Maalot
S&P Global Ratings

אלטיטיוד השקעות לימיטד

25 במאי, 2021

עדכון דירוג

הוצאת דירוגי החברה מרשימת מעקב ואשרורם; תחזית הדירוג שלילית בשל המשך הפרת הסכם עם בנק ממן מהותי

אנליסט אשראי ראשי:

אור ישראלי, 972-3-7539731 or.israeli@spglobal.com

אשת קשר נוספת:

תמר שטיין, 972-3-7539721 tamar.stein@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג 3
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג 3
תחזית הדירוג 6
התרחיש השלילי 6
התרחיש החיובי 6
תיאור החברה 6
תרחיש הבסיס 7
הנחות עיקריות 7
יחסים עיקריים 7
נזילות 7
התניות פיננסיות 8
התאמות לדירוג 8
ניתוח שיקום חוב 9
שיקולים עיקריים 9
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 9

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 9
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....10
רשימת דירוגים 11

עדכון דירוג

הוצאת דירוגי החברה מרשימת מעקב ואשרורם; תחזית הדירוג שלילית בשל המשך הפרת הסכם עם בנק מממן מהותי

תמצית פעולת הדירוג

- מהרבעון השני של 2020 ועד כה, חברת אלטיטיוד השקעות לימיטד ("החברה") מצויה בהפרה של שני הסכמי הלוואות בכירות עם בנק מממן מהותי (המייצג קונסורציום של כמה בנקים) המהוות כ-20% מסך החוב המאוחד ברוטו של החברה (נכון לדצמבר 2020). לפיכך, קימת לבנק הזכות להעמיד את ההלוואות לפירעון מיידי, אשר להערכתנו עשויה להשפיע לשלילה על הפרופיל הפיננסי, העסקי ועל נזילות החברה מעבר לתרחיש הבסיס.
- עם זאת, עד כה, על אף הזמן שחלף, הבנק המממן לא מימש את זכותו, ואנו מעריכים כי פחתה הסבירות להעמדה לפירעון בטווח המיידי. זאת לנוכח העובדה כי החברה ממשיכה לשרת הלוואות אלה במלואן ומפעילי הנכסים הקשורים אליהן עומדים בתשלומי דמי השכירות, וכן בהתאם למידע שהתקבל מהחברה ולדיווחי החברה כי ישנה התקדמות מסוימת במגעים בין החברה לבנק המממן להגעה להסכם ויתור.
- במקביל, מאז מועד המעקב האחרון בספטמבר 2020, הגיעה החברה להסכמי ויתורים בהלוואות בכירות אחרות עם גורמים ממנים אחרים.
- על אף הלחץ השלילי על הביצועים התפעוליים של שוכרי החברה ("המפעילים") כתוצאה ממגפת הקורונה, נשארו היחסים הפיננסיים והביצועים התפעוליים שלה חזקים ויציבים ב-2020, בעיקר הודות לסיוע הממשלתי המהותי לענף בתי האבות ולמבנה הסכמי השכירות של החברה.
- לפיכך, ב-25 במאי, 2021, הוצאנו את דירוג המנפיק של החברה, 'ilA', ואת הדירוג 'ilA-' לסדרת אג"ח א' שלה מרשימת מעקב עם השלכות שליליות, ואשררנו אותם.
- תחזית הדירוג השלילית משקפת את הערכתנו כי ייתכן כי החברה לא תגיע להסכמות המצופות עם בנק הממן ב-12 החודשים הקרובים, מה שעשוי להשפיע לשלילה על הפרופיל העסקי, על הפרופיל הפיננסי ועל תמונת הנזילות, מעבר לתרחיש הבסיס. עם זאת, אנו צופים כי החברה תשמור על יציבות תפעולית ועל היחסים המתואמים ההולמים את הדירוג, קרי יחס EBITDA להוצאות מימון מעל 1.5x ויחס חוב לחוב והון עצמי של כ-65% לאורך זמן.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

הוצאת דירוגי החברה מרשימת מעקב עם השלכות שליליות וקביעת תחזית שלילית, משקפת את הערכתנו כי החברה טרם הגיעה להסכמות עם הבנק המממן (העומד בראש קונסורציום בנקים), על אף

שפחתה הסבירות להעמדה לפירעון בטווח המיידי. במקרה של פעולה שלילית מצד הבנק, עלולה להיווצר תגובת שרשרת שתשפיע לרעה על הדירוג. נכון לתאריך הדוח, שתי הלוואות בכירות בהיקף של כ-73 מיליון דולר, מצויות החל מהרבעון השני 2020 בהפרה תחת מסמכי הלוואה, לרבות בשל אי עמידתם של המפעילים באמות המידה הפיננסיות המחייבות. נכון לדצמבר 2020, ההלוואות בהפרה מול בנק זה קשורות לנכסים בהיקף של כ-105 מיליון דולר, ביניהם הנכס המהותי Andover Subacute & Rehab, המהווים כ-20% מסך הנכסים המאוחדים של החברה. אולם עד כה הבנק הממן לא מימש את זכותו להעמדה לפירעון מיידי ואנו מעריכים כי הסבירות לכך פחתה. זאת בהתאם למידע שהתקבל מהחברה ובהתאם לדיווחי 2020, כי ישנה התקדמות מסוימת במגעים בין החברה לבנק הממן להגעה להסכמי ויתור, הכוללים קיום דיונים והחלפת טיוטות בין הצדדים. עוד תורמות להערכה זו העובדה כי החברה ממשיכה לשרת את כל ההלוואות במלואן ובמועדן וביניהן את ההלוואות המצויות בהפרה, וכי המפעילים ממשיכים לעמוד בתשלומי דמי השכירות, וכן יכולת החברה להגיע להסכמי ויתור תחת הסכמי הלוואה מעודכנים עם מלווים בכירים אחרים בקשר לנכסים Freeport Property (Palos) ו-Cherry Hil. עם זאת, אנו מעריכים כי פעולה מצד הבנק עלולה להוביל לתגובת שרשרת, שכן העמדה לפירעון מיידי של חוב מצטבר של החברה או של החברות הבנות המאוחדות בהיקף של יותר מ-15% מסך נכסי החברה מהווה עילה לפירעון מיידי של סדרת אג"ח א'. תגובה כזו עשויה להשפיע לשלילה על הפרופיל הפיננסי והעסקי ועל נזילות החברה מעבר לתרחיש הבסיס.

יחסי הכיסוי של המפעילים ב-2020 היו גבוהים יחסית בהינתן מגפת הקורונה והלחץ השלילי שגרמה, ואנו צופים שיפור בביצועים התפעוליים החל מהמחצית השנייה של 2021 עם התאוששות הכלכלה. מפעילי בתי האבות של החברה סבלו מירידה מהותית בשיעורי התפוסה ומעלייה בהוצאות הקשורות למגפת הקורונה. שיעור תפוסת המיטות הממוצע לשנת 2020 עמד על כ-70% לעומת כ-76% ב-2019, ואף המשיך לרדת ברבעון הראשון של 2021 בכ-5% נוספים, על פי דיווחי החברה. אולם הפרופיל העסקי של החברה נתמך בשיעורי הגבייה של החברה, שנותרו חזקים ויציבים, ובעובדה כי המפעילים ממשיכים לעמוד בתשלומי דמי השכירות במלואם ובמועדם. זאת בין היתר הודות להיותם של חוזי השכירות של החברה עם מפעיליה מסוג Triple net המבודד בינה לבין תנודתיות ביצועי המפעילים, וכן בשל הסיוע הניכר של הממשל הפדרלי לענף בתי האבות בארה"ב ובפרט למפעילי החברה. על פי מידע שהתקבל מהחברה, קיבלו המפעילים שלה מעל 100 מיליון דולר בדמות כספי סיוע תחת תוכניות הסיוע השונות, שעזרו למתן את השחיקה בביצועים והשפיעו לחיוב על תזרימי המזומנים של המפעילים. הסיוע הממשלתי היווה גורם משמעותי ליציבות המפעילים וכתוצאה מכך עלה ב-2020 היחס הממוצע בין ה-EBITDAR (רווח תפעולי לפני תשלומי דמי שכירות) לסך תשלומי דמי השכירות של השוכרים לכ-1.5x-1.6x מכ-1.3x-1.4x ב-2019.

אנו מעריכים כי הביצועים התפעוליים של המפעילים ישתפרו החל מהמחצית השנייה של 2021, וכי שיעורי הגבייה יישארו יציבים. זאת בכפוף להערכתנו להמשך העלייה בשיעור המחוסנים בארה"ב והתאוששות כלכלתה.

פרופיל הסיכון העסקי של החברה מוגבל, בין היתר, כתוצאה מריכוזיות מפעילי החברה, שחמישה מהם מייצרים כ-62% מסך הכנסות החברה, ביניהם השוכר המפעיל את הנכס מהותי Andover Subacute & Rehab הנתון עדיין ללחצים תפעוליים ומשפטיים כתוצאה ממגפת הקורונה.

אנו מעריכים כי בטווח התחזית יישארו היחסים הפיננסיים של החברה בטווח ההולם את הדירוג, למרות קצב מכירות נכסים גבוה בהשוואה לקצב רכישות הנכסים. בשנת 2020 המשיכה החברה להציג יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג הנוכחי: יחס מתואם EBITDA להוצאות מימון של כ-2.6x ויחס מתואם חוב לחוב והון עצמי של כ-60%. יש לציין כי בחישוב החוב איננו מנכים מזומנים, שכן אנו סבורים כי הם אינם מיועדים בהכרח לפירעון החוב. תחת תרחיש הבסיס שלנו, אנו צופים יציבות יחסית ביחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון ב-2021-2022, שיישאר בטווח של 2.4x-2.6x. זאת בעיקר בשל ירידה בבסיס ה-EBITDA כתוצאה ממכירת נכסים עקב מימוש אופציות רכישה של שוכרי החברה, מהרבעון השני 2020 ועד כה מכרה החברה נכסים בהיקף של כ-88 מיליון דולר ורכשה נכסים חדשים בהיקף של כ-45 מיליון דולר. עם זאת, אנו צופים כי הירידה בבסיס ה-EBITDA תקוזז על ידי רכישת נכסים חדשים בהיקף של לפחות 80 מיליון דולר בשנה בשנים 2021-2022.

למרות הירידה הזמנית במינוף עקב מימוש הנכסים, אנו סבורים כי תיתכן עלייה מסוימת במינוף בעקבות הצפי שלנו לרכישות אפשריות של נכסים חדשים שימומנו בין היתר על ידי חוב חדש. השפעות אלו יקוזזו חלקית על ידי המשך פירעון של חלויות בנקאיות ואג"ח שוטפות, כך שאנו צופים כי יחס המינוף חוב לחוב והון עצמי ינוע בשנים 2021-2022 בטווח של כ-59%-62%, ההולם את הדירוג הנוכחי.

תחת תרחיש הבסיס שלנו אנו צופים יציבות יחסית ב-NOI (net operating income) מנכסים זהים ב-2021 כתוצאה משילוב של תמיכה ממשלתית חזקה לצד צפי להתאוששות איטית יותר בחלק מהמוסדות הרפואיים של החברה, אשר עשויה עדיין להוביל ללחץ שלילי על הסכמי השכירות, וצמיחה חד ספרתית נמוכה ב-2022 בשל הצפי להתאוששות בענף.

אנו סבורים כי עדיין קיימת אי ודאות רבה, גם אם הולכת ופוחתת, לגבי התפתחות מגפת הקורונה והשפעותיה הכלכליות. ייצור החיסונים גובר ברחבי העולם, וקצב ההתחסנות עולה. נראה שעד סוף הרבעון השלישי של 2021 יוכלו רוב המדינות המפותחות להשיג התחסנות נרחבת לנגיף, שתעזור לסלול את הדרך לחזרה לרמות נורמליות יותר של פעילות חברתית וכלכלית. אולם ייתכן כי בחלק מהשווקים המתפתחים תושג התחסנות זו רק לקראת סוף השנה או אף לאחר מכן. אנו נשענים על הנחות אלו לגבי קצב התקדמות החיסונים בהערכת השלכותיה הכלכליות של המגפה והשפעתה על איכות האשראי של ארגונים וחברות (ראו דיווחים באתר S&P מעלות ובאתר S&P Global Ratings). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג השלילית משקפת את הערכתנו כי ייתכן שהחברה לא תגיע להסכמות המצופות עם הבנק הממן ב-12 החודשים הקרובים. כמו כן, תחזית הדירוג השלילית משקפת את חששותינו לגבי יכולת החברה למחזר הלוואות, ולגבי פגיעה אפשרית בנגישותה לבנקים אם לא תגיע להסכמות לגבי הפרת ההלוואות. פגיעה כזו עלולה להחליש את הפרופיל העסקי והפיננסי ואת תמונת הנזילות של החברה. אנו צופים כי החברה תשמור על יציבות תפעולית הכוללת בין היתר יחס הולם בין סך ה-EBITDAR של חברות תפעול הנכסים לסך תשלומי דמי השכירות. בנוסף אנו צופים כי התקבולים נטו ממימוש אופציות השוכרים על הנכסים יושקעו מחדש בהגדלת תיק הנכסים וכי בכך תמשיך החברה לשמור על היחסים המתואמים ההולמים את הדירוג, קרי יחס EBITDA להוצאות מימון מעל 1.5x ויחס חוב לחוב והון עצמי של כ-65% לאורך זמן.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם החברה לא תצליח להגיע להסכמות עם הבנק הממן המהותי לגבי מסמכי ההלוואות הנמצאות בהפרה והבנק ינקוט פעולות שליליות חד צדדיות נוספות אשר ישפיעו לשלילה על איכות האשראי של החברה. נשקול פעולת דירוג שלילית גם אם החברה לא תשמור לאורך זמן על היחסים הפיננסיים ההולמים את הדירוג הנוכחי. להערכתנו, תרחיש זה ייתכן אם החברה תבצע רכישות או חלוקת דיבידנדים בהיקף גבוה משמעותית מהערכתנו. תרחיש זה ייתכן גם אם תחול הרעה בביצועי הנכסים בשל ירידה בשיעורי התפוסה או בשל קשיים של שוכרים עקב התאוששות תפעולית חלקית בלבד, או אם החברה לא תשתמש ביתרות התקבולים נטו ממימוש האופציות להגדלת התיק בנכסים באיכות זהה לקיימים או טובה יותר.

התרחיש החיובי

אנו עשויים לשנות את תחזית הדירוג ליציבה אם החברה תצליח להגיע להסכמות עם הבנק הממן המהותי לגבי ההלוואות המצויות בהפרה, תשמור לאורך זמן על יציבות תפעולית בעקבות שיפור בביצועים התפעוליים של המפעילים לאור הצפי להתאוששות בענף בתי האבות בארה"ב, תשתמש ביתרות התקבולים נטו ממימוש האופציות להגדלת התיק בנכסים באיכות זהה לקיימים או טובה יותר, ותשמור על נזילות הולמת ועל יחסי המטרה לדירוג לאורך זמן.

תיאור החברה

אלטיטיוד השקעות לימיטד היא חברה הרשומה באיי הבתולה הבריטיים, העוסקת בהשכרת בתי אבות סיעודיים ובתי דיור מוגן בארה"ב. נכון לדצמבר 2020, לחברה מלוא הזכויות בכ-63 נכסים מניבים בשליטה מלאה ומאוחדים בדוחות הכספיים ובשלושה נכסים הרשומים לפי שיטת השווי המאזני. תיק הנכסים מרוכז בעיקר במדינות אילינוי, ניו ג'רזי ואינדיאנה. החברה נמצאת בשליטתם של מר אריק רוטנר ומר ויליאם רוטנר, המחזיקים בשרשור כ-42% מהון מניות החברה. מר ויליאם רוטנר מכהן כמנכ"ל החברה ומר אריק רוטנר כיו"ר הדירקטוריון.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-6.5% בכלכלת ארה"ב בשנת 2021 ושל כ-3.1% בשנת 2022.
- יציבות יחסית ב-NOI מנכסים זהים ב-2021 כתוצאה משילוב של תמיכה ממשלתית חזקה לצד צפי להתאוששות איטית יותר בחלק מהמוסדות הרפואיים של החברה וצמיחה חד ספרתית נמוכה ב-2022 בשל הצפי להתאוששות בענף.
- ירידה בבסיס ה-EBITDA המתואם בשל מכירת נכסים שבוצעה ב-2020-2021, שתקוזז חלקית עם רכישת שלושה בתי אבות סיעודיים בדלאוור בשווי של כ-70 מיליון דולר תחת שותפות (כלולה), אשר צפויה להעניק לחברה את מלוא התזרים החופשי למשך שלוש שנים, ועם רכישות חדשות.
- רווחיות גולמית של כ-82%-83% בשנים 2021-2022, בדומה לשנים 2019-2020.
- יציבות יחסית בשווי הנכסים הקיימים. לא הנחנו גידול בשווי בשנת 2021 בשל אי הוודאות בתנאי ענף בתי האבות, למרות הצפי להתאוששות בכלכלת ארה"ב.
- מכירת נכסים בהיקף של כ-34 מיליון דולר בשנת 2021 (הושלמה) ורכישת נכסים חדשים בהיקף של לפחות 80 מיליון דולר בשנה בשנים 2021-2022 (מתוכם בוצעו ב-2021 רכישות בסך של כ-15 מיליון דולר).
- חלוקות דיבידנד של עד 23-24 מיליון דולר בשנה בשנים 2021-2022, בדומה לשנת 2020.

יחסים עיקריים

- יחס EBITDA להוצאות מימון של כ-2.4x-2.6x.
- יחס חוב ל-EBITDA של כ-6.5x-7.5x.
- יחס חוב לחוב והון עצמי של כ-59%-62%.

נזילות

בהתאם למתודולוגיה שלנו, אנו מעריכים את רמת הנזילות של אלטיטיוד השקעות לימיטד כ"פחות מהולמת", בעיקר לנוכח פרק הזמן בו נמצאות חלק מהלוואות החברה בהפרה ואי הגעה להסכמות עם הבנק המהותי המממן, אשר להערכתנו עלולים להשפיע לשלילה על נזילות החברה. זאת על אף שאנו צופים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר, 2021. צפי זה מתבסס בעיקר על תזרים המזומנים המיוצר מדי שנה, על יתרת המזומנים הקיימת, על היקף החלויות השוטפות בכל שנה ועל חלוקת דיבידנד. להבנתנו, ההלוואות המסווגות לזמן קצר הן ללא זכות חזרה לחברה, ובהתאם למתודולוגיה שלנו איננו מביאים אותן בחשבון בתרחיש הבסיס הנוכחי.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר, 2021, הם:

- יתרת מזומן של כ-36.3 מיליון דולר בתחילת התקופה.
- קו אשראי חתום וזמין לשימוש של כ-1 מיליון דולר.
- תזרים נטו ממכירות נכסים בסך של כ-18.6 מיליון דולר (הושלם)
- תזרים מזומנים מפעילות שוטפת של כ-34-38 מיליון דולר (הערכה שלנו).

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה באותה תקופה הן:

- חלויות חוב בנקאי ואג"ח בהיקף של כ-16 מיליון דולר.
- חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-6.0 מיליון דולר (בוצע).
- רכישת נכסים חדשים בסך של כ-11.7 מיליון דולר (הושלם).

התניות פיננסיות

נכון ל-31 בדצמבר, 2020, לחברה מספר התניות לבעלי איגרות החוב ולבנקים. החברה עומדת בהתניות הפיננסיות לבעלי איגרות החוב עם מרווח סביר.

אולם, נכון ל-31 בדצמבר, 2020, במסגרת הלוואות בנקאיות עם בנק ממן, החברה אינה עומדת בהסכמי ההלוואות בהקשר לנכס Andover Subacute & Rehab ולנכסים Paradox East Peoria & Peoria. החברה סיווגה בדוחותיה הכספיים את כלל ההלוואות בגין נכסי Paradox לזמן קצר, לאור פרשנות משפטית אפשרית לקיומם של סעיפי הפרה צולבת ביחס לכלל ההלוואות בגין נכסי Paradox האמורים. יובהר כי לא קיימים סעיפי הפרה צולבת בין הלוואת Andover לבין הלוואות Paradox.

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 מאשררים את הדירוג 'ilA-', רמת דירוג (נוץ') אחת מתחת לדירוג המנפיק, לסדרת אג"ח א' הבלתי מובטחת של אלטיטיוד השקעות לימיטד. דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '5', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 10%-30%.
- דירוג שיקום החוב של סדרת האג"ח מושפע מרמת המינוף הנוכחית של החברה ומהשיעור הגבוה של חוב מובטח בנקאי במבנה החוב של החברה. ניתוח שיקום החוב נעשה על בסיס מבנה החוב הקיים היום, אך הגדלה משמעותית נוספת בשיעור החוב המובטח, בין היתר אם החברה תרכוש נכסים חדשים בשיעורי מינוף גבוהים, עשויה להשפיע לשלילה על שיעור שיקום החוב של החוב הלא מובטח.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2025
- מיתון עמוק בכלכלת ארה"ב יחד עם שינויים רגולטוריים ברמה הפדרלית וברמת המדינה יובילו לצמצום היקפי 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 הנכסים נטו של החברה יקטן ב-40%, בהתאם למאפייני תחום הפעילות, בשל ריכוזיות במספר מפעילים ובשל חסמים רגולטוריים למציאת שוכרים חדשים ובהתחשב בפיזור הנכסים על פני מספר 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-333 מיליון $
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 7%
- שווי פנוי לכיסוי חוב בנקאי מובטח: כ-310 מיליון $
- סך חוב בנקאי מובטח: כ-302 מיליון $
- שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-8 מיליון $
- סך חוב לא מובטח סדרת אג"ח א': כ-64 מיליון $
- הערכת שיעור שיקום חוב לא מובטח סדרת אג"ח א': 10%-30%

נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית ואמורטיזציה של חוב בנקאי ואגרות החוב בשנתיים הקרובות.

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 98-90 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- 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: 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
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 5 בינואר, 2021
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

אלטיטיוד השקעות לימיטד	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA\Negative	26/04/2018	30/09/2020
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה א	ilA-	26/04/2018	30/09/2020
היסטוריית דירוג המנפיק			
דירוג מקדמי			
אפריל 26, 2018	NR		
מרץ 01, 2018	ilA\Stable		
טווח ארוך			
מאי 25, 2021	ilA\Negative		
אפריל 23, 2020	ilA\Watch Neg		
אפריל 26, 2018	ilA\Stable		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	09:23 25/05/2021		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	09:23 25/05/2021		
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. דווחות 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.