"ח. לחברה אין מסגרות אשראי חתומות, אך אנו מעריכים את נגישותה למקורות מימון כגבוהה. החברה עומדת במרווח מספק להערכתנו, במספר אמות מידה פיננסיות הקיימות לה.

אלקטרה בע"מ (מאוחד) - לוח סילוקין לפירעון התחייבויות לזמן ארוך ליום 31.12.2016 (במיליוני ₪):



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול בהיקף הרווח התפעולי במגזר השירות והאחזקה והגדלת חלקו בסך הרווח התפעולי של החברה.
- ירידה ברמת החוב הפיננסי ברוטו ושיפור נוסף ביחסי הכיסוי.

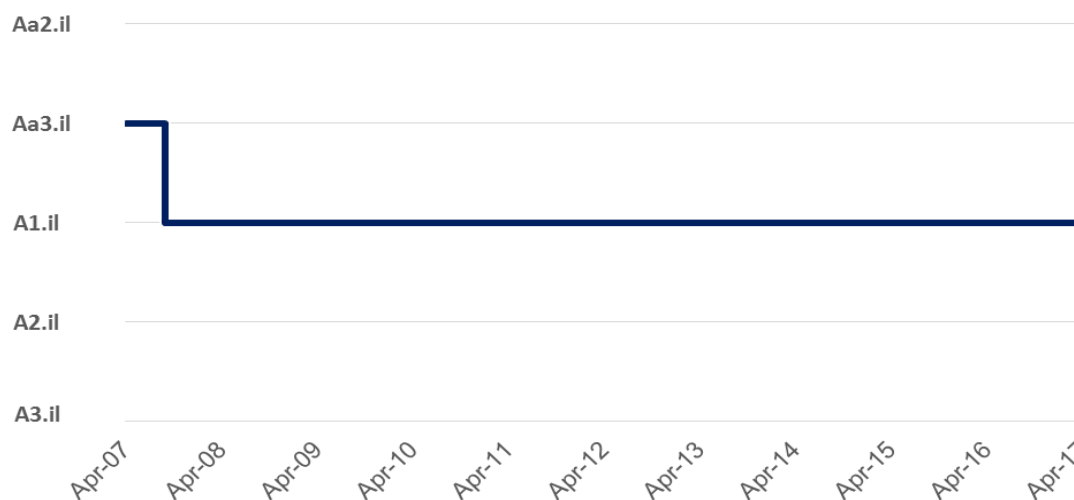
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- גידול בהיקף פעילות ייזום והשקעות בנדל"ן באופן שיוביל לגידול בסיכון העסקי והפיננסי.

אודות החברה

אלקטרה בע"מ הינה חברת ייזום, הקמה ותפעול של פרויקטים קבלניים למבנים ותשתיות, הפועלת בעיקר בישראל, בעצמה ובאמצעות חברות בנות, זמספקת פתרון ליווי מלא להקמת מבנים ותשתיות, הכולל התקנת מערכות אלקטרו-מכניות (מיזוג אוויר, חשמל וצנרת, מעליות), שירותי בנייה, תשתיות אזוריות (כבישים ותשתיות, גישור, מנהור ודחיקת צנרת) וכן הקמה של מתקני טיהור שפכים. כמו כן לחברה מגזר שירותי אחזקה וסחר - הכולל ניהול ואחזקה שוטפת למבנים ולמערכות אלקטרו-מכניות וכן תפעול של מתקני טיהור שפכים. מגזרי פעילות נוספים כוללים פיתוח והקמה של נדל"ן בייזום, פרויקטים בזכיינות וכן פרויקטים בחו"ל. החברה מעסיקה כ-8,200 עובדים בישראל ובחו"ל. בעלת השליטה בחברה הינה חברת אלקו בע"מ, המחזיקה בכ-53.1% בהון המניות. מנכ"ל החברה הנו מר איתמר דויטשר.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אלקטרה בע"מ, פעולת דירוג - ספטמבר 2016](#)

[אלקטרה בע"מ, מעקב - נובמבר 2015](#)

[דירוג חברות קבלנות, דו"ח מתודולוגי - דצמבר 2015](#)

[התאמה בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך - דצמבר 2015](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	27.04.2017
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	21.09.2016
התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:	11.04.2007
שם יוזם הדירוג:	אלקטרה בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	אלקטרה בע"מ

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il 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.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסכונים הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה.

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון. הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראוי ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מניפק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדיקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודיט'ס Moody's (להלן: "מודיט'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודיט'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודיט'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עובדות ועדת הדירוג שלה.