Maalot
S&P Global Ratings

יחק להשקעות שותפות מוגבלת

.....

7 במרץ 2023

אנליסט אשראי ראשי:

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

איש קשר נוסף:

גיל אברהמי, 972-3-7539719 gil.avrahami@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 4
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תרחיש הבסיס 5
הנחות עיקריות 5
יחסים עיקריים 5
תיאור החברה 5
הפרופיל העסקי 6
הפרופיל הפיננסי 7
נזילות 7
חלויות חוב 8
התניות 8
צפי 8
דרישות 8
מתודולוגיה 8
התאמות לדירוג 8
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 9
אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי: E-3, S-2, G-3 9
ניתוח שיקום חוב 9

שיקולים עיקריים 9
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 9
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 9
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....10
רשימת דירוגים 11

יחק להשקעות שותפות מוגבלת

אשרור דירוג המנפיק	ilA/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• איכות אשראי גבוהה יחסית של הנכסים העיקריים בקבוצה, המוחזקים בשרשור (איירפורט סיטי, שותפות ישראמקו נגב 2 ונפטא). • גמישות פיננסית הנובעת מתיק נכסים סחיר. • מינוף נמוך וצפי לשמירה על מרווח מספק מתחת לשיעור LTV (loan to value) של 45% בטווח הקצר-בינוני.	• היעדר פיזור מספק בתיק ההשקעות של הקבוצה, החזקה ישירה בנכס יחיד. • היעדר מדיניות פיננסית מוצהרת לגבי חלוקת דיבידנדים ברוב חברות הקבוצה. • החזקה עקיפה וריחוק מהנכסים התפעוליים בקבוצה המהווים מקור תזרימי אפשרי בדמות דיבידנד. • תלות גבוהה בהזרמת הון ו/או הלוואות משותפים מוגבלים בשותפות לשם עמידה בחלויות האג"ח, בהיעדר מדיניות דיבידנדים מוצהרת בחברות הבנות במורד הפירמידה. • היעדר גיוון מקורות מימון.

בשנה האחרונה ירד שווי תיק ההשקעות של יחק להשקעות שותפות מוגבלת ("יחק" או "החברה") בכ-29% בעוד שהמדדים הרלוונטיים ירדו ברובם בממוצע בכ-24%. כיום עומד שווי תיק ההשקעות של יחק, הכולל החזקה של כ-31.13% בנכס אחד בלבד – אקויטל בע"מ ("אקויטל", ilAA-/Stable), על כ-1,023 מיליון ₪. הירידה בשווי אקויטל נובעת בעיקר מהירידה בשווי ההחזקות בחברות הבנות איירפורט סיטי בע"מ ("איירפורט סיטי", ilAA/Stable/ilA-1+) ונפטא חברה ישראלית לנפט בע"מ ("נפטא", ilAA/Stable). הירידה בשווי איירפורט סיטי תואמת את הירידה במדד ת"א נדל"ן מניב על רקע עליית הריבית במשק, והירידה בשווי נפטא נובעת בעיקר מחלוקה בעין של מניות אקויטל שנפטא החזיקה (8.9% ממניות אקויטל שחולקו כדיבדנד בעין בשווי של כ-360 מיליון ₪ והפכו למניות רדומות).

בשל הירידות שתוארו לעיל חלה עלייה במינוף של יחק, שעומד כיום על שיעור LTV של כ-20% בלבד לעומת כ-14% במועד מעקב אחרון, אך נמצא עדיין במרווח מספק מהרמה ההולמת את הדירוג. העלייה במינוף נובעת בעיקר מהירידה כאמור בשווי תיק ההשקעות. בנובמבר 2021 הנפיקה יחק איגרות חוב (סדרה ב') בסך של כ-160 מיליון ₪, ובאמצעות התמורה פרעה את התשלום האחרון של סדרת אג"ח א'. בדצמבר 2022 שילמה החברה את פירעון הקרן הראשון של סדרה ב' באמצעות הגדלת ההלוואות משותפים מוגבלים בשותפות. על פי תרחיש הבסיס שלנו, בהיעדר תוכניות להשקעות חדשות, חלוקות דיבידנד ו/או ירידה

משמעותית נוספת בשווי אקויטל בע"מ, ובהתחשב בלוח הסילוקין של איגרות החוב, אנו מעריכים כי החברה תשמור על רמת המינוף הנמוכה-בינונית גם בטווח הקצר-בינוני.

בספטמבר 2022 פקעה האופציה השנייה להגדלת החזקותיו של מר יעקב מימון. בהתאם להסכם השותפים שנחתם בנובמבר 2019 ותוקן ביולי 2020, חל בדצמבר 2019 שינוי בהרכב הבעלות ביחק, עם כניסתו של מר יעקב מימון כשותף (כמפורט בפרק תיאור החברה). על פי ההסכם רכש מר מימון כ-22.6% מיחק תמורת סך כולל של כ-166.8 מיליון ₪, בשתי פעימות - בנובמבר 2019 ובדצמבר 2020. בנוסף קיבל מר מימון אופציה שנייה לרכישת כ-18% נוספים עד סוף 2021. ביוני 2022 הודיעה יחק כי תקופת האופציה השנייה הוארכה עד סוף ספטמבר 2022 וכי כל יתר תנאי ההסכם נותרו ללא שינוי, ובכלל זה הקביעה לפיה מימוש האופציה השנייה במלואה כפוף לקבלת אישורו של הממונה על ענייני הנפט. אישור זה לא התקבל עד סוף תקופת האופציה והיא פקעה, ולא חל שינוי נוסף בשיעור ההחזקה של מר מימון.

הופסק המשא ומתן למיזוג נפטא ואקויטל. באוקטובר 2021 פנתה אקויטל לדירקטוריון נפטא בהצעה לניהול משא ומתן לעסקת מיזוג בין שתי החברות, במסגרתו ביקשה אקויטל לרכוש את כל מניות נפטא. ב-22 בינואר 2023 הודיעה אקויטל כי לאור הפערים בין החברות החליט דירקטוריון אקויטל להפסיק את המשא ומתן.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים לא יחולו שינויים מהותיים בשווי ובהרכב תיק הנכסים של יחק ושל החזקתה היחידה - אקויטל. תחזית הדירוג משקפת גם את הערכתנו כי יחק תשמור על מרווח מספק משיעור LTV של עד 45%.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם ניווכח כי חלה הרעה משמעותית בביצועים התפעוליים של החברות בקבוצה או שחיקה מהותית באיכות האשראי שלהן. נשקול פעולת דירוג שלילית גם אם תחול התדרדרות משמעותית בפרופיל הנזילות של יחק או אם רמת המינוף תעלה על 45% לאורך זמן, בין השאר כתוצאה ממדיניות השקעות אגרסיבית או מירידה משמעותית בשווי תיק הנכסים ללא ויסות החוב בהתאם. בנוסף, עשוי להיווצר לחץ משמעותי על הדירוג אם נעריך כי היערכות החברה לחלויות החוב אינה מספקת ובמועד, וכי פרופיל הנזילות שלה עשוי להיפגע מכך.

התרחיש החיובי

פעולת דירוג חיובית כפופה בעיקר לשיפור פרמננטי בפרופיל העסקי, ובפרט, הגדלת הפיזור של תיק הנכסים לאורך זמן והתקרבות נוספת לנכסים התפעוליים, היינו, השטחת מבנה הפירמידה, תוך שמירה על רמת מינוף נמוכה. פעולת דירוג חיובית כפופה גם לקבלת תזרים דיבידנדים שוטף מהחברות הבנות, בהתבסס על מדיניות פיננסית פומבית וסדורה, שיתרום לשיפור ביחסי כיסוי הריבית.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צפי לצמיחה כלכלית בישראל בשנת 2023 שתתבטא בצמיחה של כ-2% בתמ"ג, שיעור אבטלה של כ-4% ושיעור אינפלציה של כ-3.5%.
- צפי להזרמה של כ-25 מיליון ₪ בגין הלוואות משותפים מוגבלים בשותפות בשנת 2023.
- הוצאות הנהלה וכלליות בהיקף נמוך של 0.5-0.7 מיליון ₪ בשנה.
- הוצאות ריבית בסך של 3-5 מיליון ₪ בשנה.
- היעדר שינויים מהותיים (מימושים או השקעות חדשות) בהרכב תיק ההשקעות.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2022A	2023E	2024E
יחס כיסוי כולל*	0.7x>	0.7x>	0.7x>
יחס חוב נטו לשווי תיק (LTV)	כ- 17%**	45%>	45%>

A-בפועל. E-צפוי.

*יחס כיסוי כולל = היחס בין תקבולי דיבידנד, דמי ניהול והכנסות ריבית לבין הוצאות מימון, הוצאות המטה ומיסים.

** נכון ל-31 בדצמבר 2022.

תיאור החברה

יחק להשקעות שותפות מוגבלת היא שותפות פרטית שנוסדה בשנת 1997 לצורך החזקת מניות חברת אקויטל בע"מ, וכיום מחזיקה בכ-31.13% מהון מניותיה (וכ-35.7% מזכויות ההצבעה). שאר בעלי המניות באקויטל הם י.ו.א.ל ירושלים אויל אקספלוריישן בע"מ ("י.ו.א.ל.", כ-12.79%) והנאמנות Gate Settlement (6.07%). יתרת ההחזקות באקויטל מתפלגות בעיקר בין הציבור ומשקיעים מוסדיים.

אקויטל (באמצעות בעלות מלאה על י.ו.א.ל) מחזיקה בכ-67.3% בנפטא, הפועלת בתחום האנרגיה ועוסקת בעיקר בתחום החיפוש וההפקה של נפט וגז טבעי בישראל ובארה"ב; בכ-47.7% באיירפורט סיטי, הפועלת בתחום הנדל"ן המניב והבנייה למגורים; ובכ-3.8% מיחידות ההשתתפות של ישראמקו נגב 2 שותפות מוגבלת (ilAA/Stable). איירפורט סיטי ונפטא הן חברות ציבוריות הנסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב ויחד מהוות כמעט את כל שווי תיק הנכסים של אקויטל.

השותפים המוגבלים בשותפות יחק הם יונייטד קינגסוויי, חברה פרטית בבעלות ובשליטה של מר חיים צוף (57.27% בהון בשותפות); כרמן ניהול ונכסים (1997) בע"מ, חברה פרטית המוחזקת בידי בני משפחת לבנת (כ-80% מההון בכרמן ניהול) ויורשיו של מר בנימין גאון ז"ל (כ-20% מההון בכרמן ניהול) (יחד - 20.12% בהון

בשותפות), הנאמנות Gate Settlement עבור בניו של מר יעקב מימון (22.59% בהון בשותפות) והשותף הכללי בה הוא י.ח.ק מנהלים כלליים בע"מ (0.02% בהון בשותפות). השותף הכללי בשותפות, י.ח.ק מנהלים כלליים בע"מ, היא חברה פרטית המוחזקת על ידי יונייטד קינגסוויי (כ-57.28%), כרמן ניהול (כ-20.12%) והנאמנות Gate Settlement (כ-22.6%). בעל השליטה בשותפות הוא מר חיים צוף, המכהן כיו"ר הדירקטוריון.

הפרופיל העסקי

הפרופיל העסקי של יחק נתמך באיכות אשראי גבוהה של הנכסים העיקריים בקבוצה, בעיקר חברות המדורגות 'ilAA' (איירפורט סיטי, נפטא וישראמקו נגב 2). בשנה החולפת לא חל שינוי באיכות האשראי הגבוהה יחסית של החזקות אקויטל, ופחתו הסיכונים לשחיקה באיכות האשראי שלהן. באוגוסט 2022 ובינואר 2023 אשררה S&P מעלות, בהתאמה, את הדירוגים של ישראמקו ושל נפטא, ושינתה את תחזית הדירוג שלהן ליציבה משלילית. שינוי תחזית הדירוג של ישראמקו שיקף בעיקר את הצפי העדכני כי היא תציג יחסים ההולמים את הדירוג לצד נזילות הולמת, על אף הצפי להתגברות התחרות בשל תחילת הפעילות של מאגר כריש. שינוי תחזית הדירוג של נפטא משקף בעיקר את הערכתנו כי בעקבות הפסקת המשא ומתן למיזוג עם חברת האם אקויטל, תשמור נפטא על מעמדה כחברה עצמאית ותציג יחסים ההולמים את הדירוג הנוכחי (גם בהתחשב בחלוקת הדיבידנד בהיקף של כ-330 מיליון ₪).

מאידך, פרופיל הסיכון העסקי מוגבל כתוצאה מהיעדר פיזור נכסי מספק, היות שהחברה מחזיקה ישירות רק בנכס אחד, אקויטל. הסיכון העסקי מוגבל גם כתוצאה ממבנה ההחזקות של החברה הכולל החזקה נמוכה בחברת החזקות, וריחוק מהנכסים התפעוליים בקבוצה המהווים מקור תזרימי אפשרי של דיבידנדים. הפרופיל העסקי משקף גם את הערכתנו לנזילות נמוכה יחסית של המניות המוחזקות, כתוצאה מהחזקה בגרעין שליטה המפחיתה, להערכתנו, את נכונותה של יחק למכור מניות על מנת לווסת את המינוף אם זה יעלה כתוצאה מהמשך ירידת שערים חדה במחיר המניות המוחזקות.

Y.H.K Limited Partnership - Portfolio (Mil. NIS) As of March 6, 2023

Holding	Industry	Stake (%)	Listed/Private	Value for LTV	% of Portfolio value
Equital	IHC	31.13%	Listed	1,023	100%
Total				**1,023**	**100%**

Equital Ltd. – Portfolio (Mil. NIS) As of March 6, 2023

Holding	Industry	Stake (%)	Listed/ Private	Value for LTV	% of Portfolio Value
Naphtha Israel Petroleum Corp. Ltd	Energy	67.3%	Listed	887	22.4%
Airport City Ltd	Real Estate	47.7%	Listed	2,903	73.2%
Isramco Negev 2 Limited Partnership	Energy	3.84%	Listed	116	2.9%
J.O.E.L	Holding	100%	Private	61	1.5%
Total				**3,967**	100%

הפרופיל הפיננסי

פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה מבוסס, להערכתנו, על גמישות פיננסית גבוהה הנובעת בעיקר מהחזקה בנכס סחיר ומעומס חוב בינוני של כלל הקבוצה ביחס לשווי תיק הנכסים. כמו כן נתמך פרופיל הסיכון הפיננסי במינוף נמוך-בינוני ברמת הקבוצה כולה והחברה בפרט.

בנובמבר 2021 הנפיקה יחק סדרת איגרות חוב חדשה, סדרה ב', בסך כולל של כ-160 מיליון ₪. תמורת ההנפקה שימשה לפירעון מלא של יתרת סדרה א' בדצמבר 2021. הסדרה החדשה מובטחת בשעבוד מניות חברת הבת אקויטל, ולוח הסילוקין שלה כולל שבעה תשלומים שווים של קרן וריבית עד 2028. בדצמבר 2022 שילמה החברה את התשלום הראשון באמצעות הגדלת ההלוואות משותפים מוגבלים בשותפות. כיום יש לחברה חוב אג"ח בסך של כ-137 מיליון ₪ והלוואות משותפים מוגבלים בשותפות, הנחותות לאג"ח, בסך של כ-72 מיליון ₪, שתקופתן הוארכה ב-24 חודשים עד דצמבר 2024.

העלייה בשיעור ה-LTV לכ-20% נכון ל-6 במרץ 2023 מכ-14% במועד מעקב אחרון נובעת בעיקר מהירידה בשווי התיק לכ-1,023 מיליון ₪. אנו מעריכים כי יחק תשמור בטווח הבינוני על שיעור LTV נמוך מ-45% במרווח הולם בהתאם ללוח הסילוקין ובהיעדר תוכניות להשקעות חדשות, חלוקות דיבידנד ו/או ירידה משמעותית בשווי אקויטל. רמת המינוף הנוכחית נמוכה והולמת את הדירוג עם מרווח מספק. עם זאת, מינוף החברה תלוי בשווי תיק המניות של החברות במורד הפירמידה, הרגיש לתנודתיות, בין היתר כתוצאה משינויים ולחצים בענפי הנדל"ן והאנרגיה.

פרופיל הסיכון הפיננסי מוגבל בשל היעדר גיוון מקורות מימון ובשל תלות גבוהה, להערכתנו, בהזרמות הון מבעלי השליטה ו/או בהלוואות משותפים מוגבלים בשותפות, לצד היעדר מדיניות פיננסית מוצהרת של חלוקת דיבידנדים בחברות הקבוצה (למעט מדיניות חלוקת רווחים משותפות ישראמקו נגב 2). משום כך אנו מעריכים כי יחק תמשיך להציג גם בשנה הקרובה יחס כיסוי כולל (היחס בין תזרימי הדיבידנדים, הכנסות מימון ודמי הניהול שמתקבלים לבין הוצאות המטה, הוצאות המימון ומיסים) נמוך עד אפסי. יצוין כי בשנת 2023 אקויטל צפויה לקבל דיבידנד משמעותי מנפטא (כ-220 מיליון ₪ חלק אקויטל).

נזילות

אנו מעריכים את רמת הנזילות של יחק כפחות מהולמת, על סמך הערכתנו כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה יהיה כ-1x ב-12 החודשים שהתחילו ב-1 בינואר 2023. הערכתנו זו מסתמכת על מזומן בקופה ועל צפי להזרמות בעלים. אף כי קיים פוטנציאל מסוים לדיבידנד מחברות בנות במורד הפירמידה, בשלב זה איננו מביאים זאת בחשבון בתחשיב הנזילות בשל העדר היסטוריה של חלוקת דיבידנדים סדירה. כמו כן, לחברה קיימת גמישות פיננסית הנובעת מתיק הנכסים הסחיר.

יחק להשקעות שותפות מוגבלת

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2023, על פי תרחיש הבסיס שלנו:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-2.8 מיליון ₪. • הזרמת בעלים בהיקף שנתי של כ-25 מיליון ₪ (הערכה שלנו).	• תשלום חלויות חוב (קרן וריבית) של כ-27 מיליון ₪; • הוצאות הנהלה וכלליות של כ-0.5-0.7 מיליון ₪.

חלויות חוב					
שנה	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027 ואילך**
חלויות (מיליון ₪)	22.9	95.0	22.9	22.9	45.7

התניות

צפי

אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם (יותר מ-15%) על כל התניותיה הפיננסיות בטווח הקרוב.

דרישות

לחברה התניות פיננסיות כלפי מחזיקי איגרות החוב הכוללות, בין היתר, שמירה על שיעור LTV נמוך מ-45%, על הון עצמי שלא יפחת מ-650 מיליון ₪ ועל יחס הון למאזן שלא יפחת מ-50%.

מתודולוגיה

יחק מחזיקה בבעלותה נכס יחיד (גרעין שליטה בהון המניות של אקויטל) ועל כן אינה עומדת בקווים המנחים לניתוח סיכוני האשראי תחת המתודולוגיה שלנו לדירוג חברות החזקה (החזקה בנכסים בלפחות שני תחומי פעילות). אולם היא עומדת בכל התנאים האחרים לצורך הגדרתה כחברת החזקה, ולכן אנו סבורים כי השימוש בעקרונות הבסיסיים של המתודולוגיה לדירוג חברות החזקה מספק הבנה משמעותית של מיצובה העסקי והפיננסי.

לפיכך, דירוג יחק כחברת החזקה מתאפשר על פי המתודולוגיה "עקרונות הדירוג של S&P" המשמשת במקרים בהם קיימת אי עמידה מסוימת בקריטריונים לשימוש במתודולוגיה פרטנית.

התאמות לדירוג

נזילות: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי: E-3, S-2, G-3

גורמים סביבתיים מהווים שיקול שלילי מתון בניתוח דירוג האשראי של יחק להשקעות שותפות מוגבלת. זאת משום שכ-25% מתיק ההשקעות של החזקתה הבודדת, אקויטל, מושקעים בנפט וגז באמצעות ההחזקה בחברות הבנות בשרשור, נפטא וישראמקו נגב 2. אלה חושפים את החברה בשרשור לסיכון מעבר אקלים, לאור האימוץ הגובר של מקורות אנרגיה מתחדשים, המקטין את הנראות לגבי מגמות היצע וביקוש בשוקי הנפט והגז. גורמי ממשל תאגידי מהווים גם הם שיקול שלילי מתון בניתוח האשראי של יחק, שהיא שותפות פרטית וקבלת ההחלטות התאגידית בה עשויה לתעדף את האינטרסים של בעלי השליטה על פני אלה של בעלי עניין אחרים.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA', זהה לדירוג המנפיק, לסדרת אג"ח ב' של יחק להשקעות שותפות מוגבלת המובטחת בשעבוד מניות חברת אקויטל בע"מ.
- דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '3' ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב מוגבל לטווח של 50%-70% על אף המוצג במפל התשלומים, בשל מבנה האחזקות הקיים המשקף ריחוק מהמניות של החברות התפעוליות, חשיפה לביצועים פיננסיים של ההחזקות במורד הפירמידה ותלות בנכס בודד.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2027
- תחול שחיקה מהותית בשווי השוק ובסחירות של ההחזקות במורד הפירמידה, בין היתר בשל מיתון כלכלי עמוק בשווקים השונים בעולם, שיתבטא, בין היתר, בהתדרדרות בענפי האנרגיה והנדל"ן ובהגדלת הלחץ התחרותי, ויוביל לשחיקה מהותית בשווי השוק ובסחירות של החזקות השותפות.
- השותפות תפורק, הערכה הנשענת על העובדה כי ברמת יחק אין פעילות כלל וכי כל שוויה בעת כשל הפירעון ינבע מהחזקה במניות אקויטל ומהחזקה עקיפה במניות.
- השותפות תמחזר את חובה במסלול ההתדרדרות לכשל פירעון.
- ביום כשל הפירעון יעמוד שיעור ה-LTV של השותפות על כ-45% (בהתאם להתניה הפיננסית בשטר האג"ח) בעקבות ירידה חדה בשווי השוק של מניות אקויטל (ההחזקה הישירה של השותפות). על שווי זה הנחנו הפחתה נוספת של כ-30% בשל הצורך במימוש מהיר.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-326 מיליון ₪

- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-309 מיליון ₪
- סך חוב מובטח: כ-139 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב מובטח: 50%-70% (מוגבל כמפורט לעיל)

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).

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: מתודולוגיה לדירוג חברות החזקה, 1 בדצמבר, 2015
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016
- 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, 10 בנובמבר, 2021
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

יחק להשקעות שותפות מוגבלת	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
דירוג מקדמי	NR	02/01/2018	22/02/2018
טווח ארוך	ilA\Stable	22/02/2018	07/03/2022
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר מובטח			
סדרה ב	ilA	19/10/2021	07/03/2022
היסטוריית דירוג המנפיק			
דירוג מקדמי			
פברואר 22, 2018	NR		
ינואר 02, 2018	ilA-\Stable		
טווח ארוך			
מרץ 02, 2021	ilA\Stable		
פברואר 22, 2018	ilA-\Stable		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	09:25 07/03/2023		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	09:25 07/03/2023		
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.