Maalot
S&P Global Ratings

אלטיטיוד השקעות לימיטד

30 בספטמבר, 2020

אשרור דירוג

השארת דירוגי החברה ברשימת מעקב עם השלכות שליליות בשל אי ודאות ביחסים עם בנק ממן מהותי

אנליסט אשראי ראשי:

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

איש קשר נוסף:

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

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג..... 2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג..... 2
רשימת מעקב..... 4
תיאור החברה..... 5
תרחיש הבסיס..... 5
הנחות עיקריות..... 5
יחסים עיקריים..... 6
נזילות..... 6
התניות פיננסיות..... 6
התאמות לדירוג..... 7
ניתוח שיקום חוב..... 7
שיקולים עיקריים..... 7
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי..... 7
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון..... 8
מתודולוגיה ומאמרים קשורים..... 8
רשימת דירוגים..... 9

אשרור דירוג

השארת דירוגי החברה ברשימת מעקב עם השלכות שליליות בשל אי ודאות ביחסים עם בנק מממן מהותי

תמצית פעולת הדירוג

- מזה מספר חודשים, ונכון לתאריך הדוח, נמצאת אלטיטיוד השקעות לימיטד ("החברה") בהפרה של שני הסכמי הלוואות עם בנק מממן מהותי בקשר למספר נכסים וביניהם נכסי Andover Subacute & Rehab המהותיים. אין בין שני הסכמי ההלוואות סעיף הפרה צולבת, ולהבנתנו, מלבד שלילת מסגרת אשראי בלתי מנוצלת ואיסור לבצע חלוקות מהנכסים, הבנק המממן לא נקט עד כה פעולות כתוצאה מהפרה זו. החברה ממשיכה לשרת הלוואות אלו במלואן ובמועדן, ומפעילי הנכסים הרלוונטיים ממשיכים לעמוד בתשלומי דמי השכירות.
- אנו מעריכים כי במצב הנוכחי קיימת אי ודאות לגבי הפעולות העתידיות של הצדדים לצורך הגעה להסכמות בין החברה לבנק המממן, העשויות להשפיע לשלילה על הפרופיל העסקי, על הפרופיל הפיננסי ועל נזילות החברה, מעבר לתרחיש הבסיס.
- בנוסף, לאור ההפרה לעיל והעובדה כי החברה טרם הגיעה להסכמות עם הבנק המממן למרות הזמן שחלף, אנו מעדכנים את הערכת הנזילות של החברה ל"פחות מהולמת" מ"הולמת".
- תחת תרחיש הבסיס, אנו מניחים יציבות יחסית ביחס הכיסוי בטווח התחזית אך עלייה מתונה ביחס המינוף, שייוותר בטווח ההולם את הדירוג הנוכחי. זאת בשל ההשפעות השליליות של מגפת הקורונה, המקוזזות חלקית כתוצאה מהתמיכה הממשלתית הניכרת בדמות תמריצים כספיים ומהצפי להמשך רכישת נכסים חדשים וצפי לקבלת מלוא התזרים בשלושה נכסים שנרכשו במסגרת שותפות (בכלולה) במהלך 2020. אולם כל עוד נמשכת מגפת הקורונה, החברה ומפעיליה עלולים להיות חשופים לאתגרים תפעוליים ומשפטיים אשר מעבר לתרחיש הבסיס שלנו.
- לפיכך, ב-30 בספטמבר, 2020, אשררנו את דירוג המנפיק של החברה, 'ilA', ואת הדירוג 'ilA-' לסדרת אג"ח א' שלה, והשארנו את הדירוגים ברשימת מעקב (CreditWatch) עם השלכות שליליות.
- בכוונתנו להוציא את הדירוגים מרשימת מעקב בחודשים הבאים, כאשר תתפוגג אי הוודאות בנוגע לצעדים העתידיים של הבנק המממן והחברה והיכולת להגיע להסכמות ביחס להפרות תחת מסמכי ההלוואות.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

השארת דירוגי החברה ברשימת מעקב (CreditWatch) עם השלכות שליליות, נובעת בעיקר מכך שלמרות הזמן שחלף, החברה טרם הגיעה להסכמות עם בנק מהותי לגבי הפרות תחת הסכמי ההלוואות. נכון לרבעון

השני של 2020, סך ההלוואות מול בנק זה מהווה כ-29% מהחוב הבנקאי המובטח (מאוחד) של החברה, וסך ההלוואות הנמצאות בהפרה מהווה כ-22% מסך החוב הבנקאי המובטח (מאוחד) שלה. עובדה זו מגבירה להערכתנו את אי הוודאות בנוגע לצעדים העתידיים של הבנק האמור ושל החברה ביחס להפרות תחת מסמכי ההלוואות ובנוגע להשפעה השלילית האפשרית על הפרופיל העסקי, על הפרופיל הפיננסי ועל נזילות החברה, מעבר לתרחיש הבסיס.

מזה מספר חודשים, ונכון לתאריך הדוח, החברה נמצאת בהפרה של שני הסכמי הלוואות עם בנק ממן מהותי בקשר למספר נכסים. העיקרי ביניהם הוא נכס מהותי של החברה בניו ג'רזי, Andover Subacute & Rehab, המהווה כ-14% מסך ה-NOI (net operating income) ושווי הנכסים הכולל שלה, וההפרה נובעת בעיקר מהליקויים שנמצאו בבדיקות שערכו הרשויות, מאי עמידה באמת המידה של יחס כיסוי דמי השכירות של המפעיל ומאי עמידה בהתניית הנזילות המינימלית של הערבים, ביניהם בעל השליטה, אבי רוטנר. לפי דיווחי החברה, הליקויים שנמצאו כבר תוקנו וכן הוסרו כל המגבלות הרגולטוריות שהוטלו על המפעיל, כגון איסור על קבלת מטופלים חדשים. להבנתנו, מלבד שלילת מסגרת אשראי בלתי מנוצלת בסך 6.3 מיליון דולר ואיסור לבצע חלוקת כספים מהנכסים, הבנק הממן לא נקט עד כה פעולות נגד החברה. יחד עם זאת, החברה טרם הגיעה להסכמות עם הבנק הממן ואין ודאות לגבי מועד ותוכן ההסכמים החדשים, ככל שיתקיימו.

בנוסף, הנכס המהותי מתמודד עם אתגרים תפעוליים בשל השפעות מגפת הקורונה, הכוללים ירידה חדה בשיעורי התפוסה. בנוסף מתמודד המפעיל של נכס זה עם הליכים משפטיים נגדו, בין היתר בשל טענות למחדלים, רשלנות ומצגים מטעים, וכן חשוף לחקירה אפשרית של התובע הראשי של ניו ג'רזי. יש לציין כי החברה, בתור בעלת הנכס, הוסרה מרשימת הנתבעים. יחד עם זאת, אנו מעריכים כי הליכים משפטיים אלו עלולים להשליך לשלילה על מצבו הפיננסי של המפעיל ובאופן עקיף על הפרופיל העסקי של החברה, מעבר לתרחיש הבסיס שלנו.

בה בעת, החברה ממשיכה לשרת את כל ההלוואות במלואן ובמועדן וביניהן את ההלוואות המצויות בהפרה, והמפעילים ממשיכים לעמוד בתשלומי דמי השכירות, הודות לסיוע הניכר של הממשל הפדרלי לענף, הממתן את השחיקה בביצועים ומשפיע לחיוב על נזילותם.

בנוסף, חלה ירידה בביצועים התפעוליים בחלק מנכסיה האחרים של החברה, אשר מתמודדים גם הם עם השפעות מגפת הקורונה. כתוצאה מכך חלה שחיקה בביצועיהם, כולל ירידה בהכנסות כתוצאה מירידה בשיעורי התפוסה ועלייה בהוצאות התפעוליות, בין היתר בשל הוצאות על הצטיידות במוצרי מיגון לצורך התמודדות עם הנגיף וגידול בהוצאות שכר בשל עלייה בסיכון ההידבקות ובמספר שעות העבודה. השפעות שליליות אלו מקוזזות חלקית על ידי תכניות הסיוע של ממשלת ארצות הברית לענף המסייעות למפעילים לעמוד בלחצים התזרימיים וכך לעמוד בתשלומי דמי השכירות לחברה.

נציין כי עד עתה לא נרשמו פיגורים בתשלום דמי השכירות מצד מפעילי החברה, ולא הוגשו לחברה בקשות לקבל הקלות בתנאי החוזים, כך שבמחצית הראשונה של 2020 המשיכה החברה להציג יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג הנוכחי: יחס מתואם EBITDA להוצאות מימון של כ-2.3x (בחישוב שנתי) ויחס מתואם חוב לחוב והון עצמי של כ-61%. יש לציין כי בחישוב החוב איננו מנכים מזומנים שכן אנו סבורים כי הם אינם מיועדים בהכרח לפירעון החוב.

תחת תרחיש הבסיס שלנו, אנו צופים ירידה מתונה של כ-2%-4% בשנה ב-NOI מנכסים זהים בשנים 2021-2020 בשל צפי להתאוששות איטית בחלק מנכסי החברה אשר עשויה להוביל לשינויים בהסכמי השכירות. הירידה ב-NOI מנכסים זהים תקוזז חלקית על ידי גידול בבסיס ה-EBITDA המתואם בשל 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, ובשל הצפי לרכישות חדשות. כתוצאה מכך אנו צופים כי יחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון בשנים 2021-2020 ינוע בטווח של כ-2.0x-2.5x, ההולם את הדירוג הנוכחי.

להערכתנו, תיתכן עלייה מסוימת במינוף בעקבות ירידות שווי אפשריות נוספות כתוצאה מצפי לקצב התאוששות איטי של חלק מנכסי החברה ועלייה אפשרית בשיעורי ההיוון בשל סיכוני הענף בצל הקורונה, ובעקבות רכישות אפשריות של נכסים חדשים שימומנו בין היתר על ידי חוב חדש. מאידך, 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 2021-2020 בטווח של כ-61%-64%, ההולם את הדירוג הנוכחי.

אולם כל עוד נמשכת מגפת הקורונה והאי ודאות הכרוכה בה, החברה ומפעיליה עלולים להיות חשופים לאתגרים תפעוליים ומשפטיים העלולים לפגוע בפרופיל העסקי והפיננסי של החברה מעבר לתרחיש הבסיס שלנו.

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

רשימת מעקב

בכוונתנו להוציא את הדירוגים מרשימת מעקב בחודשים הבאים, כאשר תתפוגג אי הוודאות בנוגע לצעדים העתידיים של הבנק הממן והחברה וליכולת להגיע להסכמות ביחס להפרות תחת מסמכי ההלוואות.

אם החברה לא תגיע בחודשים הקרובים להסכמות עם הבנק בנוגע להלוואות המצויות בהפרה ונעריך שעלולה להיות לכך השפעה שלילית על הפרופיל העסקי, על הפרופיל הפיננסי ועל הנזילות של החברה, אנו עשויים להוריד את הדירוג ברמת דירוג (נוץ') אחת או יותר.

אנו צפויים לקבוע תחזית דירוג שלילית אם נראה התקדמות במגעים עם הבנק המהותי לגבי הסכמות על ההפרות בהסכמי ההלוואות אך נעריך כי קיימת אפשרות להרעה בפרופיל העסקי והפיננסי של החברה מעבר לתרחיש הבסיס שלנו, כתוצאה משחיקה אפשרית בביצועים התפעוליים והפיננסיים של מפעילי בתי האבות הסיעודיים בשל מגפת הקורונה, וכי כתוצאה מכך תיתכן חריגה לאורך זמן מהיחסים המתואמים ההולמים את הדירוג, קרי יחס מתואם EBITDA להוצאות מימון מעל 1.5x ויחס חוב לחוב והון עצמי של 60%-65%.

תיאור החברה

אלטיטיוד השקעות לימיטד היא חברה הרשומה באיי הבתולה הבריטיים, העוסקת בהשכרת בתי אבות סיעודיים ובתי דיור מוגן בארה"ב. לחברה יש כיום זכויות בכ-63 נכסים מניבים בשליטה מלאה ומאוחדים בדוחות הכספיים ובשלושה נכסים הרשומים לפי שיטת השווי המאזני. מעל 85% משווי התיק מרוכז במדינות אילינוי, ניו ג'רזי ואינדיאנה, ושאר הנכסים מצויים בארבעה מדינות נוספות. 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 הוא יו"ר הדירקטוריון.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- התכווצות של כ-4.0% בכלכלת ארה"ב בשנת 2020 וצמיחה של כ-3.9% בשנת 2021.
- ירידה מתונה של כ-2%-4% בשנה ב-NOI מנכסים זהים בשל צפי להתאוששות איטית בחלק מהמוסדות הרפואיים של החברה, אשר עשויה להוביל לשינויים בהסכמי השכירות.
- גידול בבסיס ה-EBITDA המתואם בשל רכישת שלושה בתי אבות סיעודיים בדלאוור בשווי של כ-70 מיליון דולר תחת שותפות (בכלולה) שבוצעה במהלך 2020, אשר צפויה להעניק לחברה את כלל התזרים החופשי למשך שלוש שנים, וצפי לרכישות נוספות.
- שערוכים שליליים של כ-2%-5% בשנה בשווי הנכסים בשנים 2020-2021 כתוצאה מהתאוששות איטית בחלק מהנכסים לצד עלייה אפשרית בשיעורי ההיוון בשל השפעות מגפת הקורונה.
- מכירת נכסים בהיקף של כ-29 מיליון דולר בשנת 2020 (הושלמה) ורכישת נכסים חדשים בהיקף של כ-50 מיליון דולר בשנים 2020-2021 (מתוכם בוצעו בשנת 2020 רכישות בסך של כ-26.5 מיליון דולר).
- חלוקות דיבידנד של עד 60% מה-FFO (funds from operations) השנתי בשנים 2020-2021, בהתאם לתנאי שטר הנאמנות של האג"ח.

יחסים עיקריים

- יחס EBITDA להוצאות מימון של כ-2.0x-2.5x
- יחס חוב ל-EBITDA של כ-7.0x-8.5x
- יחס חוב לחוב והון עצמי של כ-61%-64%

נזילות

בהתאם למתודולוגיה שלנו, אנו מעדכנים את רמת הנזילות של אלטיטיוד השקעות לימיטד ל"פחות מהולמת" מ"הולמת", 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 ב-12 החודשים שהחלו ב-1 ביולי, 2020, יעלה על 1.2x. 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 ביולי, 2020, הם:

- יתרת מזומן של כ-47.7 מיליון דולר בתחילת התקופה.
- קו אשראי חתום וזמין לשימוש של כ-1 מיליון דולר.
- מימון מלא של רכישת נכס חדש בסך של כ-6.1 מיליון דולר (הושלם)
- תזרים מזומנים מפעילות שוטפת של כ-31-35 מיליון דולר (הערכה שלנו).

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה באותה תקופה הן:

- חלויות חוב בנקאי ואג"ח בהיקף של כ-16.5 מיליון דולר.
- חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-6.9 מיליון דולר (בוצע באוגוסט).
- רכישת נכס חדש בסך של כ-6.1 מיליון דולר (הושלם).

התניות פיננסיות

נכון ל-30 ביוני, 2020, לחברה מספר התניות לבעלי איגרות החוב ולבנקים. החברה עומדת בהתניות הפיננסיות לבעלי איגרות החוב עם מרווח סביר.

אולם, נכון ל-30 ביוני, 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 וזאת 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.

עוד יצוין, כי נכון ל-30 ביוני, 2020, החברה גם אינה עומדת בהתניה כלפי בנק ממן אחר, הנוגעת ליחס כיסוי דמי השכירות של מפעיל הנכס Freeport Property (Palos).

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: 2024
- מיתון עמוק בכלכלת ארה"ב יחד עם שינויים רגולטוריים ברמה הפדרלית וברמת המדינה יובילו לצמצום היקפי הסבסוד לתכניות Medicaid ו-Medicare. שינויים אלו יקשו על שוכרי החברה 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 מתפעלים 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-359 מיליון $
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 7%
- שווי פנוי לכיסוי חוב בנקאי מובטח: כ-334 מיליון $
- סך חוב בנקאי מובטח: כ-325 מיליון $
- שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-8 מיליון $
- סך חוב לא מובטח סדרת אג"ח א': כ-74 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 בשנה הקרובה.

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).

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- 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 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, 7 באוגוסט, 2020
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

פרטים כלליים	
אלטיטיוד השקעות לימיטד	
דירוג(י) המנפיק	
טווח ארוך	ilA\Watch Neg
דירוג(י) הנפקה	
חוב בכיר בלתי מובטח	
סדרה א	ilA-\Watch Neg
היסטוריית דירוג המנפיק	
דירוג מקדמי	
אפריל 26, 2018	NR
מרץ 01, 2018	ilA\Stable
טווח ארוך	
אפריל 23, 2020	ilA\Watch Neg
אפריל 26, 2018	ilA\Stable
פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	18:17 30/09/2020
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	18:17 30/09/2020
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. 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.