Maalot
S&P Global Ratings

אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ

7 באוגוסט 2023

עדכון דירוג

אשרור דירוג המנפיק 'ilA+', התחזית יציבה; העלאת דירוג סדרות האג"ח הלא מובטחות ל-'ilAA-' בשל שיפור בהערכת שיקום החוב

אנליסט אשראי ראשי:

דימה פוסטירנק, 972-3-7539736 dima.postirnak@spglobal.com

איש קשר נוסף:

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

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג....3
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג....3
תחזית הדירוג....5
התרחיש החיובי....5
התרחיש השלילי....6
תיאור החברה....6
תרחיש הבסיס....6
נזילות....7
התניות פיננסיות....8
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי....8
התאמות לדירוג....8
ניתוח שיקום חוב....8
שיקולים עיקריים....8
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי....9
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון....9

מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....10
רשימת דירוגים 11

עדכון דירוג

אשרור דירוג המנפיק 'ilA+', התחזית יציבה; העלאת דירוג סדרות האג"ח הלא מובטחות ל-'ilAA-' בשל שיפור בהערכת שיקום החוב

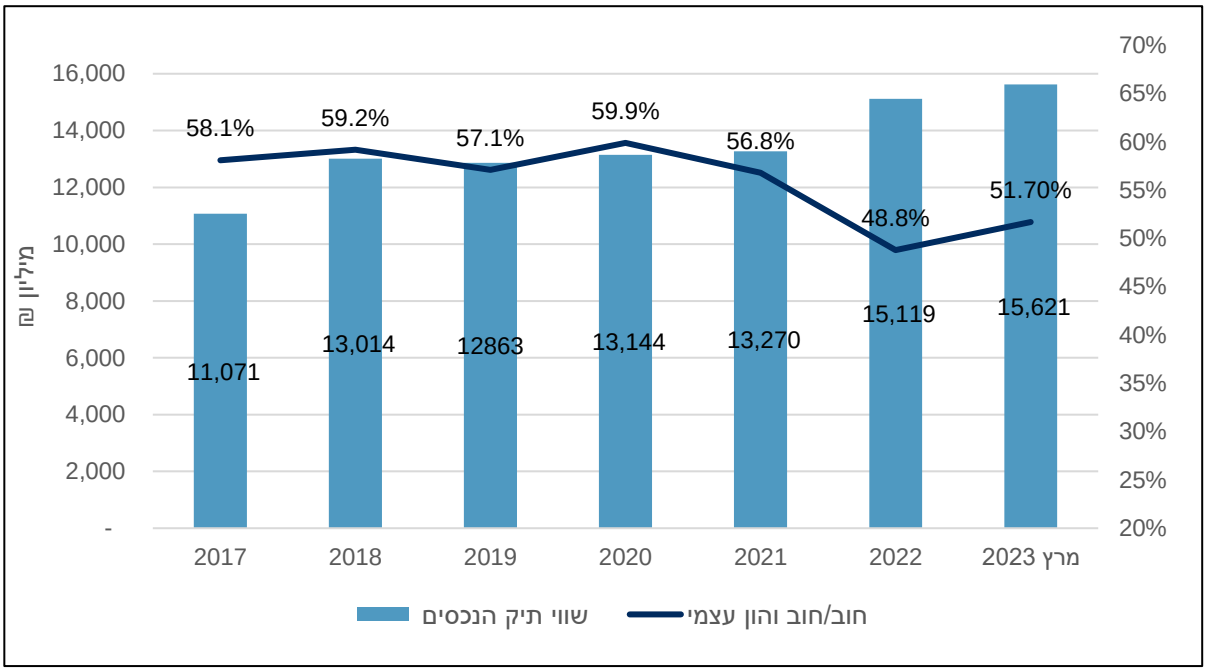
תמצית פעולת הדירוג

- בשנה האחרונה הציגה אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ ("אלרוב" או "החברה") ביצועיים תפעוליים יציבים במרבית נכסיה המניבים ושיפור משמעותי בביצועי תחום המלונאות.
- הביצועים הטובים של הנכסים הובילו לעליית שוויים, בעיקר בתחום המלונאות, ויחד עם הנפקת חברת הבת השוויצרית EPIC Suisse AG הובילו לירידה במינוף החברה, כך שהיחס המתואם חוב לחוב והון עצמי עמד במרץ 2023 על כ-51.7% לעומת כ-57% במרץ 2022.
- בהתבסס על סביבת הריבית והאינפלציה הנוכחיות (חלק מהחוב של החברה הוא בריבית משתנה או צמוד למדד המחירים בישראל), אנו מעריכים שהיחסים המתואמים של החברה בשנים 2023-2024 יהיו יחס EBITDA להוצאות מימון של כ-1.5x-2.0x ויחס חוב לחוב והון עצמי של כ-50%-57%, ההולמים את הדירוג הנוכחי.
- בעקבות העלייה בשווי תיק הנכסים והירידה במינוף, חל שיפור בהערכתנו את שיקום החוב של סדרות האג"ח הלא מובטחות, ואנו מעריכים כי שיעור שיקום החוב לסדרות אלה צפוי להיות בטווח של 70%-90% לעומת 50%-70% בהערכתנו הקודמת.
- בהתאם לכך, ב-7 באוגוסט 2023 אשררנו את דירוג המנפיק 'ilA+' לחברת אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ ואת דירוג סדרה ו' המובטחת, 'ilAA', והעלינו את דירוג הסדרות הלא מובטחות (סדרות ד' ו-ה') לדירוג 'ilAA-' מדירוג 'ilA+'.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 חודשים הקרובים תשמור אלרוב על היחסים ההולמים את הדירוג הנוכחי, על נזילות הולמת ועל ביצועים תפעוליים יציבים של תיק הנכסים.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

הפרופיל העסקי של אלרוב נתמך בהיקף הגדול והפיזור הרחב של תיק הנכסים, ששוויו הסתכם בכ-15.6 מיליארד ₪ ב-31 במרץ 2023 לעומת כ-13.4 מיליארד ₪ ב-31 במרץ 2022, מתוכם כ-10.2 מיליארד ₪ בנדל"ן מניב והשאר בבתי המלון בישראל ואירופה. הגידול בשווי הנכסים נבע בין היתר מעליית שווי הנכסים הקיימים, בעיקר בתי המלון, מהשפעת שערי החליפין ומהשקעות בנכסים.

תרשים 1: התפתחות שווי תיק הנכסים (נדל"ן מניב ומלונאות) והמינוף, על פי הדוחות המאוחדים



פעילותה של החברה ממוקדת במדינות עם סיכון מדינה נמוך: שוויץ (AAA/Stable/A-1+), ישראל (AA-/Stable/A-1+), צרפת (AA/Negative/A-1+), בריטניה (AA/Stable/A-1+) והולנד (AAA/Stable/A-1+). לחברה פיזור ענפי בין נדל"ן מניב (כ-65% מה-EBITDA ב-2022) ומלונאות, ופיזור סגמנטלי בנדל"ן המניב בין משרדים (כ-48% מה-NOI [net operating income] הכולל של הנכסים המניבים ב-2022), מסחר (43%) ותעשייה (9%). תיק הנכסים המניבים מקנה נראות גבוהה של הכנסות בזכות יציבות תפעולית המתבטאת בין השאר בשיעור תפוסה ממוצע יציב מעל 90%. תיק הנכסים מאופיין בפיזור שוכרים הולם של מעל 500 שוכרים מתחומים שונים ללא תלות בשוכר מהותי.

פעילות המלונאות מרוכזת בחמישה בתי מלון באיכות ומיצוב גבוהים, הממוקמים בירושלים (שני מלונות), בלונדון, בפריז ובאמסטרדם, ומהווה להערכתנו כ-35% מה-EBITDA של החברה. פעילות זו מגלמת להערכתנו סיכונים ענפיים ותפעוליים גבוהים יותר מהסיכונים בפעילות הנדל"ן המניב, ומגדילה את תנודתיות ההכנסות והרווחיות של החברה. לאחר התאוששות מסוימת בתוצאות בתי המלון ב-2021 לאחר השפעות מגפת הקורונה, ב-2022 הציגו המלונות שיפור משמעותי עם עלייה בשיעור התפוסה הממוצע וב-RevPar (הכנסה ממוצעת לחדר פנוי), ועודף תפעולי של 213 מיליון ₪ לעומת כ-18 מיליון ₪ בשנת 2021 והפסד של כ-50 מיליון ₪ ב-2020. אנו צופים המשך שיפור בשנים 2023-2024 תוך התייצבות העודף התפעולי, אשר יתמוך בבסיס ה-EBITDA וה-FFO (funds from operations) של החברה, וכתוצאה מכך בפרופיל הסיכון הפיננסי.

הפרופיל הפיננסי של אלרוב, שאותו אנו מנתחים על בסיס הדוחות המאוחדים, נתמך בתזרים מזומנים יציב מתיק הנכסים המניבים ובעובדה כי הרחבת תיק הנכסים בשנים האחרונות נעשתה תוך שמירה על מינוף של עד כ-60%, בהתאם למדיניות הפיננסית של החברה. יחס המינוף המתואם חוב לחוב והון העצמי ירד לכ-49% בסוף 2022 מכ-57% בסוף 2021, בעיקר בעקבות רווח נקי שנתי שכלל, בין היתר, את ה-FFO, רווחי שערוך, בעיקר בבתי המלון, הפרשי תרגום מטבע חוץ בגין התחזקות המטבעות הזרים מול השקל והנפקת חברת הבת השוויצרית EPIC Suisse AG. להערכתנו המינוף צפוי לעלות מעט בשנתיים הקרובות, בין היתר בעקבות רכישת מניות עצמית ודיבידנדים והנחתנו להשקעות החברה. על פי תרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי גם בהינתן תקציב ההשקעות של החברה, המינוף יישאר במרווח הולם מהרמה ההולמת את הדירוג. אנו סבורים כי ישנה חשיבות לשמירה על מרווח זה, המקנה לחברה יכולת לשמור על גמישות פיננסית ולהתמודד עם האטה כלכלית, לחצים בענף הנדל"ן וצורכי מחזור חוב, ובמקביל יקנה לה נגישות להזדמנויות עסקיות. בחישוב החוב נטו לא הכללנו, בתור שווי מזומנים, את השווי של מניות כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ ("כלל החזקות", ilAA-/Stable) שבידי החברה, לאחר הגדלה משמעותית של החזקתה בשנתיים האחרונות, ולאור סוג והיקף החזקה זו. בתרחיש הבסיס לא הנחנו בשלב זה שינוי מהותי בהיקף וסיווג ההחזקה זו, אך להבנתנו החברה ממשיכה לקדם בקשה לקבלת היתר השליטה בכלל החזקות. אם יחול שינוי באופן או בסיווג ההשקעה, נבחן את השפעתו.

ב-2022 חל שיפור ביחס הכיסוי המתואם EBITDA להוצאות מימון לכ-2.5x מכ-2.0x ב-2021, בעיקר בשל השיפור בביצועים התפעוליים של בתי המלון. להערכתנו צפויה שחיקה מסוימת ביחס זה לכ-2.0x-1.5x, טווח שעדיין הולם את הדירוג הנוכחי, בהינתן ציפיות האינפלציה בישראל של S&P Global Ratings (חלק מהחוב השקלי של החברה צמוד למדד) ועלייה בעלות החוב הממוצעת שנבעה מעליית סביבת הריבית בשוקי הפעילות (כמחצית מהחוב של החברה הוא בריבית משתנה).

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 חודשים הקרובים ימשיך תיק הנכסים המניבים של החברה לשמור על יציבות תפעולית, כמתבטא בין היתר בשיעורי התפוסה והגבייה, תוך המשך התייצבות בביצועי בתי המלון של החברה, ותוך שמירה על יחסים פיננסיים התואמים את הדירוג הנוכחי, בהתבסס בין היתר על התמהיל הנוכחי של תיק הנכסים. היחסים ההולמים לדעתנו את הדירוג הם יחס EBITDA להוצאות מימון הגבוה מ-1.5x ויחס חוב לחוב והון עצמי של כ-60% לאורך זמן, תוך שמירה על נזילות הולמת.

התרחיש החיובי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג חיובית אם תיק הנכסים המניב של החברה יצמח תוך שיפור קבוע בביצועי תחום המלונאות, כך שתקטן תנודתיות ההכנסות והרווחיות של החברה, במקביל לשמירה על ביצועים תפעוליים יציבים של תיק הנדל"ן המניב. כל זאת יחד עם שיפור בפרופיל הפיננסי כך שיחס ה-EBITDA להוצאות מימון יעלה על 2.0x והיחס חוב לחוב והון עצמי יהיה בטווח של 50%-55% לאורך זמן כחלק ממדיניות הפיננסית של החברה.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לשקול פעולת דירוג שלילית אם נסבור שהחברה אינה מסוגלת לעמוד ביחסים הפיננסיים שהצגנו לעיל לאורך זמן. התדרדרות ברמת הנזילות של החברה או במרווח על התניותיה הפיננסיות תפעיל גם היא לחץ שלילי על הדירוג. תרחיש זה עשוי להתממש, למשל, אם החברה תיכנס לפרויקטי ייזום מהותיים נוספים מעבר לתרחיש הבסיס או תבצע רכישת נכסים בהיקף מהותי בלי לבצע פעולות שיאזנו את יחס המינוף ברמה ההולמת את הדירוג, או אם יחולקו דיבידנדים מהותיים מעבר לתרחישים שהוצגו לנו.

תיאור החברה

אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ היא חברת נדל"ן העוסקת בעיקר ברכישה, הקמה, השכרה ותפעול של מבני משרדים, מסחר ותעשייה, ובהקמה והפעלה של בתי מלון, בישראל ובאירופה. פעילויותיה המהותיות של החברה מתמקדות בשוויץ, ישראל, צרפת, בריטניה והולנד. ב-31 במרץ 2023 כלל תיק הנכסים המניבים של החברה 41 נכסי נדל"ן וחמישה בתי מלון ושוויו הסתכם בכ-15.6 מיליארד ₪. כמו כן, החברה מחזיקה תיק ניירות ערך, בעיקר מניות כלל החזקות ובנק לאומי לישראל בע"מ, בשווי של כ-671 מיליון ₪ (שווי החזקות אלו עלה מאז מועד דוחות הרבעון הראשון של 2023).

אלרוב נדל"ן היא חברה ציבורית הנסחרת בבורסה בתל אביב, ומוחזקת בשרשור בידי בעלי השליטה מר אלפרד אקירוב וילדיו (כ-87%) והיתרה (כ-13%) בידי הציבור וגופים מוסדיים.

תרחיש הבסיס

תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על ההנחות המרכזיות שלהלן:

- להלן האינדיקטורים העיקריים למדינות המהותיות בהן פועלת הקבוצה לשנים 2023-2025 על פי תחזיות S&P Global Ratings:

	צמיחת תמ"ג ריאלית			שיעור אבטלה			אינפלציה		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
ישראל	1.5%	3.5%	3.5%	4.2%	4.0%	3.5%	3.8%	2.5%	2.0%
שוויץ	0.5%	1.4%	1.6%	4.2%	4.2%	4.1%	2.4%	1.5%	1.0%
בריטניה	(0.5%)	1.5%	1.8%	4.3%	4.5%	4.2%	5.8%	1.4%	1.1%
צרפת	0.4%	1.2%	1.6%	7.6%	7.9%	7.9%	5.4%	2.3%	2.0%
הולנד	0.9%	1.3%	1.8%	3.9%	4.0%	3.8%	4.8%	3.4%	2.3%

- יציבות יחסית ב-NOI מפעילות הנדל"ן המניב בשנתיים הקרובות, המשקף בעיקר הנבה של נכסים שנרכשו שפיתוחם הסתיים, שמקוזזת בחלקה על ידי ירידה ב-NOI מהפינוי הצפוי של בית אסיה לצורך פיתוחו.
- יציבות יחסית בתוצאות בתי המלון בשנתיים הקרובות לאחר השיפור המשמעותי בתוצאות בתי המלון בשנה האחרונה.

- השקעה כוללת של כ-400-600 מיליון ₪ בשנתיים הקרובות, כולל הנחתנו לרכישת נכסים חדשים, השקעה בפרויקטי ייזום והשקעות פוטנציאליות נוספות.
- יציבות יחסית בשווי הנכסים הקיימים.
- חלוקת דיבידנד של עד 30% מהרווח הנקי בנטרול שערוכי נכסים וניירות ערך סחירים, על פי המדיניות הפיננסית של החברה.
- רכישה עצמית של מניות, על פי התוכניות המאושרות והרכישות בפועל.

תחת תרחיש הבסיס שלנו, יחסי המינוף כיסוי החוב צפויים לעמוד בתקופת התחזית על:

- יחס מינוף מתואם חוב לחוב והון עצמי של כ-50%-57%
- יחס כיסוי מתואם EBITDA להוצאות מימון של כ-1.5x-2.0x

נזילות

אנו מעריכים את הנזילות של אלרוב, שאותה אנו מנתחים על בסיס מאוחד ללא החברה הציבורית EPIC Suisse AG, כ"הולמת". אנו צופים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2023 יעלה על 1.2x. אנו מעריכים שהחברה תשמור על עודף מקורות על שימושים גם בתרחיש של ירידה של 10% ב-EBITDA. הנזילות נתמכת במחזורי חוב מהותיים שהשלימה החברה בשנתיים האחרונות תוך הארכת מח"מ החוב. הערכתנו נתמכת גם בניהול נזילות של החברה, הכולל הארכת תאריכי פירעון של מסגרות אשראי מראש ושמירה על יתרת מזומנים הולמת בקופת החברה, ובנגישות של החברה למקורות מימון שונים, הכוללים את שוק ההון המקומי והמערכת הבנקאית בישראל ובאירופה.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2023 הם:

- מזומנים, שווי מזומנים וניירות ערך (כולל מניות כלל החזקות המשעובדות כנגד מסגרות אשראי מנוצלות) בהיקף של כ-430 מיליון ₪.
- מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות עם מועד פקיעה של מעל ל-12 חודשים בהיקף של כ-92 מיליון ₪.
- FFO במזומן (כולל דיבידנד מ-EPIC Suisse AG) של כ-130-150 מיליון ₪, להערכתנו.
- תמורה של כ-110 מיליון ₪ מהלוואה בנכס בצרפת.

ההנחות שלנו לגבי השימושים הנוכחיים של החברה באותה תקופה הן:

- תשלום חלויות אג"ח וחוב בנקאי בסך של כ-510 מיליון ₪.
- הוצאות הוניות (capex) בהיקף של כ-25-35 מיליון ₪.
- חלוקת דיבידנד, כולל לזכויות שאינן מקנות שליטה, ורכישה עצמית של מניות, בהיקף כולל של כ-30-45 מיליון ₪.

השימושים אינם כוללים תשלומים חד פעמיים ("בולט") של הלוואות בנקאיות ללא זכות חזרה, בהתבסס על הערכתנו כי הלוואות אלו ימוחזרו.

התניות פיננסיות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי בנקים ומחזיקי איגרות החוב. להבנתנו, נכון ל-31 במרץ 2023 יש לחברה מרווח הולם ביחס להתניות הפיננסיות. אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם על כל התניותיה.

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מעלים את הדירוג לסדרות אג"ח ד' ו-ה' הלא מובטחות של אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ ל-'ilAA-', רמת דירוג אחת (נוץ') מעל לדירוג המנפיק. דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '2', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 70%-90%. דירוג שיקום החוב של סדרות האג"ח הבלתי מובטחות מושפע מרמת המינוף הנוכחית של החברה ומשיעור החוב המובטח במבנה החוב של החברה.
- על אף המופיע במפל התשלומים, הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת היות שהסדרות אינן מובטחות ובשל הערכתנו כי החברה עשויה להגדיל את היקף החוב המובטח או הבכיר במסלול ההתדרדרות.
- אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA', שתי רמות דירוג (נוצ'ים) מעל דירוג המנפיק, לסדרת אג"ח ו' המובטחת בשרשור בזכויות חברת הנכס המחזיקה במלון לוטסיה בפריז, כמוגדר בשטר הנאמנות,. דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '1', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, ובהתחשב בשווי וסוג הבטוחה ובמגבלת שיעור LTV (loan to value) מקסימלית של 60%, שיעור שיקום החוב יהיה 90%-100%.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2027
- מיתון עמוק במדינות הפעילות ועלייה משמעותית בשיעורי האבטלה ובשיעורי הריבית יובילו לירידה חדה בצריכה הפרטית ובהשקעות. תמורות אלו יובילו לירידה בדמי השכירות ובשיעורי התפוסה של הנכסים של החברה ולירידה משמעותית בשוויים.
- שווי נכסי הנדל"ן המניב והמלונות יקטן בכ-40% בהתחשב באיכות ובמיקום הנכסים ובגודל ובגיוון תיק הנכסים וכן בצורך במימוש מהיר של נכסים.
- שווי ההשקעות במניות החברות הציבוריות יקטן בכ-60%-70%, בהתחשב בסוג ואיכות החברות המוחזקות, ברמת הסחירות של המניות ובתנודתיות האפשרית בעת התרחיש.
- אנחנו מנתחים את שיקום החוב של החברה על בסיס איחוד חלקי יחסי, לפי חלק החברה במבנה ההחזקה בנכסים.
- במהלך ההתדרדרות ההיפותטית במצב החברה, היא תשתמש ברוב יתרת המזומנים העודפת.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במיקומים האיכותיים של חלק מנכסיה שיאפשרו לה להשיג מימון מחדש כדי לפרוע חלק מהתחייבויותיה.
- בהתאם לתרחיש כשל הפירעון, אנו מניחים כי מחזיקי סדרת אג"ח ו' יקבלו, בנוסף לשווי הבטוחות הספציפיות, גם חלק מהשווי הפנוי שיישאר לכיסוי החוב הבלתי מובטח, פארי פאסו עם סדרות האג"ח הלא מובטחות.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: 6,100 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות ותפעול: 5%
- שווי פנוי לכיסוי כלל החוב: 5,800 מיליון ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח (סדרה ו'), בהתחשב בשווי הבטוחה הספציפית: כ-1,056 מיליון ₪
- סך חוב מובטח של סדרה ו' בתרחיש הנפקה לפי מגבלת ה-LTV :כ-824 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב מובטח אג"ח ו': 90%-100%
- שווי פנוי לכיסוי חוב בנקאי מובטח: כ-4,978 מיליון ₪
- סך חוב בנקאי מובטח: כ-4,132 מיליון ₪
- שווי פנוי לכיסוי כלל החוב הלא מובטח: כ-846 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח (סדרות ד' ו-ה'): 525 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח (סדרות ד' ו-ה'): 70%-90% (מוגבלת כפי שצוין 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: גורמי מפתח לדירוג חברות מתחום הפנאי והספורט, 5 במרץ, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016
- 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
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים , 8 ביוני, 2023
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 9 ביוני, 2023
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

אלרוב נדלן ומלונאות בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA+\Stable	08/08/2021	15/08/2022
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר מובטח			
סדרה ו	ilAA	08/08/2021	15/08/2022
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ד,ה	ilAA-	08/08/2021	15/08/2022
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
אוגוסט 15, 2022	ilA+\Stable		
אוגוסט 08, 2021	ilA\Positive		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	11:27 07/08/2023		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	11:27 07/08/2023		
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.