Maalot
S&P Global Ratings

אלטיטיוד השקעות לימיטד

23 באפריל, 2020

עדכון דירוג

הכנסת דירוגי החברה לרשימת מעקב עם השלכות שליליות בשל חשיפה להשפעות אפשריות של מגפת הקורונה

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 3
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 4
רשימת דירוגים 5

עדכון דירוג

הכנסת דירוגי החברה לרשימת מעקב עם השלכות שליליות בשל חשיפה להשפעות אפשריות של מגפת הקורונה

תמצית פעולת הדירוג

- ב-19 באפריל, 2020, דיווחה אלטיטיוד השקעות לימיטד ("החברה") כי חלה התפרצות של נגיף הקורונה בנכס מהותי מאוד של החברה, כי יותר מ-120 דיירים אובחנו עם נגיף הקורונה וכ-36 מתוכם נפטרו, וכי התובע הכללי צפוי לפתוח בחקירה. בנוסף דיווחה החברה כי רשויות הבריאות ערכו בדיקות שבמהלכן נמצאו בנכס ליקויים חמורים.
- להערכתנו, קיימת אי ודאות גבוהה לגבי היקף ההתפרצות של נגיף הקורונה בבתי האבות של החברה בארצות הברית, שעלולה להערכתנו לפגוע בביצועים התפעוליים של מפעילי בתי האבות וכפועל יוצא בתוצאות החברה. כמו כן, עלולה להיות השפעה שלילית על עמידתה של החברה בהתניות פיננסיות של הלוואות בכירות ותיתכן אף ירידה בשווי הנכסים, הנגזר ישירות מהתוצאות התפעוליות שלהם.
- יחד עם זאת, נכון להיום נזילות החברה היא הולמת, והחברה הציגה בשנת 2019 ביצועים טובים של מפעיליה בהשוואה לממוצע הענפי בבתי אבות סיעודיים בארה"ב. לצד סיוע תקציבי למפעילים מצד הממשל, גורמים אלו מקנים לחברה מרווח ביטחון יחסי במקרה של היחלשות תפעולית.
- לפיכך, אנו מכניסים את דירוג המנפיק של אלטיטיוד השקעות לימיטד, 'ilA', ואת דירוג סדרת אג"ח א' שלה, 'ilA-', לרשימת מעקב (CreditWatch) עם השלכות שליליות.
- בכוונתנו להוציא את הדירוגים מרשימת מעקב בחודשים הקרובים, כאשר נוכל להעריך את היקף התפרצות נגיף הקורונה בבתי האבות של החברה ואת השפעתה על הסיכון העסקי והפיננסי ועל נזילות החברה.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

הכנסת דירוגי החברה לרשימת מעקב (CreditWatch) עם השלכות שליליות משקפת את אי הוודאות הגבוהה לגבי היקף ההתפרצות של נגיף הקורונה בבתי האבות של החברה. להערכתנו, ההתפרצות הנוכחית והשלכותיה השליליות בנכס מהותי של החברה בניו ג'רזי (Andover Subacute & Rehab) התורם כ-14% מסך ה-NOI (net operating income) שלה וכ-13% משווי נכסיה, משקפת את ההשלכות השליליות האפשריות ביחס לשאר נכסי החברה. השלכות שליליות אלו עשויות להתבטא בשחיקה של הביצועים התפעוליים של מפעילי בתי האבות, בין היתר בשל ירידה בשיעורי התפוסה כתוצאה מתמותה עודפת ומירידה בביקוש לכניסות חדשות, לצד גידול בשיעור ההוצאות התפעוליות לצורך ההתמודדות עם הנגיף. השחיקה בביצועים התפעוליים עלולה להקשות על המפעילים בתשלומי דמי השכירות לחברה. בהתאם להודעת החברה,

עם היוודעות מקרי ההידבקות הראשונים בנכס החברה בניו ג'רזי, עדכן מפעיל הנכס את רשויות הבריאות, שערכו בדיקות שבמהלכן נמצאו בנכס ליקויים חמורים. התובע הכללי צפוי לפתוח בחקירה, שעלולה להשליך ישירות על יכולתו של המפעיל להפעיל את הנכס. להערכתנו, התפרצות הנגיף בבתי אבות נוספים של החברה עלולה להוביל במקרים מסוימים למעבר זמני של דיירים ואף לסגירת בתים לפעילות, ובכך להשפיע ישירות על יכולת המפעילים לקיים את התחייבויותיהם כלפי החברה. כל אלה עשויים לפגוע בתוצאות פעילות החברה וביכולת עמידתה בהתניות הפיננסיות של הלוואות בכירות, ואף להוביל לירידה בשווי הנכסים, הנגזר ישירות מהתוצאות התפעוליות שלהם.

מאידך, החברה הציגה בשנת 2019 יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג וביצועים טובים של המפעילים בהשוואה לענף, כמשתקף ביחס ממוצע של 1.4x-1.3x בין ה-EBITDAR לסך תשלומי דמי השכירות של המפעילים בהשוואה לממוצע הענפי של פחות מ-1.1x בבתי אבות סיעודיים בארה"ב. יחסים פיננסיים ותפעוליים אלו, לצד סיוע תקציבי למפעילים מצד הממשל בעיקר באמצעות התכניות Medicaid ו-Medicare, מקנים לחברה מרווח ביטחון מסוים במקרה של היחלשות תפעולית.

בנוסף, אנו מעריכים כי נזילות החברה כיום הולמת וכי ביכולתה של החברה לשרת את התחייבויותיה הפיננסיות ממקורותיה העצמיים ב-12 החודשים הקרובים לפחות, גם אם תחול ירידה מסוימת בהכנסות וברווחיות. הערכתנו לרמת הנזילות של החברה נתמכת בעיקר בהיקף המזומנים ומסגרות האשראי הפנויים לשימוש ביחס לחלויות הבנקאיות השוטפות ולחלויות אג"ח סדרה א'.

קיימת אי ודאות רבה לגבי קצב התפרצות נגיף הקורונה והמועד שבו תתחיל לדעוך. חלק מהרשויות הממשלתיות מעריכות כי ההתפרצות תגיע לשיאה בערך באמצע השנה, ואנו משתמשים בהנחה זו כאשר אנו מעריכים את השלכותיה הכלכליות ואת השפעתה על איכות האשראי של גופים וחברות. אנו סבורים שהאמצעים שננקטו כדי לבלום את התפשטות הנגיף הכניסו את הכלכלה העולמית למיתון (ראו עדכונים כלכליים שוטפים בכתובת www.spglobal.com/ratings). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

רשימת מעקב

בכוונתנו להוציא את הדירוגים מרשימת מעקב בחודשים הקרובים, כאשר נוכל להעריך את היקף התפרצות נגיף הקורונה בבתי האבות של החברה ואת השפעתה על הסיכון העסקי והפיננסי ועל נזילות החברה, וכאשר תתפוגג אי הוודאות באשר לתוצאות החקירה בנכס המהותי של החברה והשלכותיה השליליות האפשריות על תפקוד הנכס ועל עמידת החברה בהתניות הפיננסיות של ההלוואה הבכירה. אם נעריך כי הסבירות לפגיעה בפרופיל הפיננסי או בפרופיל הנזילות של החברה עלתה משמעותית, אנו עשויים להוריד את הדירוג ברמת דירוג (נוץ') אחת או יותר.

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: 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
- 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 ביולי, 2019
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

פרטים כלליים (נכון ל-23 באפריל, 2020)

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	13:12 23/04/2020
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	13:12 23/04/2020
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.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע ואינה מתחייבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן תלויות בהכרח בפעולה של ועדת דירוג, ובכללן פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

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.