Maalot
S&P Global Ratings

אלקטרה נדל"ן בע"מ

7 באוגוסט, 2018

אנליסט אשראי ראשי:

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

איש קשר נוסף:

יבגני סילישטיאן, 972-3-7539733 evgeni.silishtian@spglobal.com

תוכן עניינים

שיקולים עיקריים לדירוג

תרחיש הבסיס

הפרופיל העסקי

הפרופיל הפיננסי

נזילות

התאמות לדירוג

ניתוח השפעת הקבוצה

ניתוח שיקום חוב

התאמות לדיווח הכספי

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

אלקטרה נדל"ן בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilBBB/Positive

שיקולים עיקריים לדירוג

פרופיל עסקי	פרופיל פיננסי
• התמקדות ברכישה וניהול של מקבצי דיור בדרום מזרח ארה"ב. • ניסיון נצבר בקבוצה בניהול והשבחה של מקבצי דיור. • בסיס EBITDA נמוך יחסית ושיעורי החזקה נמוכים בכל אחד ממקבצי הדיור כחלק מהמודל העסקי.	• יחסי כיסוי חלשים ותנודתיים עם צפי לשיפור. • מדיניות פיננסית תומכת בהפחתת חוב ברמת החברה. • מגמת ירידה במינוף המאזני בשנים האחרונות.

תחזית: חיובית

תחזית הדירוג החיובית משקפת את הערכתנו כי קיים סיכוי של יותר מ-30% שהחברה תוכל להציג גידול בתזרימי המזומנים אם תמשיך ביישום מהיר של האסטרטגיה של מיקוד במקבצי דיור בארה"ב ב-12 חודשים הקרובים. הערכתנו מתבססת בין היתר על הניסיון הנצבר בקבוצה ברכישה, ניהול והשבחה של מקבצי דיור.

התרחיש החיובי

אנו צפויים להעלות את הדירוג של אלקטרה נדל"ן אם החברה תציג באופן עקבי תזרים מזומנים שוטף חיובי וגידול בבסיס ה-EBITDA, כולל דיבידנדים מהחברות המוחזקות, וזאת בהינתן החשיבות האסטרטגית של החברה עבור קבוצת אלקו שלהערכתנו תישמר בטווח הקרוב. אנו רואים שמירה על רמת מינוף של 60%-65% ועל נזילות הולמת כנדרשת לפעולת דירוג חיובית.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם ההנהלה לא תשכיל ליישם בהצלחה את האסטרטגיה העסקית. עלייה ברמת המינוף מעבר לתרחיש שלנו או התדרדרות במצב הנזילות עשויות גם הן להפעיל לחץ שלילי על הדירוג. תרחיש כזה עשוי להתקיים אם החברה תבצע רכישות ממונפות בהיקפים גבוהים או תנקוט מדיניות ניהול מזומנים אגרסיבית.

תרחיש הבסיס

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי ההנהלה תמשיך לפעול להקטנת החוב ברמת אלקטרה נדל"ן באמצעות מימושי נכסים שאינם בליבת הפעילות של החברה, ולהרחיב את פעילות מקבצי הדיור באמצעות הקרנות.

הנחות עיקריות	יחסים עיקריים			
• המשך מימוש נכסים שאינם בליבת הפעילות של החברה בהיקף של 400-500 מיליון ₪ בשנתיים הקרובות.		2017A	2018E	2019E
• הקמה של קרנות השקעה נוספות בהיקף הון שנתי של 300 מיליון דולר (חלק החברה 10%-15%).	חוב לחוב והון עצמי	61%	60%-57%	55%-45%
• המשך רכישה של מקבצי דיור בארה"ב באמצעות הקרנות וקבלת חלוקות שוטפות בשיעור של כ-8% מההון המושקע.	EBITDA/הוצאות מימון	0.2x	כ-0.5x	כ-1.0x
• יציבות בשוק מקבצי הדיור בארה"ב בהינתן הביקוש של דור המילניום, תנאי מימון נוקשים יחסית ושיעור בעלות על בתים נמוך יחסית.	A-בפועל. E-צפוי.			
	לא בוצע קיזוז מזומן מהחוב.			

הפרופיל העסקי

התמקדות ברכישה וניהול מקבצי דיור בלתי מיוצבים בשיעורי החזקה נמוכים

בשנים האחרונות התקדמה אלקטרה נדל"ן ביישום האסטרטגיה העסקית של התמקדות ברכישה וניהול של מקבצי דיור בדרום מזרח ארה"ב שביישומה החלה ב-2016. בין היתר, בפברואר 2018 השלימה החברה את הגיוס לקרן ההשקעות אשר הוקמה במרץ 2017, בהיקף הוני של כ-215 מיליון דולר (מזה חלק החברה כ-15%). עד היום ביצעה הקרן רכישות של כ-7,000 יחידות דיור בשווי של כמיליארד דולר. בנוסף, ביוני 2018 הודיעה החברה על סגירה ראשונה של קרן השקעות שנייה בהיקף התחייבויות של כ-140 מיליון דולר (מתוך צפי לגיוס כולל של 300 מיליון דולר). המשך גידול במספר מקבצי הדיור שמנהלת החברה יאפשר להערכתנו ניצול של יתרונות לגודל.

ההתמקדות בתחום המגורים להשכרה עם פיזור שוכרים ונכסים הולם (החברה מחזיקה 62 מקבצי דיור, הכוללים כ-19 אלף יחידות דיור, נכון ל-31 במרץ, 2018), תורמת להערכתנו את פרופיל הסיכון העסקי. כמו כן, המודל העסקי של החברה, הכולל רכישה של מקבצי דיור לא מיוצבים, ניהול והשבחה שלהם, תוך השקעת הון נמוכה יחסית, יאפשר לחברה, להערכתנו, ליהנות מתשואה גבוהה על ההשקעה. הערכתנו לפרופיל הסיכון העסקי נתמכת בניסיון הנצבר בקבוצה בניהול והשבחה של מקבצי דיור בדרום מזרח ארה"ב. בין היתר, העלייה המשמעותית של כ-21% ב-NOI (net operating income) מנכסים זהים בשנה שהסתיימה ב-31 במרץ, 2018, תומכת בהערכתנו את יכולת הקבוצה לנהל ולהשביח נכסים באמצעות העלאת שיעורי התפוסה, חיסכון בעלויות והעלאת דמי השכירות. בנוסף, ההסכם שנחתם ביוני 2018 למכירת 11 מקבצי דיור תמורת 442 מיליון דולר (100%) בהשוואה לרכישתם ביוני 2016 תמורת 345 מיליון דולר (100%), מחזקים את הערכתנו ליכולת החברה ליישום בהצלחה של האסטרטגיה העסקית.

יחד עם זאת, שיעורי ההחזקה הנמוכים בכל אחד ממקבצי הדיור, אשר עשויים בין היתר להוות מגבלה משמעותית על קבלת החלטות מהותיות, איכות בינונית (Class B) של מקבצי הדיור הבלתי מיוצבים שהחברה רוכשת ובסיס ה-EBITDA (כולל דיבידנדים מפעילות מקבצי הדיור) הנמוך יחסית מגבילים את הערכתנו לפרופיל העסקי. הרווחיות הנוכחית ברמת אלקטרה נדל"ן היא נמוכה ומשקפת בעיקר את הפעילות ההיסטורית שהחברה פועלת לממש (נכסי אסטרטגיית המימוש).

הפרופיל הפיננסי

יחסי כיסוי חוב חלשים ותנודתיים עם צפי לשיפור

פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה מתאפיין ביחסי כיסוי חלשים ותנודתיים עם שחיקה בבסיס ה-EBITDA עקב מימוש נכסים מניבים מרכזיים. אנו סבורים כי בשנים הקרובות עשוי לחול שיפור ביחסי הכיסוי והמינוף עם התקדמות יישום האסטרטגיה העסקית ובהינתן המדיניות הפיננסית של החברה, בין היתר בשל ירידה בחוב ברמת החברה עם הגידול הצפוי בתזרימי המזומנים וב-EBITDA מפעילות מקבצי הדיור, כולל דיבידנדים מהחברות המוחזקות. יחד עם זאת, אנו סבורים כי יידרש לחברה זמן עד שתגיע לבסיס EBITDA (כולל דיבידנדים מפעילות מקבצי הדיור) שיאפשר לה להציג יחסי כיסוי יציבים. המדיניות הפיננסית של החברה להפחתת חוב באמצעות מכירת פרויקטי ייזום ונכסי נדל"ן מניב שאינם מקבצי דיור תומכת בהערכתנו את פרופיל הסיכון הפיננסי. בהתאם למדיניות, בשנת 2017 החוב נטו של החברה (על בסיס הדוח הכספי המאוחד) המשיך לרדת, בעיקר בעקבות התקדמות תכנית המימושים. יחד עם זאת, שיעור המינוף המאזני ב-2017 נותר דומה לאשתקד, בשל שחיקה בהון העצמי הנובעת בעיקר משערי חליפין והפסד מפעילות שהופסקה (פעילות בקנדה). פרופיל הסיכון הפיננסי נתמך במגמת ירידה במינוף המאזני בשנים האחרונות, כפי שמשתקף ביחס חוב לחוב והון עצמי (ברוטו) בהתאם לדוחות המאוחדים של כ-60% בשנים 2016-2017 בהשוואה לכ-70% בדצמבר 2015 וכ-78% בדצמבר 2014. יחד עם זאת, יש לציין כי באיחוד יחסי של החוב בפעילות מקבצי הדיור, שיעור המינוף נמצא בטווח של 65%-70%.

Table 1.

Electra Real Estate Ltd. -- Financial Summary

Industry Sector: Real Estate Investment Trust or Company

	--Fiscal year ended Dec. 31--				
(Mil. NIS)	**2017**	**2016**	**2015**	**2014**	**2013**
Revenues	57.8	90.0	100.3	188.9	355.9
EBITDA	3.9	(3.4)	(17.3)	98.0	144.5
Funds from operations (FFO)	(13.1)	(29.9)	(50.5)	(4.0)	13.2
Interest Expense	25.9	24.3	31.5	102.0	139.4
Net income from continuing operations	5.4	12.1	(35.9)	(144.9)	(106.8)
Working capital changes	31.0	28.2	97.8	(7.4)	(91.0)
Cash flow from operations	5.4	3.4	50.7	(22.7)	(55.6)
Free operating cash flow	(16.0)	(23.1)	9.4	(11.5)	(42.4)
Cash and short-term investments	74.3	49.4	135.8	181.4	253.7
Debt	620.9	685.6	821.5	1,539.4	2,066.8
Equity	397.0	468.8	357.6	445.7	580.2
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	6.8	(3.8)	(17.3)	51.9	40.6
EBITDA interest coverage (x)	0.2	(0.1)	(0.6)	1.0	1.0
Debt/EBITDA (x)	157.8	(198.8)	(47.4)	15.7	14.3
FFO/debt (%)	(2.1)	(4.4)	(6.1)	(0.3)	0.6
Cash flow from operations/debt (%)	0.9	0.5	6.2	(1.5)	(2.7)
Free operating cash flow/debt (%)	(2.6)	(3.4)	1.1	(0.7)	(2.1)
Debt/debt and equity (%)	61.0	59.4	69.7	77.5	78.1

נזילות: הולמת

על פי הקריטריונים שלנו, הנזילות של אלקטרה נדל"ן מוערכת כ"הולמת". הערכה זו מתבססת בעיקר על היקף המזומנים הנוכחי ועל הצפי לתקבולים מעסקאות למכירת נכסים שהושלמו או שנחתמו. אנו מעריכים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2*x* ב-12 החודשים הקרובים שהחלו ב-1 באפריל, 2018.

להערכתנו, נזילות החברה מושפעת לחיוב מנגישותה הטובה לשוק ההון, כפי שמשתקף בתשואות לפדיון, ומנגישותה למערכת הבנקאית בישראל כפי שמתבטא בחידוש שלוש מסגרות אשראי לטווח של שלוש שנים בדצמבר 2017. התרחיש שלנו אינו כולל מימושי נכסים נוספים (שאין בגינם חוזים מחייבים), ומנגד אינו כולל השקעות עתידיות לא מחייבות. לחברה התניות פיננסיות כלפי המערכת הבנקאית, כפי שמפורט בדוח הכספי ל-31 במרץ, 2018. החברה עומדת בהתניות אלו במרווח הולם.

להערכתנו, המקורות והשימושים העיקריים של החברה בתקופה שמ-1 באפריל, 2018, ועד ה-31 במרץ, 2019, הם כדלקמן:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-33 מיליון ₪. • תזרים נטו מעסקאות שהושלמו או נחתמו בהיקף של כ-160 מיליון ₪ (11 מקבצי דיור בצפון קרולינה, נכס בקנדה ונכס בקליבלנד) • הון חוזר (פרויקט סוהו) בהיקף של כ-12 מיליון ₪. • החזר הלוואה מהקרן בהיקף של כ-46 מיליון ₪. • חלוקות שוטפות ממקבצי הדיור.	• תשלום חלויות אג"ח וחוב בנקאי בהיקף של כ-116 מיליון ₪. • תשלום ריבית בהיקף של כ-28 מיליון ₪. • הוצאות הנהלה וכלליות של כ-16 מיליון ₪.

התאמות לדירוג

פיזור ענפי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

ניתוח השפעת הקבוצה

אלקטרה נדל"ן היא חברה בת (62.7%) של קבוצת אלקו (אלקו בע"מ, ilA+/Stable), ומהווה את זרוע פעילות מקבצי דיור בדרום מזרח ארה"ב של הקבוצה. אנו מעריכים כי לאלקטרה נדל"ן חשיבות אסטרטגית מסוימת עבור קבוצת אלקו וכי הזיקה לקבוצת אלקו מהווה גורם תומך בדירוג, בין היתר לאור תמיכתה של הקבוצה בחברה בשנים האחרונות. לפי המתודולוגיה שלנו לדירוג קבוצות, איננו משווים בין דירוגי החברות, בין היתר משום שעיקר התזרימים והשווי של קבוצת אלקו מקורם בהחזקות אחרות בתחומים שונים. השתתפות אלקו בהנפקת הזכויות בהיקף של כ-60 מיליון ₪ באלקטרה נדל"ן (בדמות של העברת נכסי הדיור לאלקטרה נדל"ן) ב-2016 ובגיוס ההון ב-2013 מחזקת את הערכתנו לתמיכה של הקבוצה במידת הצורך. בנוסף, אנו מעריכים כי השיוך לקבוצת אלקו מחזק את נגישות החברה לשוק ההון ולכן תורם לגמישות הפיננסית שלה, וכי החברה נהנית מהמיתוג והמוניטין של הקבוצה.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- בעקבות יישום לראשונה של מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, אנו בוחנים את שיעור שיקום החוב של סדרות האג"ח השונות בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי.
- אנו קובעים לסדרות האג"ח הבלתי מובטחות של אלקטרה נדל"ן (סדרות ב' ו-ד') דירוג 'ilBBB', זהה לדירוג המנפיק. דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '4' ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 30%-50%.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2021
- מיתון עמוק בכלכלת ארה"ב יחד עם סביבת ריבית גבוהה יותר, ירידה בשיעורי תפוסה וירידה משמעותית בשווי הנכסים, ישפיעו מהותית על תזרימי המזומנים של אלקטרה נדל"ן.
- שווי ההשקעות בחברות המדווחות לפי שיטת השווי המאזני (בעיקר מקבצי הדיור) יקטן ב-70% בהתחשב בפיזור הנכסים ובהינתן התחייבויות ברמת הנכסים.
- שווי נכסי אסטרטגיית המימוש של החברה (המאוחדים בדוחותיה הכספיים) יקטן ב-40% בהתחשב בריכוזיות במספר נכסים מועט.
- שווי החייבים למן קצר (בעיקר הלוואה לקרן) יפחת ב-15% בהתחשב בהתחייבויות ההשקעה מגופים מוסדיים ומשקיעים פרטיים.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת בהיותה חלק מקבוצה עם מוניטין וביכולות מוכחות של ההנהלה לממש נכסים בהיקפים מהותיים על מנת לעמוד בהתחייבויות.
- במהלך תהליך ההתדרדרות ההיפותטי במצב החברה, היא תשתמש ב-60% ממסגרות האשראי החתומות בסך 30 מיליון דולר.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-460 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-437 מיליון ₪
- סך חוב מובטח: כ-278 מיליון ₪*
- שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-158 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח: כ-427 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח: 30%-50%
- דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (1 עד 6): 4

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. להלן ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של אלקטרה נדל"ן בע"מ לשנת 2017:

- הוספת דיבידנד מחברות כלולות ל-EBITDA.
- נטרול חלק החברה ברווחי/הפסדי חברות מוחזקות.

Table 2.

Reconciliation Of Electra Real Estate Ltd. Reported Amounts With S&P Global Ratings Adjusted Amounts (Mil. NIS)					
	--Fiscal year ended Dec. 31, 2017--				
Electra Real Estate Ltd. reported amounts	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	EBITDA
Reported	613.9	374.1	7.0	27.7	7.0
S&P Global Ratings adjustments					
Interest expense (reported)	--	--	--	--	(25.9)
Interest income (reported)	--	--	--	--	1.3
Current tax expense (reported)	--	--	--	--	7.7
Dividends received from equity investments	--	--	2.8	--	2.8
Non-operating income (expense)	--	--	--	2.4	--
Non-controlling Interest/Minority interest	--	22.9	--	--	--
Debt - Accrued interest not included in reported debt	7.0	--	--	--	--
EBITDA - Income (expense) of unconsolidated companies	--	--	(5.9)	(5.9)	(5.9)
D&A - Asset Valuation gains/(losses)	--	--	--	(21.1)	--
EBIT - Other	--	--	--	5.9	--
Total adjustments	7.0	22.9	(3.1)	(18.7)	(20.1)
S&P Global Ratings adjusted amounts	**Debt**	**Equity**	**EBITDA**	**EBIT**	**Funds from operations**
Adjusted	620.9	397.0	3.9	8.9	(13.1)

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: השימוש בתחזית דירוג וב-CreditWatch, 14 בספטמבר, 2009
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה - כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים 'D' (כשל פירעון) ו-'SD' (כשל פירעון סלקטיבי), 24 באוקטובר, 2013

- מתודולוגיה: דירוג קבוצות חברות, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: דירוגי חברות - יחסים פיננסיים והתאמות, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 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 - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 2018
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 19 באפריל, 2018
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

פרטים כלליים (נכון ל-7 באוגוסט, 2018)

אלקטרה נדלן בע"מ

דירוג(י) המנפיק

טווח ארוך	ilBBB\Positive

דירוג(י) הנפקה

חוב בכיר בלתי מובטח

סדרה ב,ד'	ilBBB

היסטוריית דירוג המנפיק

טווח ארוך	
יולי 30, 2017	ilBBB\Positive
יולי 31, 2016	ilBBB\Stable
יולי 03, 2014	ilBBB-\Stable
נובמבר 25, 2013	ilBBB-\Negative
ספטמבר 12, 2013	ilBBB-\Watch Neg
דצמבר 30, 2012	ilBBB-\Negative
דצמבר 12, 2011	ilBBB+\Negative
דצמבר 12, 2010	ilA-\Stable
ספטמבר 29, 2009	ilA-\Negative
יוני 21, 2009	ilA\Watch Neg
אוגוסט 10, 2008	ilA\Negative
מאי 25, 2008	ilA+\Watch Neg
נובמבר 07, 2007	ilA+\Stable
יולי 11, 2005	ilA+

פרטים נוספים

זמן בו התרחש האירוע	14:48 07/08/2018
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	14:48 07/08/2018
יוזם הדירוג	החברה המדורגת

מעקב אחר דירוג אשראי

אנו עוקבים באופן שוטף אחר התפתחויות שעשויות להשפיע על דירוג האשראי של מנפיקים או של סדרות אג"ח ספציפיות שאנו מדרגים, מטרת המעקב היא להבטיח כי הדירוג יהיה מעודכן באופן שוטף ולזהות את הפרמטרים שיכולים להוביל לשינוי בדירוג.

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 חוזרת, לשכפל, להפיץ בכל דרך, לשנות או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות הדירוגים, האנליזות, המידע, ההערכות, התוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, ה"תוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, יחדיו, "(ה)צדדים (ה)קשורים") אינם מבקרים את התוכן ואינם מאמתים את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי-דיוקים, חוסרים, היותו מעודכן או זמין בכל עת. התוכן מסופק על בסיס AS-IS. S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, במישרין או בעקיפין, לרבות, אך לא רק, בעניין מידת האיכות מספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, וכי התוכן לא יכלול טעויות ו/או שגיאות.

S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות שהיא לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג שהוא, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד עבודה ועסקים, הפסד הכנסות או רווחים, הפסד או איבוד מידע, פגיעה בשם טוב, אבדן הזדמנויות עסקיות או מוניטין), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונודע מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

אנליזות הקשורות לדירוג ואנליזות אחרות, לרבות, אך לא רק, הדירוגים, ומידע אחר הכלול בתוכן מהוות הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומן, ואינן מהוות דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך.

על מנת לשמר את העצמאות והיעדר התלות 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 שאינו פומבי המתקבל בקשר להליכים האנליטיים 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, לפי העניין. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והאנליזות. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת www.maalot.co.il ובאתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.