Maalot
S&P Global Ratings

ממן מסופי מטען וניטול בע"מ

.....

23 באוגוסט, 2020

אנליסט אשראי ראשי:

סיון מסילתי, 972-3-7539735 sivan.mesilati@spglobal.com

איש קשר נוסף:

הילה פרלמוטר, 972-3-7539727 hila.perelmuter@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 3
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תרחיש הבסיס 4
הנחות עיקריות 4
יחסים עיקריים 5
תיאור החברה 5
הפרופיל העסקי 5
הפרופיל הפיננסי 6
נזילות 7
ניתוח התניות 8
צפי 8
דרישות 8
סיכוני 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
התאמות לדיווח הכספי 10

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

ממן מסופי מטען וניטול בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilA+/Negative/ilA-1

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• מונופול בתחום מסוף המטענים האווירי. • מעמד תחרותי גבוה בפעילויות הלוגיסטיקה ושירותי התעופה. • נזילות הולמת.	• חשיפה לענף התעופה שנפגע קשות ממשבר הקורונה. • תלות גבוהה ברמת הפעילות הכלכלית במשק. • תזרים מזומנים פנוי נמוך לשירות החוב היוצר תלות במחזור חוב. • היעדר מדיניות פיננסית מוצהרת לגבי חלוקת דיבידנד ורמת המינוף.

בעקבות מגפת הקורונה והשפעותיה השליליות על כלכלת ישראל והעולם ובפרט על ענף התעופה, חלה ירידה חדה בביצועים התפעוליים של ממן מסופי מטען וניטול בע"מ ("ממן" או "החברה") במחצית הראשונה של 2020, בכל מגזרי פעילותה. פעילות מגזר שירותי התעופה הואטה מאוד בששת החודשים האחרונים בשל הירידה המשמעותית בהיקף הטיסות וצעדי המניעה שנקטה ממשלת ישראל במטרה לצמצם את התחלואה.

אנו צופים שחיקה בביצועים התפעוליים של ממן ב-2020 והתאוששות הדרגתית משנת 2021 ואילך בהתאם להערכתנו להתאוששות כלכלית. כתוצאה מכך, צפויה ממן להציג בשנים אלו יחס מתואם FFO (funds from operations) לחוב של 10%-15% ויחס EBITDA להוצאות המימון של כ-4.3x-4.4x, ההולמים את הדירוג הנוכחי.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג השלילית משקפת את הערכתנו כי השחיקה בביצועיה התפעוליים של ממן עשויה להימשך ב-12 החודשים הקרובים, עקב ההשפעות השליליות של משבר הקורונה על ענף התעופה ועל המשק בכלל. השפעות שליליות אלו עשויות לכלול האטה בפעילות המסופים וקיטון משמעותי בפעילות שירותי התעופה. בנוסף, האטה משקית עלולה להשפיע על החברה גם בטווח הבינוני אם וככל שכלכלות העולם יגלשו למיתון, דבר שיצמצם את היקפי הפעילות שלה. אנו רואים יחס FFO לחוב של 10%-15% ויחס EBITDA להוצאות מימון של 3x-6x כהולמים את הדירוג הנוכחי.

נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי התפתחות מגפת הקורונה. הקונצנזוס בקרב מומחי רפואה הוא שייתכן שהמגפה הגיעה או כמעט הגיעה לשיאה באזורים מסוימים בעולם, אולם תמשיך להוות איום עד שחיסון או טיפול אפקטיבי יהיו זמינים בהיקף נרחב, מה שעשוי לא לקרות עד המחצית השנייה של 2021. אנו משתמשים בהנחה זו להערכת השלכותיה הכלכליות של המגפה והשפעתה על איכות האשראי של גופים וחברות (ראו באתר S&P מעלות ובאתר S&P Global Ratings). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

התרחיש השלילי

נוריד את הדירוג אם ממן לא תעמוד ביחסי הכיסוי שצוינו לעיל. תרחיש זה ייתכן למשל אם תחול שחיקה מהותית באחת או יותר מפעילויות החברה כתוצאה מהמשך הרעה בתנאים המאקרו-כלכליים או הרעה במצב השווקים אף מעבר לציפיותינו בתרחיש הבסיס. כמו כן, נוריד את הדירוג אם תחול התדרדרות בפרופיל הנזילות של החברה.

התרחיש החיובי

נעדכן את תחזית הדירוג ליציבה אם ממן תשמור על היחסים ההולמים את הדירוג הנוכחי לאורך זמן. תרחיש זה ייתכן למשל אם, למרות השחיקה בתוצאות התפעוליות כתוצאה ממגפת הקורונה, החברה תמשיך לבצע צעדי התייעלות אשר יביאו לשיפור הרווחיות שלה על אף הירידה במחזור הפעילות, לא תבצע השקעות ממונפות ולא תגדיל את מצבת החוב שלה.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- ירידה מתונה של כ-3%-6% בפעילות מגזר הלוגיסטיקה בשנת 2020 בשל השפעות מגפת הקורונה על ענף התעופה, המתקזזות חלקית עם העלייה בביקוש לשירותים לוגיסטיים במשק.
- ירידה של כ-20%-25% בפעילות מסוף המטענים בשנת 2020 נוכח המשבר בענף התעופה, והתאוששות הדרגתית בשנת 2021 ואילך.
- קיטון חד של למעלה מכ-70% בהכנסות מפעילות שירותי התעופה בשל השפעות מגפת הקורונה והצמצום בהיקף הטיסות בקווים מישראל ליעדים שונים בעולם.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2019A	2020E	2021E
FFO/חוב	15.1%	15%-10%	15%-10%
EBITDA/הוצאות מימון	4.4x	4.5x-4.0x	4.5x-4.0x
חוב/EBITDA	4.9x	5.5x-5.0x	5.0x-4.5x

A-בפועל. E-צפוי.

תיאור החברה

לממן ארבעה תחומי פעילות: תחום מסוף המטענים, במסגרתו החברה אחראית לטיפול, טעינה ופריקה ואחסון של מטענים המיובאים ומיוצאים בדרך האוויר – ממן מוכרזת כמונופול בתחום זה, עם נתח שוק של כ-55%; תחום השירותים הלוגיסטיים, במסגרתו החברה מספקת שירותי אחסון, ארכיבאות ופתרונות לוגיסטיים לאורך שרשרת האספקה; תחום שירותי התעופה, הכולל בידוק, כרטוס, שירות לנוסעי VIP ושירותי קרקע נוספים בנתב"ג ובשדה התעופה רמון; ותחום הנדל"ן הכולל מספר נכסי נדל"ן, חלקם בשותפות עם חברת גב-ים לקרקעות בע"מ (ilAA/Stable). ממן נמצאת בבעלות של תעבורה אחזקות בע"מ (65.93%) ואלייד לוגיסטיקה בע"מ (21.75%), והיתרה מוחזקת בידי הציבור.

הפרופיל העסקי

הפרופיל העסקי של ממן נתמך במעמדה המונופוליסטי של החברה בתחום הטיפול במטען אווירי. לחברה מוניטין טוב בתחום והיא מחזיקה בנתח שוק של כ-55%. כתוצאה ממשבר הקורונה קטנה כמות המטענים המטופלים על ידי ממן בכ-8% במחצית הראשונה של 2020 בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, וחלה ירידה בהכנסות מסוף המטענים שמותנה בשל שינוי בתמהיל ההכנסות בתחום זה.

הביצועים התפעוליים של ממן בתחום השירותים הלוגיסטיים מושפעים מאוד, להערכתנו, מרמת הפעילות הכלכלית במשק. תחום זה מאופיין בתחרות עזה המביאה לירידה במחירי השירותים ובחסמי כניסה נמוכים יחסית. נציין כי לממן מעמד תחרותי גבוה וביכולתה לתת פתרונות לאורך שרשרת האספקה באמצעות החברות הבנות וליצור סינרגיה ביניהן בטווח הארוך. במחצית הראשונה של 2020 קטנו הכנסות החברה מתחום השירותים הלוגיסטיים בכ-3.5% בשל ההאטה הכלכלית כתוצאה ממשבר הקורונה. יחד עם זאת, הרווחיות התפעולית של החברה מתחום זה צפויה לעמוד על כ-19%-20% בשנת 2020 בהשוואה לכ-18.8% בשנת 2019, בשל יישום צעדי התייעלות תפעולית במצבת כוח האדם במגזר זה.

תחום שירותי התעופה מאופיין במתאם גבוה עם תנועת הנוסעים בנתב"ג. בנוסף, התחרות בתחום זה עזה ותלויה ברישיונות והרשאות מטעם משרד התחבורה ורשות שדות התעופה. בעקבות מגפת הקורונה והירידה

המהותית בהיקף הטיסות, יחד עם צעדי המניעה שנקטה ממשלת ישראל במטרה לצמצם את התחלואה, חלה שחיקה מהותית בפעילות תחום שירותי התעופה, והכנסות תחום זה ברבעון השני של 2020 היו נמוכות בכ-87% בהשוואה לרבעון השני של 2019. נציין כי החברה נוקטת מספר צעדים על מנת להתאים את הוצאותיה להיקף הכנסותיה השנה, ביניהם ניוד עובדים וציוד בין חברות הקבוצה, הוצאת חלק ניכר מעובדיה, מרביתם במגזר שירותי התעופה, לחל"ת, קבלת מענקים והטבות מהממשלה וניהול משא ומתן עם רשות שדות התעופה להתאמת חוזי ההרשאה ותשלומי דמי ההרשאה של החברות בתחום להיקף הפעילות בתקופת משבר הקורונה ואחריה.

להערכתנו, קיים מתאם גבוה בין פעילות ממן לבין צמיחת המשק וקשר ישיר בין ביצועיה התפעוליים לבין עומק המשבר בענף התעופה כתוצאה ממגפת הקורונה. בתרחיש הבסיס שלנו אנו צופים כי התמ"ג בישראל יצטמצם בכ-5% בשנת 2020 ויצמח בכ-6.5% ב-2021. בהתאם, אנו מעריכים כי ה-EBITDA של ממן יתכווץ ב-2020 בכ-6%-10% ויעמוד על כ-165-175 מיליון ₪, לעומת כ-186 מיליון ₪ ב-2019.

לממן גמישות תפעולית בקשר להוצאות שלה ולכן אנו מעריכים כי הקיטון במחזור הפעילות יקוזז חלקית על ידי צמצום ההוצאות וכי שיעור ה-EBITDA יעמוד בטווח של כ-20%-25% בשנת 2020 בהשוואה לכ-19.3% ב-2019. ב-2021 אנו צופים כי ענף התעופה יתחיל להתאושש, ובהתאמה צופים שיפור בשיעור ה-EBITDA לחלק העליון של טווח זה.

הפרופיל הפיננסי

בתרחיש הבסיס שלנו, בהתאם לצעדי ההתייעלות של החברה, אנו מניחים שממן לא תבצע רכישות או השקעות מהותיות שיגדילו את המינוף שלה, ושתשמור על יחסי כיסוי התואמים את הדירוג הנוכחי. אולם פרופיל הסיכון הפיננסי מושפע לשלילה מהיעדר מדיניות פיננסית מוצהרת, לרבות מדיניות דיבידנד או שמירה על רמת מינוף, דבר אשר מקטין את יכולת החיזוי שלנו לגבי השימוש בתזרימי המזומנים העתידיים. אנו סבורים כי פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה נחלש בשנים האחרונות, ובעיקר השנה בשל משבר הקורונה, וכי חיזוק שלו ידרוש בעיקר נקיטת צעדי התייעלות בחברות הבנות והגברת הסינרגיה ביניהן. נציין כי תרחיש הבסיס שלנו אינו מביא בחשבון זכייה אפשרית במכרזים חדשים, אשר יצריכו ממנו להשקיע סכומים ניכרים, מה שעשוי להגדיל את המינוף שלה.

בהתאם לתרחיש הבסיס שלנו, הכולל שחיקה בביצועים התפעוליים בכל המגזרים והתאוששות הדרגתית משנת 2021 ואילך, אנו מעריכים כי ממן תציג בשנים 2020-2021 FFO של 120-130 מיליון ₪ וחוב מתואם של כ-900 מיליון ₪. כתוצאה מכך צפויה ממן להציג בשנים אלו יחס FFO לחוב מתואם של 10%-15% ויחס EBITDA להוצאות מימון של כ-4.3x-4.4x, לעומת 15.1% ו-4.4x, בהתאמה, ב-2019. נציין כי על אף הפגיעה המשמעותית ביחסים הפיננסים בשל משבר הקורונה, החברה עדיין עומדת ביחסים ההולמים את הדירוג הנוכחי.

Table 1.
Maman - Cargo Terminals & Handling Ltd. – Financial Summary (Mil. NIS)
Industry Sector: Transportation Equipment & Services

	2019	2018	2017	2016	2015
Revenue	960.5	930.8	888.4	779.1	768.2
EBITDA	185.6	139.7	142.5	138.7	131.9
Funds from operations (FFO)	137.7	92.3	96.9	103.5	101.8
EBIT	95.0	78.5	80.8	91.7	68.4
Interest expense	42.6	42.2	36.7	29.5	24.7
Cash interest paid	37.4	37.2	33.9	22.2	22.3
Cash flow from operations	142.4	94.9	61.8	87.6	102.7
Capital expenditure	65.7	49.7	42.0	70.4	55.0
Free operating cash flow (FOCF)	76.7	45.1	19.7	17.2	47.7
Dividends paid	19.3	20.8	34.2	23.5	12.0
Discretionary cash flow (DCF)	57.4	24.3	(14.4)	(6.3)	35.7
Cash and short-term investments	159.7	114.0	192.5	191.1	79.2
Gross available cash	159.7	114.0	192.5	191.1	79.2
Debt	911.0	754.2	607.6	552.8	420.4
Equity	407.7	444.7	439.3	442.8	395.7
Adjusted ratios					
Annual revenue growth (%)	3.2	4.8	14.0	1.4	4.6
EBITDA margin (%)	19.3	15.0	16.0	17.8	17.2
Return on capital (%)	7.5	7.0	7.9	10.1	8.5
EBITDA interest coverage (x)	4.4	3.3	3.9	4.7	5.3
FFO cash interest coverage (x)	4.7	3.5	3.9	5.7	5.6
Debt/EBITDA (x)	4.9	5.4	4.3	4.0	3.2
FFO/debt (%)	15.1	12.2	15.9	18.7	24.2
Cash flow from operations/debt (%)	15.6	12.6	10.2	15.8	24.4
FOCF/debt (%)	8.4	6.0	3.2	3.1	11.3
DCF/debt (%)	6.3	3.2	(2.4)	(1.1)	8.5

נזילות

אנו רואים את הנזילות של ממן כ"הולמת". אנו מעריכים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה ב-12 החודשים הקרובים יעלה על 1.2x. הערכה זו משקפת את יתרות המזומן שבידי החברה ואת הצפי שלנו כי למרות משבר הקורונה, תזרים המזומנים הפנוי ב-12 החודשים הקרובים יהיה חיובי.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 ביולי, 2020:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-270 מיליון ₪. • תזרים מזומנים שוטף בהיקף של כ-40-60 מיליון ₪.	• תשלום חלויות חוב של כ-120 מיליון ₪. • השקעות הוניות לשימור הקיים בהיקף של כ-20 מיליון ₪.

ניתוח התניות

צפי

אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם על כל התניותיה הפיננסיות בטווח הבינוני.

דרישות

ההתניות הפיננסיות של החברה כוללות שמירה על יחס חוב נטו ל-CAP שלא יעלה על 70% ועל יחס הון למאזן שלא יפחת מ-18% ומ-20%, בהתאמה, על פי תנאי אג"ח ב' ואג"ח ג'. כמו כן, על החברה לשמור על הון עצמי מינימלי של כ-150 מיליון ₪ וכ-200 מיליון ₪, בהתאמה, על פי תנאי אג"ח ב' ואג"ח ג'.

סיכוני סביבה, חברה וממשל תאגידי

במסוף המטענים שמתפעלת החברה מאוחסנים מעת לעת, במחסנים ייעודיים, חומרים מסוכנים, שהטיפול בהם עלול ליצור סיכונים סביבתיים ופגיעה בסביבה. תפעול המסוף נעשה בהתאם להנחיות הרשויות הרלוונטיות, לרבות המשרד לאיכות הסביבה ורשות שדות התעופה. אנו מעריכים כי סיכונים אלה אינם משנים את הדירוג.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: חיובי

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את דירוג סדרות האג"ח הלא מובטחות של ממן (סדרות ב', ג'), 'ilA+', זהה לדירוג המנפיק. דירוג שיקום החוב לסדרות אלה הוא '3'.

- הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת לטווח 50%-70% על אף המוצג במפל התשלומים, בשל הערכתנו כי במסלול ההתדרדרות החברה תחליף חוב לא מובטח בחוב מובטח או בכיר.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2024
- מיתון עמוק במשק יביא לירידה משמעותית בכמות המטענים המטופלים ובצורך בשירותים לוגיסטיים.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת בהיותה מובילת שוק בתחום הלוגיסטיקה ובהיותה מונופול במסוף המטענים בנתב"ג.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA במועד חדלות הפירעון: כ-80 מיליון ₪
- מכפיל EBITDA ענפי: 5.5x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי מכפיל EBITDA: כ-440 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ- 420 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח: כ-311 מיליון ₪
- הערכת שיקום חוב לא מובטח: 50%-70% (על אף שהיחס גבוה יותר, הערכתנו לשיקום החוב מוגבלת כפי שצוין לעיל)
- דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (1 עד 6): 3

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 לנתונים המאוחדים של ממן מסופי מטען וניטול בע"מ לשנת 2019 היא קיזוז עודפי מזומנים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח בהיקף של כ-136 מיליון ₪.

Table 2.

Maman - Cargo Terminals & Handling Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. NIS) for the Fiscel Year Ended Dec 31, 2019

Maman - Cargo Terminals & Handling Ltd. reported amounts

	Debt	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported	**416.6**	**185.3**	**89.7**	**40.5**	**185.6**	**140.9**
S&P Global Ratings adjustments						
Cash taxes paid	--	--	--	--	(10.5)	--
Cash interest paid	--	--	--	--	(37.4)	--
Reported lease liabilities	606.3	--	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	23.9	2.1	2.1	2.1	--	--
Accessible cash and liquid investments	(135.8)	--	--	--	--	--
Dividends received from equity investments	--	5.6	--	--	--	--
Income (expense) of unconsolidated companies	--	(7.4)	--	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	3.2	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	1.6
Total adjustments	**494.4**	**0.3**	**5.4**	**2.1**	**(48.0)**	**1.6**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	**911.0**	**185.6**	**95.0**	**42.6**	**137.7**	**142.4**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- 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 - 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
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 7 באוגוסט, 2020
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

פרטים כלליים

ממן - מסופי מטען וניטול בע"מ	
דירוג(י) המנפיק	
טווח קצר	ilA-1
טווח ארוך	ilA+\Negative
דירוג(י) הנפקה	
חוב בכיר בלתי מובטח	
סדרה ב,ג	ilA+
היסטוריית דירוג המנפיק	
טווח ארוך	
אוגוסט 20, 2019	ilA+\Negative
ספטמבר 03, 2015	ilA+\Stable
ספטמבר 02, 2014	ilA\Stable
אוגוסט 09, 2013	ilA+\Negative
אוגוסט 04, 2009	ilA+\Stable
נובמבר 22, 2006	ilAA-\Negative
מאי 09, 2004	ilAA-
טווח קצר	
אוקטובר 29, 2019	ilA-1
פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	09:44 23/08/2020
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	09:44 23/08/2020
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.

במידה שרשויות הרגולציה מאפשרות לחברת דירוג להכיר בתחום שיפוט מסוים בדירוג שנקבע בתחום שיפוט אחר למטרות רגולטוריות מסוימות, S&P שומרת לעצמה את הזכות לקבוע, להפסיק או להשעות הכרה כזו בכל עת על פי שיקול דעתה הבלעדי. S&P והצדדים הקשורים אינם נוטלים על עצמם כל מחויבות הנובעת מקביעה, הפסקה או השעיה של הכרה בדירוג או כל חבות לכל נזקים שנטען שנבעו מהן.

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.standardandpoors.com, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.