Maalot
S&P Global Ratings

אלטיטיוד השקעות לימיטד

7 ביוני 2026

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilA-', התחזית יציבה; אשרור דירוג איגרות החוב, 'ilA'

אנליסט אשראי ראשי:

לב סנדלר 972-3-7539751 lev.sandler@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 8
שיקולים עיקריים 8

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

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• פעילות בתחום השכרת מוסדות רפואיים, בעיקר בתי אבות סיעודיים, המאופיין בביקוש יציב לאורך זמן. • הסכמי שכירות מסוג Triple-Net עם צדדים שלישיים, עם רווחיות גולמית גבוהה. • מתן אופציות רכישה לשוכרים בחלק מהנכסים, דבר אשר להערכתנו מעודד את השוכרים להשקיע בתחזוקה ובשיפור הנכסים לאורך זמן. • יחסים פיננסיים טובים יחסית לקבוצת ההשוואה.	• חשיפה גבוהה לענף הסיעוד בארה"ב, המאופיין בתלות בתוכניות סבסוד ממשלתיות וברגישות לשינויים רגולטוריים ותעריפי reimbursement. • תלות מסוימת במספר שוכרים גדולים האחראיים לחלק מהותי מהכנסות החברה. • עמידה בהתניות בהלוואות הבנקאיות התלויה בביצועי המתפעלים, כמשתקף בהפרה מתמשכת בחלק מהלוואות. • היותה של החברה חברה פרטית עם תלות גבוהה באנשי מפתח בודדים.

בשנת 2025 הציגה אלטיטיוד השקעות לימיטד ("אלטיטיוד" או "החברה") יציבות בביצועים התפעוליים של תיק הנכסים המניבים, למרות סביבת פעילות מאתגרת בענף מוסדות הסיעוד בארה"ב. הכנסות החברה הסתכמו בכ-60.1 מיליון דולר, לעומת כ-62.6 מיליון דולר ב-2024, וה-EBITDA המתואם הסתכם בכ-44 מיליון דולר, ירידה מתונה של כ-6.6% לעומת השנה הקודמת. היציבות היחסית בתוצאות החברה נבעה משילוב של מימוש נכסים לצד רכישת נכסים חדשים.

שיעור הגבייה של החברה נותר גבוה ועמד על כ-98%, ומשקף יציבות בביקוש בתחום המוסדות הרפואיים בארה"ב וביכולת הגבייה של החברה. בנוסף, היחס בין ה-EBITDAR (רווח תפעולי לפני תשלומי דמי שכירות) הכולל של המפעילים להכנסות משכירות השתפר לכ-1.5x ותומך בפרופיל הסיכון הנוכחי של החברה, לצד יציבות כללית במספר המיטות ובשיעורי התפוסה התפעוליים של המפעילים שעמד על כ-70% בממוצע.

החברה המשיכה ליישם את האסטרטגיה העסקית שלה לניהול אקטיבי של תיק הנכסים, הכוללת מימוש נכסים לצד רכישת נכסים חדשים. מימוש הנכסים נעשה בין היתר באמצעות מימוש אופציות רכישה בידי מפעילים ומכירת נכסים שאינם בליבת הפעילות. במקביל ביצעה החברה מספר רכישות חדשות בתחומי פעילות הליבה של מוסדות סיעודיים ודיור מוגן בארה"ב. בסוף 2025 עמד שווי תיק הנכסים של החברה על כ-587 מיליון דולר (כולל חכירה מימונית של נדל"ן ובנטרול נכסים המוחזקים למכירה), לעומת כ-506 מיליון דולר בסוף 2024. אנו מעריכים כי החברה צפויה להמשיך ולשמור על היקף פעילות יציב, תוך המשך ניהול אקטיבי של תיק הנכסים ובחינה סלקטיבית של רכישות חדשות בהתאם לתנאי השוק והזדמנויות בתחום פעילותה.

בשנת 2025 הציגה אלטיטיוד יציבות בפרופיל הפיננסי, לצד שיפור מתון ביחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון. החוב הפיננסי של החברה הסתכם בכ-340 מיליון דולר בסוף השנה, גידול מתון לעומת השנה הקודמת, בין היתר בעקבות ביצוע רכישות חדשות במהלך השנה והרחבה פרטית של סדרת אג"ח ב'. יחס המינוף חוב

לחוב והון עצמי עמד בסוף השנה על כ-50.9%, רמה ההולמת את הדירוג. בנוסף, יחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון השתפר ועמד על כ-1.9x ב-2025 לעומת כ-1.7x ב-2024, למרות סביבת ריבית גבוהה והמשך עלויות מימון משמעותיות בענף. היחסים הפיננסיים של החברה נותרו בטווח ההולם את הדירוג, וצפויים להמשיך ולתמוך בדירוג גם בשנים 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 ה-EBITDAR של מפעילי הנכסים להכנסות משכירות. 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 יעלה על 65% ויחס ה-EBITDA להוצאות מימון ירד מתחת ל-1.5x, או אם תחול התדרדרות בנזילותה. להערכתנו, תרחיש כזה ייתכן אם תחול הרעה בביצועי הנכסים בשל ירידה בשיעורי התפוסה או בשל קשיים של השוכרים התלויים בהיקף הסבסוד ומדיניות התשלומים של מדינות הפעילות ושל הממשל הפדרלי, שעשויים להשפיע על ביצועים התפעוליים של החברה או על עמידה בהתניות הפיננסיות מול הבנקים. תרחיש כזה ייתכן גם אם החברה תבצע רכישות בהיקף גדול משמעותית מהערכתנו.

התרחיש החיובי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג חיובית אם נמשיך לראות שיפור עקבי בפרופיל העסקי והפיננסי של החברה, ובפרט ירידה מתמשכת בסיכון לאי עמידה בהתניות פיננסיות בנכסיה השונים כתלות בביצועי המפעילים, לצד המשך התייצבות ושיפור באיכות השוכרים ובפרופיל הנזילות. נשקול פעולת דירוג חיובית גם במקרה של גידול מתמשך בתיק הנכסים המניבים ובבסיס ה-EBITDA ותזרימי המזומנים, תוך שיפור ביחסים הפיננסיים והפחתת התנודתיות בפעילות החברה לאורך זמן.

תיאור החברה

אלטיטיוד השקעות לימיטד היא חברה הרשומה באיי הבתולה הבריטיים, העוסקת בעיקר בהשכרת מוסדות רפואיים בארה"ב. נכון לדצמבר 2025 יש לחברה החזקות ב-56 מוסדות רפואיים המאוחדים בדוחותיה הכספיים בשווי של כ-587 מיליון דולר. תיק הנכסים מרוכז בעיקר במדינות אילינוי ואינדיאנה, לצד פעילות במספר מדינות נוספות בארה"ב. 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-2.2% בכלכלת ארה"ב ב-2026 ושל כ-1.9% ב2027, שיעור אבטלה של כ-4.4% ב-2026 ושל כ-4.6% ב-2027.
- צמיחה מתונה ב-NOI (net operating income) מנכסים זהים בשנים הבאות, בהתבסס על החוזים הקיימים ועל האסטרטגיה העסקית של החברה.
- גידול בבסיס ה-EBITDA המתואם ב-2026, בעיקר בעקבות השפעה של נכסים חדשים שנרכשו, והמשך גידול הדרגתי ב-2027-2028 בעיקר בעקבות רכישת נכסים חדשים, על בסיס האסטרטגיה של החברה.
- רווחיות גולמית של כ-81%-83% בשנים 2026-2027, 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	2025A	2026E	2027E
הוצאות מימון/EBITDA	1.9x	2.2x-1.8x	2.2x-1.8x
חוב/חוב והון עצמי	50.9%	53%-50%	57%-52%
חוב/EBITDA	7.8x	9x-7x	9x-7x

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-1.5x בסוף 2025 מכ-1.3x בסוף 2024. זאת לאחר שינויים משמעותיים שעבר תיק הנכסים של החברה בשנים האחרונות ובין היתר בזכות הפעולות שביצעה. בסוף 2025 עמד שווי תיק הנכסים המניבים של החברה על כ-587 מיליון דולר (כולל חכירה מימונית של נדל"ן) וכלל 56 מרכזים רפואיים עם כ-7,000 מיטות במספר מדינות בארה"ב.

הפרופיל העסקי של החברה נתמך גם במבנה חוזי ה-Triple-Net שלה, התומכים ברווחיות גולמית גבוהה, כ-81%. אנו סבורים שהעובדה שבעלי החברה מתפעלים עשרות נכסים מחוץ לחברה מהווה 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, ושהביקוש בו יציב לאור התארכות תוחלת החיים והתמיכה הממשלתית הגבוהה בארה"ב בבתי אבות סיעודיים, בעיקר באמצעות התוכניות Medicaid ו-Medicare. כ-67% מהכנסות השוכרים בנכסי החברה מומנו מהכיסויים בתוכניות אלו ב-2025, לעומת כ 64% 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 המפעיל 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 מימוש 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 שהיקף התיק וה-EBITDA יישמרו.

הפרופיל העסקי של החברה מושפע לשלילה מתלות מסוימת במספר שוכרים גדולים האחראים לחלק מהותי מהכנסותיה. להערכתנו, ריכוזיות השוכרים עשויה לפחות בהדרגה ככל שהחברה תמשיך לבצע רכישות של נכסים חדשים.

הפרופיל הפיננסי

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

ב-2025 הציגה החברה שיפור מתון ביחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון, שעמד על כ-1.9x לעומת כ-1.7x ב-2024. השיפור ביחס הכיסוי נבע בעיקר מקיטון בהוצאות המימון לצד שמירה על בסיס EBITDA יציב, וזאת למרות סביבת ריבית גבוהה ועלויות מימון גבוהות בענף. הוצאות המימון של החברה הסתכמו בכ-23.5 מיליון דולר ב-2025 לעומת כ-27.5 מיליון דולר ב-2024, בין היתר בעקבות מימוש נכסים ופירעון חלק מהחוב.

החוב הפיננסי של החברה הסתכם בכ-340 מיליון דולר בסוף 2025, גידול מתון לעומת השנה הקודמת, בין היתר בעקבות ביצוע רכישות חדשות במהלך השנה, הרחבה פרטית של סדרת אג"ח ב' והשפעת התחזקות השקל מול הדולר. כתוצאה מכך עמד יחס המינוף המאזני חוב לחוב והון עצמי על כ-50.8% בסוף 2025 לעומת כ-47% בסוף 2024. אנו צופים כי החברה תמשיך לבצע ניהול אקטיבי של תיק הנכסים, לרבות רכישות ומימושים, כך שבסיס ה-EBITDA שלה יישאר יציב למדי גם בשנים הקרובות. אנו מעריכים כי החברה תמשיך

לנהל את פעילותה תוך שמירה על מינוף התואם את המדיניות הפיננסית שלה ואת הדירוג. בנוסף, אנו מעריכים כי השקעות ורכישות עתידיות יבוצעו באופן מדוד ובהתאם ליכולת החברה לשמור על יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג.

בהתאם לכך, בשנים 2026-2027 אנו צופים יחס EBITDA להוצאות מימון של כ-1.8x-2.2x ויחס חוב לחוב והון עצמי של כ-50%-57%, רמות שלהערכתנו הולמות את הדירוג.

הפרופיל הפיננסי של החברה מוגבל להערכתנו משום שרוב נכסיה משועבדים כך שגמישותה הפיננסית 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

	2025	2024	2023	2022	2021
Revenue	60.1	62.6	59.8	63.9	71.6
EBITDA	44.0	47.5	44.2	49.2	56.4
Funds from operations (FFO)	23.2	25.8	22.0	29.7	35.9
Interest expense	23.5	27.5	22.6	25.9	21.6
Cash interest paid	20.8	21.7	22.2	19.6	20.5
Cash flow from operations	13.8	18.1	8.3	19.9	29.4
Cash and short-term investments	15.2	53.0	33.7	45.0	34.7
Debt	341.3	288.4	334.6	380.2	409.8
Equity	329.4	319.9	262.8	259.2	264.9
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	73.1	75.8	74.0	77.1	78.7
EBITDA interest coverage (x)	1.9	1.7	2.0	1.9	2.6
FFO cash interest coverage (x)	2.1	2.2	2.0	2.5	2.7
Debt/EBITDA (x)	7.8	6.1	7.6	7.7	7.3
FFO/debt (%)	6.8	9.0	6.6	7.8	8.8
Cash flow from operations/debt (%)	4.0	6.3	2.5	5.2	7.2
Debt/debt and equity (%)	50.9	47.4	56.0	59.5	60.7

נזילות

בהתאם למתודולוגיה שלנו, אנו מעריכים את רמת הנזילות של אלטיטיוד כ"הולמת". הערכה זו נתמכת בכך שהיחס בין מקורות החברה לשימושים שלה צפוי להערכתנו לעלות על 1.2 xב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2026. צפי זה מתבסס בעיקר על תזרים המזומנים השנתי של החברה ועל יתרות המזומנים הקיימות, מול החלויות השוטפות בכל שנה וחלוקות דיבידנד. להבנתנו, ההלוואות המסווגות לזמן קצר הן ללא זכות חזרה, ובהתאם למתודולוגיה שלנו איננו מביאים אותן בחשבון בתרחיש הבסיס. כמו כן, בתרחיש הנזילות לא לקחנו בחשבון מכירות נכסים והנפקות חוב שאינן ודאיות.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2026:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-21 מיליון דולר. • תזרים מפעילות שוטפת בסך של כ-30-40 מיליון דולר.	• חלויות של הלוואות בנקאיות ואג"ח בהיקף של כ-16 מיליון דולר. • חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-16 מיליון דולר (לפי מדיניות החברה).

ניתוח התניות

נכון ל-31 במרץ 2026, לחברה מספר התניות לבעלי איגרות החוב ולבנקים. החברה עומדת בהתניות הפיננסיות לבעלי איגרות החוב עם מרווח מספק, אולם היא אינה עומדת במספר הסכמי הלוואות מבנקים מממנים, 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: הולמת (אין השפעה)

מדיניות פיננסית: ניטרלית (אין השפעה)

ניהול וממשל תאגידי: ניטרליים (אין השפעה)

השוואה לקבוצת ייחוס: שלילית (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: 2029
- 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-360 מיליון $
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 7%
- שווי פנוי לכיסוי כלל החוב: כ-335 מיליון $
- סך חוב בנקאי בכיר והלוואת בעלים: כ-238 מיליון $
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח (אג"ח ב'), בהתחשב בשווי הבטוחות הספציפיות ויתרה מהחוב הבכיר: כ-98 מיליון $
- סך חוב מובטח (אג"ח ב'): כ-129 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 2025 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, 2025

	Revenue	EBITDA	Operating income	S&P Global Ratings-adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported	**61.5**	**42.9**	**64.0**	**44.0**	**34.5**
S&P Global Ratings adjustments					
Cash interest paid	--	--	--	(20.8)	--
Income/(expense) of unconsolidated equity method affiliates	--	(0.1)	--	--	--
Nonoperating income/(expense)	--	--	0.6	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	(20.8)
Revenue: Other (situational)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	--	--
EBITDA: Other income/(expense) (principle based)	--	2.6	2.6	--	--
Total adjustments	**(1.4)**	**1.1**	**1.7**	**(20.8)**	**(20.8)**
S&P Global Ratings adjusted amounts					
	Revenue	**EBITDA**	**EBIT**	**Funds from operations**	**Cash flow from operations**
Adjusted	**60.1**	**44.0**	**65.7**	**23.2**	**13.8**

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: 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
- מתודולוגיה: מתודולוגיה ענפית לדירוג תאגידים, 7 ביולי, 2025
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 31 במרץ, 2026
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 27 במרץ, 2025
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 16 בדצמבר, 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	29/05/2025
דירוג מקדמי	NR	01/03/2018	26/04/2018
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר מובטח			
סדרה ב	ilA	15/05/2024	29/05/2025
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	07/06/2026 09:14
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	07/06/2026 09:14
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.