Maalot
S&P Global Ratings

אלטיטיוד השקעות לימיטד

29 במאי 2025

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilA-', התחזית יציבה; אשרור דירוג סדרת אג"ח ב', 'ilA'

אנליסט אשראי ראשי:

גיא סידון 972-3-7539731 guy.sidon@spglobal.com

איש קשר נוסף:

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

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 4
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תיאור החברה 4
תרחיש הבסיס 5
הנחות עיקריות 5
יחסים עיקריים 5
הפרופיל העסקי 5
הפרופיל הפיננסי 6
נזילות 7
ניתוח התניות 8
התאמות לדירוג 8
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 8
ניתוח שיקום חוב 9
שיקולים עיקריים 9

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 9
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון..... 9
התאמות לדיווח הכספי 10
מתודולוגיה ומאמרים קשורים..... 11
רשימת דירוגים 12

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• פעילות בתחום השכרת מוסדות רפואיים, בעיקר בתי אבות סיעודיים, שהביקוש בו יציב למדי. • הסכמי שכירות עם צדדים שלישיים מסוג Triple-Net, עם רווחיות גולמית גבוהה. • מתן אופציה לשוכרים לרכוש את הנכס, דבר המעודד השקעות ותחזוקת הנכס מצד השוכרים בטווח הרחוק עד למימוש האופציה. • יחסים פיננסיים טובים יחסית לקבוצת ההשוואה.	• הישענות השוכרים על תוכניות סבסוד ממשלתיות החושפת אותם ואת החברה לשינויים בסביבה הרגולטורית. • תלות מסוימת במספר שוכרים גדולים התורמים כ-55% מהכנסות החברה. • עמידה בהתניות בהלוואות הבנקאיות התלויה בביצועי המתפעלים, כמשתקף בהפרה מתמשכת בחלק מהלוואות. • היותה של החברה חברה פרטית עם תלות גבוהה, להערכתנו, באנשי מפתח בודדים.

ב-2024 הציגה אלטיטיוד השקעות לימיטד ("אלטיטיוד" או "החברה") שיפור בביצועים התפעוליים בתיק הנכסים המניבים. הכנסות החברה צמחו בכ-5% לכ-63 מיליון דולר, ה-NOI (net operating income) מנכסים זהים צמח גם כן בכ-5% לכ-45 מיליון דולר, וה-EBITDA המתואם צמח בכ-7.5% לכ-48 מיליון דולר. השיפור בתוצאות התפעוליות נבע משיפור בתיק הנכסים הקיים ומתרומתם של נכסים חדשים, שמותנה בעקבות מכירה של נכסים אחרים. שיעור התפוסה של תיק הנכסים נשאר 100%, מה שמשקף את הביקוש היציב בתחום המוסדות הרפואיים בארה"ב. חל שיפור גם ביחס הממוצע בין ה-EBITDAR (רווח תפעולי לפני תשלומי דמי שכירות) של המפעילים לדמי השכירות, שעמד על כ-1.3x. שיעור תפוסת המיטות של המפעילים נותר יציב למדי, כ-70%, דומה לשיעורו בסוף 2023.

החברה המשיכה לממש את האסטרטגיה העסקית שלה למכירת נכסים, בין היתר באמצעות מימוש אופציות של מפעילים. בשנה האחרונה מכרה אלטיטיוד שישה נכסים, ביניהם הנכסים בדלאוור תמורת כ-75 מיליון דולר (תקבולים נטו של כ-17 מיליון דולר) וחלק מנכסי Paradox בוויסקונסין באמצעות מימוש אופציה של השוכר תמורת כ-21 מיליון דולר (תקבולים נטו של כ-10 מיליון דולר), כך שבסוף 2024 עמד שווי תיק הנכסים של החברה על כ-506 מיליון דולר (כולל חכירה מימונית של נדל"ן). אנו מעריכים שהחברה תמשיך לשמור על היקף הפעילות תוך השקעת התקבולים ברכישות נוספות שהולמות את ליבת הפעילות.

ב-2024 הציגה אלטיטיוד ירידה ביחס המינוף, אך מנגד חלה שחיקה ביחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון. החוב הפיננסי של החברה קטן בכ-14% לעומת סוף 2023, והסתכם בכ-288 מיליון דולר, בעיקר בעקבות מכירת נכסים. בשילוב עם שערוכים חיוביים של כ-27.5 מיליון דולר שרשמה החברה באותה תקופה, עמד יחס המינוף חוב לחוב והון עצמי בסוף השנה על כ-47%, לעומת כ-56% בסוף 2023. מנגד, יחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון נשחק ועמד על כ-1.7x לעומת כ-2.0x בסוף 2023, בעיקר בגלל עלייה בהוצאות המימון, בין היתר בעקבות

עליית עלות החוב הממוצעת. היחסים נותרו בטווח ההולם את הדירוג, ולהערכתנו ימשיכו להלום את הדירוג גם בשנתיים הקרובות.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שב-12 החודשים הקרובים תשמור אלטיטיוד על יציבות תפעולית, על היקף ופיזור תיק הנכסים, על מיקוד בתחום הפעילות ועל יחס הולם בין סך ה-EBITDAR של חברות תפעול הנכסים לסך תשלומי דמי השכירות. אנו צופים כי יתרת התקבולים נטו ממימוש אופציות השוכרים על הנכסים תושקע מחדש לצורך הגדלת התיק, וכי החברה תציג יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג, קרי יחס חוב לחוב והון עצמי הנמוך מ-60% במרווח מספק ויחס EBITDA להוצאות מימון של כ-2.0x.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם תחול הרעה ביחסים הפיננסיים של החברה, כך שיחס החוב לחוב והון עצמי של יעלה על 65% ויחס ה-EBITDA להוצאות מימון ירד מתחת ל-1.5x, או אם תחול התדרדרות בנזילותה. להערכתנו, תרחיש זה ייתכן אם תחול הרעה בביצועי הנכסים בשל ירידה בשיעורי התפוסה או בשל קשיים של השוכרים התלויים בהיקף הסבסוד ומדיניות התשלומים של מדינת הפעילות ושל הממשל הפדרלי, שעשויים להשפיע על ביצועים התפעוליים של החברה או על עמידה בהתניות הפיננסיות מול הבנקים. תרחיש זה ייתכן גם אם החברה תבצע רכישות בהיקף גדול משמעותית מהערכתנו.

התרחיש החיובי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג חיובית אם נראה ירידה משמעותית בסיכון של אי עמידה בהתניות בנכסיה השונים של החברה כתלות בביצועי המפעילים, תוך שיפור במאפיינים העסקיים של החברה, בין היתר גידול בתיק הנכסים המניבים תוך גידול בבסיס ה-EBITDA ובתזרימי המזומנים, ושיפור ביחסים הפיננסיים תוך הפחתת התנודתיות שלהם.

תיאור החברה

אלטיטיוד השקעות לימיטד היא חברה הרשומה באיי הבתולה הבריטיים, העוסקת בעיקר בהשכרת מוסדות רפואיים בארה"ב. נכון לדצמבר 2024 יש לחברה החזקות בכ-50 מוסדות רפואיים המאוחדים בדוחות הכספיים בשווי של כ-506 מיליון דולר. תיק הנכסים מרוכז בעיקר במדינות אילינוי ואינדיאנה. החברה נמצאת בשליטתם של מר אריק רוטנר ומר ויליאם רוטנר, המחזיקים בשרשור כ-45% מהון מניות החברה. מר ויליאם רוטנר מכהן כמנכ"ל החברה ומר אריק רוטנר כיו"ר הדירקטוריון.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-1.9% בכלכלת ארה"ב ב-2025 וב-2026, שיעור אבטלה של כ-4.3% ב-2025 ושל כ-4.5% ב-2026.
- צמיחה מתונה ב-NOI מנכסים זהים בשנים הבאות, בהתבסס על החוזים הקיימים ועל האסטרטגיה העסקית של החברה.
- קיטון בבסיס ה-EBITDA המתואם ב-2025, בעיקר בעקבות מכירה של נכסים ב-2024. החל מ-2026, גידול בבסיס ה-EBITDA בעיקר בעקבות רכישת נכסים חדשים.
- רווחיות גולמית של כ-82%-84% בשנים 2025-2026, בדומה לשנים קודמות.
- רכישת נכסים חדשים בהיקף כולל של כ-100-150 מיליון דולר בשנתיים הקרובות.
- חלוקות דיבידנד בהתאם למדיניות הפיננסית של החברה.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2024A	2025E	2026E
הוצאות מימון/EBITDA	1.7x	2.0x-1.8x	2.2x-1.8x
חוב/חוב והון עצמי	47.4%	52%-48%	57%-52%
חוב/EBITDA	6.1x	9x-6x	9x-6x

A-בפועל. E-צפוי.

הפרופיל העסקי

הערכת הפרופיל העסקי של אלטיטיוד נתמכת בביצועים תפעוליים הולמים בענף, כמשתקף בשיפור ביחס הממוצע בין ה-EBITDAR לסך תשלומי דמי השכירות של השוכרים לכ-1.3x בסוף 2024 מכ-1.1x בסוף 2023. זאת לאחר שינויים משמעותיים שעבר תיק הנכסים של החברה בשנים האחרונות ובין היתר בזכות הפעולות שביצעה. בסוף 2024 עמד שווי תיק הנכסים המניבים של החברה על כ-506 מיליון דולר (כולל חכירה מימונית של נדל"ן) וכלל 50 מרכזים רפואיים עם כ-7,500 מיטות בשש מדינות בארה"ב.

הפרופיל העסקי של החברה נתמך גם במבנה חוזי ה-Triple-Net של החברה, המובילים לרווחיות גולמית גבוהה, כ-82%. אנו רואים בעובדה שבעלי החברה מתפעלים עשרות נכסים נוספים מחוץ לחברה גורם תומך, שכן הם השתתפו באופן אקטיבי בהבטחת ושיפור ביצועי השוכרים ובתפעול רציף של הנכסים. הערכתנו לפרופיל העסקי של החברה נתמכת גם בחקיקה הקיימת במרבית מדינות הפעילות, המגבילה הקמה של בתי

אבות סיעודיים נוספים או הוספה של מיטות חדשות בבתים, וצפויה להערכתנו לתמוך בביקוש לשירותי בתי אבות סיעודיים קיימים, בהם בתי האבות של החברה.

אנו מעריכים שלתחום בתי האבות הסיעודיים מתאם נמוך עם שינויים במחזור הכלכלי, והוא נהנה מביקוש יציב לאור התארכות תוחלת החיים והתמיכה הממשלתית הגבוהה בארה"ב בבתי אבות סיעודיים, בעיקר באמצעות התוכניות Medicaid ו-Medicare. כ-64% מהכנסות השוכרים בנכסי החברה מומנו מהכיסויים בתוכניות אלו ב-2024. עם זאת, הישענות השוכרים על תוכניות סבסוד ממשלתיות חושפת אותם ואת החברה לשינויים בסביבה הרגולטורית, כגון קיצוץ תעריפי הביטוח בתוכניות הממשלתיות, קיצור ימי האשפוז המסובסדים ושינוי במדיניות התשלומים המשפיעה על צורכי ההון החוזר של המתפעלים.

הפרופיל העסקי של החברה מושפע גם ממבנה חוזי השכירות, שכן ברוב נכסי החברה קיימת אופציה לשוכר המתפעל את הנכס לרכוש אותו בטווח זמן המשתנה בין שוכר לשוכר. אנו סבורים כי האופציות לשוכרים מתמרצות אותם להשקיע ולתחזק את הנכסים ולהמשיך בחוזה השכירות עד למימוש האופציה. אנו מצפים כי רוב התקבולים ממימושי האופציות ישמשו את החברה לרכישת נכסים חדשים (בין השאר בשל תמריצי מיסוי להשקעה מחודשת של התקבולים) כפי שעשתה בשנים האחרונות, כך שהחברה תשמור על היקף התיק וה-EBITDA.

הפרופיל העסקי של החברה מושפע לשלילה מתלות מסוימת במספר שוכרים גדולים האחראים לכ-55% מהכנסותיה, אולם תלות זו עשויה לפחות עם התקדמות רכישות נכסים חדשים.

הפרופיל הפיננסי

הפרופיל הפיננסי של אלטיטיוד משקף להערכתנו יחסי כיסוי הולמים, הנתמכים ביכולת החברה לייצר מזומנים ולשמור על בסיס EBITDA יציב וצומח, למרות שינויים בהרכב תיק הנכסים בעקבות מימושי אופציות של השוכרים.

בשנת 2024 הציגה החברה יחס EBITDA להוצאות מימון של כ-1.7x, לעומת כ-2.0x בשנת 2023, בעקבות עלייה משמעותית בהוצאות המימון שהסתכמו בכ-27.5 מיליון דולר לעומת כ-22.6 מיליון דולר ב-2023. בסיס ה-EBITDA של החברה גדל בכ-7%, מה שמיתן את השחיקה ביחס הכיסוי. הגידול בהוצאות המימון נבע בעיקר מהאיחוד של נכסי דלאוור (שנמכרו בסוף 2024) ומהנפקת סדרת אג"ח ב' בריבית גבוהה יותר מסדרה א'. אנו מעריכים שתחול ירידה ב-EBITDA בעקבות מכירות שביצעה החברה ב-2024, אך במקביל גם ירידה בהוצאות המימון בעקבות פירעון ההלוואות. עם זאת, אנו סבורים שהחברה תרכוש נכסים חדשים, כך שבסיס ה-EBITDA ימשיך לצמוח בשנים הקרובות. ב-2025-2026 צפוי יחס ה-EBITDA להוצאות מימון של החברה לעמוד על כ-1.8x-2.1x ויחס החוב לחוב והון עצמי שלה על כ-50%-55%.

יחס המינוף המאזני חוב לחוב והון עצמי ירד לכ-47% בסוף 2024 מכ-56% בסוף 2023, בעיקר בשל מכירת נכסים ועליית שווי תיק הנכסים שרשמה החברה. אנו צופים עלייה במינוף בשנתיים הקרובות עם ציפיותינו לרכישות חדשות, אך מעריכים שהשקעות ורכישות חדשות יבוצעו תוך שמירה על מינוף התואם את המדיניות הפיננסית של החברה שימשיך להלום את הדירוג.

הפרופיל הפיננסי של החברה מוגבל להערכתנו משום שרוב נכסיה משועבדים כך שגמישותה הפיננסית יחסית מוגבלת. עם זאת אנו מעריכים כי לחברה נגישות טובה למערכת הבנקאית בארה"ב, המתבטאת בעלות החוב הבכיר וביכולתה לממן את רכישותיה, ונגישות הולמת לשוק ההון בישראל.

Table 1.

Altitude Investments Ltd. -- Financial Summary (Mil. $)

Industry Sector: Real Estate Investment Trust or Company

	2024	2023	2022	2021	2020
Revenue	62.6	59.8	63.9	71.6	72.1
EBITDA	47.5	44.2	49.2	56.4	59.0
Funds from operations (FFO)	25.8	22.0	29.7	35.9	36.6
Interest expense	27.5	22.6	25.9	21.6	23.1
Cash interest paid	21.7	22.2	19.6	20.5	22.4
Cash flow from operations	18.1	8.3	19.9	29.4	34.7
Capital expenditure	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Free operating cash flow (FOCF)	18.1	8.3	19.9	29.4	34.7
Discretionary cash flow (DCF)	0.1	(1.1)	10.9	11.8	11.4
Cash and short-term investments	53.0	33.7	45.0	34.7	36.3
Gross available cash	53.0	33.7	45.0	34.7	36.3
Debt	288.4	334.6	380.2	409.8	383.1
Equity	319.9	262.8	259.2	264.9	252.2
Valuation of investment property	506.0	510.6	537.7	588.2	586.8
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	75.8	74.0	77.1	78.7	81.8
Return on capital (%)	11.6	(0.9)	1.5	6.8	7.1
EBITDA interest coverage (x)	1.7	2.0	1.9	2.6	2.6
FFO cash interest coverage (x)	2.2	2.0	2.5	2.7	2.6
Debt/EBITDA (x)	6.1	7.6	7.7	7.3	6.5
FFO/debt (%)	9.0	6.6	7.8	8.8	9.5
Cash flow from operations/debt (%)	6.3	2.5	5.2	7.2	9.1
FOCF/debt (%)	6.3	2.5	5.2	7.2	9.1
DCF/debt (%)	0.0	(0.3)	2.9	2.9	3.0
Debt/debt and equity (%)	47.4	56.0	59.5	60.7	60.3

נזילות

בהתאם למתודולוגיה שלנו, אנו מעריכים את רמת הנזילות של אלטיטיוד כ"פחות מהולמת", היות שלחברה קיימות מספר הפרות בהלוואות בנקאיות בנכסי Allegria ו-OMG. זאת למרות שהיחס בין מקורות החברה

לשימושים שלה יעלה להערכתנו על 1.2x ב-12 חודשים שהחלו ב-1 בינואר 2025. צפי זה מתבסס בעיקר על תזרים המזומנים השנתי ועל יתרת המזומנים הקיימת, מול היקף החלויות השוטפות בכל שנה וחלוקת דיבידנד. להבנתנו, ההלוואות המסווגות לזמן קצר הן ללא זכות חזרה לחברה, ובהתאם למתודולוגיה שלנו איננו מביאים אותן בחשבון בתרחיש הבסיס. כמו כן, בתרחיש הנזילות לא לקחנו בחשבון מכירת נכסים וגיוס חוב שאינם ודאיים.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2025:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-53 מיליון דולר. • תזרים מפעילות שוטפת בסך של כ-20-25 מיליון דולר.	• חלויות של הלוואות בנקאיות ואג"ח בהיקף של כ-14 מיליון דולר. • חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-15 מיליון דולר (לפי מדיניות החברה).

ניתוח התניות

נכון ל-31 בדצמבר 2024, לחברה מספר התניות לבעלי איגרות החוב ולבנקים. החברה עומדת בהתניות הפיננסיות לבעלי איגרות החוב עם מרווח מספק, אולם במסגרת הלוואות בנקאיות עם בנקים מממנים, החברה אינה עומדת במספר הסכמי הלוואות, וסיווגה הלוואות אלו בדוחותיה הכספיים כהלוואות זמן קצר. להבנתנו, הפרות אלו קשורות לביצועי המתפעלים בנכסים, והחברה עומדת בתשלומי ההלוואות לבנקים המממנים.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי (אין השפעה)

מבנה הון: ניטרלי (אין השפעה)

נזילות: פחות מהולמת (אין השפעה)

מדיניות פיננסית: ניטרלית (אין השפעה)

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרליים (אין השפעה)

השוואה לקבוצת ייחוס: שלילי (השפעה שלילית)

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

גורמי ממשל תאגידי מהווים שיקול שלילי מתון בניתוח האשראי של אלטיטיוד השקעות לימיטד, שהיא חברה פרטית שהתאגדה באיי הבתולה הבריטיים וקבלת ההחלטות התאגידית בה עשויה לתעדף את האינטרסים של חברת הניהול על פני אלה של בעלי עניין אחרים.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק, לסדרת אג"ח ב' המובטחת בנכסי נדל"ן. דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '2', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה בטווח של 70%-90%. הערכתנו לשיקום החוב נתמכת, בין היתר, בשווי וסוג הבטוחות הספציפיות, ובהיקף החוב המקסימלי על פי שטר הנאמנות.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2028
- מיתון עמוק בכלכלה האמריקאית יחד עם שינויים רגולטוריים ברמה הפדרלית וברמת המדינה יובילו לצמצום הסבסוד לתוכניות Medicaid ו-Medicare. שינויים אלו יקשו על המפעילים ויובילו לגידול במספר פשיטות הרגל ולירידה בשיעורי התפוסה בנכסים, וכתוצאה מכך לקיצוץ עמוק בהכנסות משכירות של החברה ולעלייה בעלויות התפעול.
- שווי נכסי הנדל"ן המניבים של החברה יקטן בכ-40%, בהתאם למאפייני תחום הפעילות, בשל ריכוזיות במספר מפעילים, הפרת התניות בחלק מהנכסים וחסמים רגולטוריים למציאת מפעילים חדשים, ובהתחשב בפיזור הנכסים במספר מדינות.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת בביקוש לשירותים סיעודיים ודיור מוגן.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-326 מיליון $
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 7%
- שווי פנוי לכיסוי כלל החוב: כ-304 מיליון $
- סך חוב בנקאי בכיר והלוואת בעלים: כ-212 מיליון $
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח (אג"ח ב'), בהתחשב בשווי הבטוחות הספציפיות ויתרה מהחוב הבכיר: כ-92 מיליון $.
- סך חוב מובטח (אג"ח ב'): כ-116 מיליון $
- הערכת שיעור שיקום חוב מובטח (אג"ח ב'): 70%-90%

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. ההתאמה העיקרית שעשינו לנתונים המאוחדים של אלטיטיוד השקעות לימיטד לשנת 2024 היא קיזוז פחת קו ישר מסך ההכנסות המדווחות.

Table 2.

Altitude Investments Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. $) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2024

	Revenue	EBITDA	Operating income	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported	**62.4**	**36.8**	**(13.2)**	**44.2**	**30.6**
S&P Global Ratings adjustments					
Cash interest paid	--	--	--	(22.2)	--
Income (expense) of unconsolidated companies	--	7.3	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	7.4	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	(22.2)
Revenue: Other (situational)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	--	--
EBITDA: Other income/(expense) (principle based)	--	2.8	2.8	--	--
Total adjustments	**(2.6)**	**7.5**	**7.6**	**(22.2)**	**(22.2)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Revenue	EBITDA	EBIT	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	**59.8**	**44.2**	**(5.6)**	**22.0**	**8.3**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה - כללי: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 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: גורמי מפתח לדירוג חברות נדל"ן, 26 בפברואר, 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
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות לא פיננסיות, 7 בינואר, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 2 בדצמבר, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 27 במרץ, 2025

רשימת דירוגים

אלטיטיוד השקעות לימיטד	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA-\Stable	26/04/2018	15/05/2024
דירוג מקדמי	NR	01/03/2018	26/04/2018
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר מובטח			
סדרה ב	ilA	15/05/2024	15/05/2024
היסטוריית דירוג המנפיק			
דירוג מקדמי			
אפריל 26, 2018	NR		
מרץ 01, 2018	ilA\Stable		
טווח ארוך			
מאי 15, 2024	ilA-\Stable		
יוני 06, 2023	ilA-\Negative		
יולי 17, 2022	ilA-\Watch Neg		
מאי 25, 2021	ilA\Negative		
אפריל 23, 2020	ilA\Watch Neg		
אפריל 26, 2018	ilA\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	29/05/2025 09:53
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	29/05/2025 09:53
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 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 maalot.co.il או באתר S&P בכתובת spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.