Maalot
S&P Global Ratings

בית הזהב בע"מ

12 ביוני 2022

אנליסטית אשראי ראשית:

רותם שמש, 972-3-7539729 rotem.shemesh@spglobal.com

אנשי קשר נוספים:

איל עברון, 972-3-7539723 eyal.evron@spglobal.com

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

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 3
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תרחיש הבסיס 4
הנחות עיקריות 4
יחסים עיקריים 4
תיאור החברה 5
הפרופיל העסקי 5
הפרופיל הפיננסי 6
נזילות 7
חלויות חוב 8
ניתוח התניות 8
התאמות לדירוג 8
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 9
אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי 9
ניתוח שיקום חוב 9
שיקולים עיקריים 9
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 9
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 10

התאמות לדיווח הכספי 10
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....12
רשימת דירוגים 12

בית הזהב בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilBBB+/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• רווחיות גבוהה יחסית לענף הפעילות. • פיזור גאוגרפי מסוים ופיזור במספר הבתים באנגליה. • היכרות טובה של ההנהלה עם פעילות הדיור המוגן.	• היקף תיק נכסים מוגבל וחוסר גיוון בתחומי הפעילות. • נתח שוק קטן באזורי הפעילות. • שיעורי תפוסה בישראל נמוכים מהממוצע בענף.

ב-2021 חלה שחיקה בביצועים התפעוליים של בית הזהב בע"מ ("בית הזהב" או "החברה") בישראל ובאנגליה. שיעורי התפוסה הממוצעים ירדו לכ-76.5% בישראל וכ-71% באנגליה, מכ-83% וכ-75%, בהתאמה, ב-2020. כפועל יוצא, חלה ירידה של כ-12% בבסיס ה-EBITDA המתואם (על בסיס איחוד חלקי יחסי של הפעילות באנגליה). על פי מידע שהתקבל מהחברה, החל מסוף הרבעון הראשון של 2021 חלה התאוששות הדרגתית בשיעורי התפוסה באנגליה, שעלו לכ-82% בממוצע נכון למאי 2022. להערכתנו, שיפור הדרגתי בשיעורי התפוסה באנגליה צפוי לתמוך בביצועים התפעוליים של החברה בשנה הקרובה.

היחסים הפיננסיים נותרו במרווח מספק מיחסי המטרה לדירוג. למרות השחיקה בביצועים התפעוליים בפעילות החברה באנגליה ובישראל, הציגה החברה ב-2021 יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג: יחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-7.3x ויחס מתואם EBITDA להוצאות מימון של כ-3x, לעומת 6.4x ו-3.5x, בהתאמה, ב-2020. בהתאם לציפיותינו, ברבעון הראשון של 2022 חלה ירידה ביחס המתואם חוב ל-EBITDA, שעמד על כ-6.9x בסוף מרץ 2022 (בחישוב שנתי). אנו מעריכים כי מינוף החברה צפוי להישאר נמוך יחסית בשנה הקרובה, בהתבסס על התוכניות העסקיות של החברה ועל הצפי לשיפור מתון בביצועים התפעוליים.

תחזית הדירוג

התחזית היציבה משקפת את הערכתנו שב-12 החודשים הקרובים תציג בית הזהב יחסי כיסוי ומינוף ההולמים את הדירוג, קרי יחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-9x ויחס מתואם EBITDA להוצאות מימון של כ-2x. זאת לצד המשך שמירה על מדיניות פיננסית שמרנית הכוללת שמירת יתרות מספקות לתמיכה בצורכי הנזילות ובפעילותה השוטפת של החברה. התחזית היציבה משקפת גם את הערכתנו שיחסי הכיסוי והמינוף של החברה יהלמו את הדירוג הנוכחי גם אם תחול התאוששות איטית משציפינו בביצועים התפעוליים.

התרחיש השלילי

נשקול הורדת דירוג אם החברה לא תשמור לאורך זמן על היחסים הפיננסיים שצוינו לעיל או אם תחול הרעה בנזילותה. אנו עשויים להוריד את הדירוג גם אם תחול הרעה בביצועים התפעוליים של החברה או ביכולתה לייצר תזרימי מזומנים כדי לשרת את החוב. להערכתנו, תרחישים אלה ייתכנו אם ההתאוששות בביצועים התפעוליים תהיה איטית יותר, בין היתר כתוצאה מירידה בביקוש במגזר בתי האבות באנגליה והדיור המוגן בישראל או שיעורי תפוסה נמוכים מתרחיש הבסיס שלנו. הורדת דירוג ברמת דירוג (נוץ') אחת או יותר תיתכן גם אם החברה תפר את ההתניות הפיננסיות להן היא מחויבת מול בעלי האג"ח בישראל והבנקים באנגליה.

התרחיש החיובי

אנו עשויים לשקול פעולת דירוג חיובית אם יחול שיפור משמעותי בביצועים התפעוליים בבתים בעקבות שיפור והתייצבות במגזר בתי האבות באנגליה והדיור המוגן בישראל, לצד שיפור ביחסים הפיננסיים ליחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-7x וליחס מתואם EBITDA להוצאות מימון של כ-2.5x לאורך זמן כחלק ממדיניות פיננסית.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צפי להתאוששות כלכלית בישראל שתתבטא בצמיחה של כ-5.5% בתמ"ג ב- 2022 ושל 5.3% ב-2023. צפי לשיעור אינפלציה של כ-3.8% ב-2022 ושל כ-5.2% ב-2023.
- שיפור ברווחיות הגולמית של הפעילות באנגליה ל-38%-40%, בעיקר על רקע הצפי להמשך התאוששות בשיעורי התפוסה הממוצעים שם. יציבות יחסית ברווחיות הגולמית בישראל.
- הוצאות הוניות (capex) של כ-5 מיליון ₪ בשנת 2022.
- חלוקת דיבידנד שנתי של כ-5-10 מיליון ₪.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2021A	2022E	2023E
הוצאות מימון/EBITDA	2.9x	2.8x-2.3x	3.2x-2.5x
חוב/EBITDA	7.3X	7x-5.5x	7.2x-5.5x

A-בפועל. E-צפוי

צפי לשיפור ביחס המתואם חוב ל-EBITDA (על בסיס איחוד חלקי יחסי). בתרחיש הבסיס אנו מניחים כי תימשך ההתאוששות ההדרגתית בביצועים התפעוליים של הפעילות באנגליה ושהפעילות בישראל תישאר יחסית יציבה. לכן אנו מניחים כי בשנים 2022-2023 תחול צמיחה מתונה ב-EBITDA, שתשתקף בשיפור ביחס המתואם חוב ל-EBITDA.

תיאור החברה

בית הזהב בע"מ עוסקת בתחום הדיור המוגן בישראל ובתחום בתי האבות הסיעודיים באנגליה. נכון לסוף הרבעון הראשון של 2022, החברה מפעילה שני בתים בישראל (בתל אביב ובהרצליה) הכוללים ביחד כ-400 יחידות דיור ו-18 בתי אבות סיעודיים באנגליה הכוללים כ-1,030 מיטות באמצעות שותפות (50%) עם חברת רבד בע"מ. שווי נכסי החברה (על בסיס איחוד חלקי יחסי של הפעילות באנגליה) הוא כ-750 מיליון ₪. בנוסף מחזיקה החברה ב-10.93% מהון המניות של חברת רבד בע"מ הפועלת בתחום הנדל"ן המניב (במאי 2022 נחתם הסכם מותנה למכירתם לצד שלישי).

החברה נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב ומוחזקת על ידי משפחת רובינשטיין (כ-30%), יונל כהן (15.21%), אודי רובינשטיין (15.21%) והשאר בידי הציבור ומשקיעים מוסדיים. גולן רובינשטיין הוא המנכ"ל המכהן בחברה.

הפרופיל העסקי

פרופיל הסיכון העסקי של החברה נתמך בפיזור הפעילות בין הבתים באנגליה ובישראל. פרופיל הסיכון העסקי נתמך גם על ידי רווחיות גבוהה מהממוצע בענף, היכרות טובה של החברה עם פעילות הדיור המוגן לאורך יותר משלושים שנה וביקוש הנתמך בגידול באוכלוסייה המבוגרת בעקבות התארכות תוחלת החיים .

במסגרת פעילותה של החברה באנגליה, שהיוותה כמחצית מה-EBITDA המתואם בשנת 2021, היא מפעילה 18 בתי אבות סיעודיים הכוללים כ-1,030 מיטות, תחת שותפות עם חברת רבד בע"מ (50% כ"א). למגפת הקורונה הייתה השפעה שלילית על שיעור תפוסת המיטות, שירד בממוצע לכ-71% ב-2021, מכ-75% ב-2020 וכ-84% ב-2019. על פי ההנהלה, החל מסוף הרבעון הראשון של 2021 חלה התאוששות הדרגתית בשיעורי התפוסה באנגליה, לכ-76% בסוף דצמבר 2021 וכ-82% במאי 2022. להערכתנו, העלייה בשיעורי התפוסה צפויה לתמוך בהתאוששות בבסיס ה-EBITDA בשנתיים הבאות, אך הוא צפוי להישאר נמוך בהשוואה לטרום המגפה.

בפעילותה בישראל, שהיוותה כמחצית מה-EBITDA המתואם בשנת 2021, החברה מחזיקה ומתפעלת שני בתים לדיור מוגן, בהרצליה ובתל אביב, הכוללים ביחד כ-400 יחידות דיור. ב-2021 חלה ירידה בשיעורי התפוסה של הבתים לכ-76.5% בממוצע, מכ-83% ב-2020 וכ-85% ב-2019. ברבעון הראשון של 2022 עמד שיעור התפוסה הממוצע על כ-73.5%, נמוך בהשוואה לשיעור הממוצע ב-2021, ודומה לשיעור התפוסה בסוף 2021. להבנתנו, חלק מן השטחים הפנויים בבית גיל הזהב בתל אביב משמשים לדיור למגורים לטווח קצר, שאינו נכלל בשיעורי התפוסה המצוינים.

בפברואר 2022 התקבל אישור להרחבת בית שבעת הכוכבים בהרצליה, במסגרתה מתכננת החברה בנייה של כ-100 יחידות דיור מוגן נוספות בהיקף של כ-8,000 מ"ר. אנו מעריכים כי הרחבת הבית בהרצליה צפויה לתמוך

בגידול הפעילות בישראל וצמיחה בבסיס ה-EBITDA בטווח הבינוני-ארוך בכפוף להשלמתה ואכלוסה. עם זאת, ייתכנו לחצים שליליים על שיעורי התפוסה בהרצליה בתקופת התכנון והבנייה של הפרויקט בטווח הקצר.

הפרופיל העסקי מוגבל, לדעתנו, בשל תחרות גוברת בשוק הדיור המוגן בישראל ובשל נתח השוק הקטן יחסית של החברה בישראל ובאנגליה המגביל את יכולתה להשפיע על הסביבה התחרותית. חוסר גיוון בתחומי הפעילות ושיעורי תפוסה ממוצעים נמוכים יחסית מגבלים גם הם את הערכתנו לפרופיל העסקי. בנוסף, החברה חשופה להעלאות שכר המינימום ולמגוון רחב של שינויים בסביבה הרגולטורית בישראל ובאנגליה, אשר עשויים להכביד על רווחיותה.

הפרופיל הפיננסי

ב-2021 הציגה החברה קיטון ב-EBITDA המתואם לכ-39 מיליון ₪ מכ-44 מיליון ₪ ב-2020, בעיקר בעקבות הירידה בשיעורי התפוסה בישראל ובאנגליה. לצד זאת שמרה החברה על יציבות בהיקף החוב המתואם שהסתכם בסוף 2021 בכ-285 מיליון ₪, בדומה לסוף 2020. כפועל יוצא חלה עלייה ביחס המתואם חוב ל-EBITDA לכ-7.3x ב-2021, מכ-6.4x ב-2020. בהתאמה, חלה שחיקה ביחס המתואם EBITDA להוצאות מימון לכ-3x ב-2021, מכ-3.5x ב-2020. למרות השחיקה ביחסים הפיננסיים, הם נותרו במרווח הולם מיחסי המטרה לדירוג.

בהתאם לציפיותינו, ברבעון הראשון של 2022 חל גידול בבסיס ה-EBITDA המתואם, המשקף התאוששות הדרגתית בביצועים התפעוליים. כפועל יוצא, היחס המתואם חוב ל-EBITDA עמד על כ-6.9x בסוף מרץ 2022 (בחישוב שנתי). עם זאת, יחס כיסוי הריבית נשחק לכ-2.7x בעקבות עלייה בעלות החוב המשוקללת, אך עדיין נותר במרווח הולם מיחסי המטרה לדירוג הנוכחי. אנו מעריכים כי שיפור הדרגתי בשיעורי התפוסה באנגליה והתוכניות העסקיות של ההנהלה יתמכו בשמירה על יחסים פיננסיים הולמים, ובפרט בשמירה על מינוף נמוך יחסית. כמו כן, השלמת העסקה למכירת ההחזקות החברה ברבד (כ-10.93% משווי המניות), אם תושלם, עשויה לתמוך גם היא בירידה במינוף.

Table 1.
Golden House Ltd. -- Financial Summary (Mil. NIS)
Industry Sector: Healthcare Services

	2021	2020	2019	2018	2017
Revenue	161.3	169.5	174.5	164.9	151.5
EBITDA	39.0	44.5	46.1	41.1	41.8
Funds from operations (FFO)	18.0	25.4	22.8	23.2	31.5
Interest expense	13.0	12.6	13.9	14.8	14.5
Cash interest paid	15.8	16.1	18.9	14.6	9.8
Cash flow from operations	7.5	12.3	23.5	13.1	19.2
Capital expenditure	2.0	1.7	2.6	2.4	2.5
Free operating cash flow (FOCF)	5.5	10.6	20.8	10.8	16.7
Discretionary cash flow (DCF)	5.5	10.6	13.3	7.8	10.7
Cash and short-term investments	65.2	99.9	64.0	41.5	66.7
Gross available cash	65.2	99.9	64.0	41.5	66.7
Debt	285.5	285.3	307.8	303.8	303.3
Equity	269.5	260.5	264.0	229.4	217.7
Valuation of investment property	491.2	483.1	474.6	451.1	443.6
Revenue	161.3	169.5	174.5	164.9	151.5
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	24.2	26.2	26.4	24.9	27.6
Return on capital (%)	7.3	8.9	7.4	8.0	9.2
EBITDA interest coverage (x)	3.0	3.5	3.3	2.8	2.9
FFO cash interest coverage (x)	2.1	2.6	2.2	2.6	4.2
Debt/EBITDA (x)	7.3	6.4	6.7	7.4	7.3
FFO/debt (%)	6.3	8.9	7.4	7.6	10.4
Cash flow from operations/debt (%)	2.6	4.3	7.6	4.3	6.3
FOCF/debt (%)	1.9	3.7	6.8	3.5	5.5
DCF/debt (%)	1.9	3.7	4.3	2.6	3.5
Debt/debt and equity (%)	51.4	52.3	53.8	57.0	58.2

נזילות

אנו מנתחים את נזילות החברה ברמת הסולו. על פי המתודולוגיה שלנו, אנו מעריכים את רמת הנזילות של חברת בית הזהב כ"הולמת". אנו צופים כי היחס בין המקורות ברמת ודאות גבוהה לשימושים של החברה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2022. הערכתנו מתבססת בעיקר על יתרת המזומנים הקיימת אשר מספיקה לכיסוי החלויות השוטפות, על השקעות החברה ועל תזרים המזומנים השנתי החזוי.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2022:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-47 מיליון ₪ (כולל הנחת תנודתיות אפשרית בתיק הנכסים הפיננסיים). • תזרים מפעילות שוטפת של כ-9-13 מיליון ₪. • תזרימים בהיקף של כ-14.6 מיליון ₪ מהשותפות באנגליה. • תקבולים של כ-12 מיליון ₪ ממכירת נכס באנגליה (חלק החברה) (הושלם). • החזר הלוואה של כ-12.5 מיליון ₪ מחברת בת (הושלם).	• חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך ואג"ח בהיקף של כ-30 מיליון ₪. • השקעות שוטפות בנכסים קיימים בהיקף של כ-5 מיליון ₪. • חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-6 מיליון ₪.

חלויות חוב

שנה	1.4.2022-31.3.2023	1.4.2023-31.3.2024	1.4.2024-31.3.2025	1.4.2025-31.3.2026	1.4.2026 ואילך
חלויות (מיליון ₪)	30	40	46	56	64

ניתוח התניות

נכון למועד הדוח, לחברה מספר התניות לבעלי איגרות החוב בישראל. להבנתנו, נכון ל-31 במרץ 2022 יש לחברה מרווח הולם ביחס להתניותיה הפיננסיות. יש לציין כי באשר להלוואות החברה בפעילות באנגליה, החברה קיבלה הקלות לעמידה בהתניותיה הפיננסיות עד לרבעון הרביעי של 2021, אך היא עמדה בהן גם ללא ההקלות.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי

אינדיקטור ESG	E-2	S-2	G-2
גורם ESG	לא רלוונטי	לא רלוונטי	לא רלוונטי

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי מספקים גילוי ושקיפות נוספים ברמת המנפיק ומשקפים את הערכתנו לגבי ההשפעה של גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי על ניתוח דירוג האשראי שלנו. אינדיקטורי ESG אינם בבחינת דירוג אשראי, דירוג קיימות או הערכת ESG. מידת ההשפעה של גורמים אלה מבוטאת בסולם של 1 עד 5, כאשר 1 = השפעה חיובית, 2 = היעדר השפעה, 3 = השפעה שלילית מתונה, 4 = השפעה שלילית, ו-5 = השפעה שלילית מאד. למידע נוסף ראו אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי – הגדרות ויישום, מ-13 באוקטובר 2021.

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של בית הזהב בע"מ.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilBBB+', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות של חברת בית הזהב בע"מ (סדרות ג' ו-ד'). דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '3', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 50%-70%.
- דירוג שיקום החוב מושפע מרמת המינוף הנוכחית של החברה ומתמהיל החוב הקיים, הכולל שיעור גבוה יחסית של חוב מובטח בפעילות באנגליה.
- ניתוח שיקום החוב של החברה נעשה על בסיס איחוד חלקי יחסי, לפי חלק החברה במבנה האחזקה בנכסים.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2025
- מיתון עמוק בכלכלה העולמית יוביל לירידה חדה בהוצאות על שירותי דיור ולקיצוצים בשירותי בריאות, אשר יובילו לירידה בשיעורי התפוסה בנכסים ובתעריפי המחיה והטיפול בבתים בישראל ובאנגליה, וכתוצאה מכך לקיצוץ עמוק בהכנסות משכירות של החברה ולעלייה בעלויות התפעול.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת בצורך בשירותי סיעוד ודיור מוגן.
- שווי הנכסים נטו (בניכוי פיקדונות מדיירים) של החברה בישראל יקטן ב-50% בשל ריכוזיות בשני בתים בלבד, ובשל קושי רב להערכתנו לממש נכסים מסוג דיור מוגן בשל המרכיב התפעולי הנדרש.
- שווי הנכסים באנגליה יקטן ב-50% בהתחשב באופי הנכסים ובמיקומם הגיאוגרפי.
- שווי ההחזקה במניות רבד יקטן ב-90% בהתחשב באיכות הנכסים ובמינוף בחברה המוחזקת, במידת הסחירות של המניה ובתנודתיות הצפויה בעת המיתון.
- החברה תוותר על נכסיה באנגליה הממומנים בהלוואות ללא זכות חזרה ששווים תחת הנחות התרחיש יהיה נמוך מגובה ההלוואות בזמן אירוע כשל הפירעון ההיפותטי.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-212 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 7%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-198 מיליון ₪
- סך חוב בנקאי בכיר: כ-41 מיליון ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-156 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח (סדרות ג' ו-ד'): כ-228 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב מדורג לא מובטח: 70%-50%

נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית ואמורטיזציה של איגרות חוב בטווח הקצר.

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 בית הזהב בע"מ לשנת 2021:

- קיזוז מזומנים ושווי מזומנים זמינים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- שימוש בריבית התזרימית לצורך חישוב ה-FFO (funds from operations).
- הכללת חלקה היחסי של חברה כלולה באנגליה (50%) בחוב, בשווי, בהוצאות המימון וב-EBITDA.

ה-EBITDA המתואם אינו כולל את חלק החברה ברווחי חברות כלולות וקבלת דיבידנד מהחברות הכלולות באנגליה, שכן נתונים אלה מאוחדים באופן יחסי בחישובים שלנו.

Table 2.

Golden House Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amountsfor the Fiscal Year Ended Dec 31, 2021

Golden House Ltd. reported amounts (mil. NIS)

	Debt	Revenue	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations	Capital expenditure
Reported	**237.9**	**56.2**	**19.7**	**21.8**	**8.8**	**39.0**	**(5.7)**	**0.6**
S&P Global Ratings adjustments								
Cash taxes paid	--	--	--	--	--	(1.9)	--	--
Cash interest paid	--	--	--	--	--	(8.6)	--	--
Accessible cash and liquid investments	(65.2)	--	--	--	--	--	--	--
Deconsolidation/consolidation	112.8	105.1	19.3	19.5	4.2	(10.5)	13.1	1.4
Nonoperating income (expense)	--	--	--	2.0	--	--	--	--
Depreciation and amortization: Asset valuation gains/(losses)	--	--	--	(3.3)	--	--	--	--
Total adjustments	**47.6**	**105.1**	**19.3**	**18.2**	**4.2**	**(21.0)**	**13.1**	**1.4**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Revenue	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations	Capital expenditure
Adjusted	**285.5**	**161.3**	**39.0**	**40.0**	**13.0**	**18.0**	**7.5**	**2.0**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- 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 - 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
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 10 בנובמבר, 2021
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

בית הזהב בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilBBB+\Stable	01/07/2014	03/06/2021
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ג	ilBBB+	07/04/2016	03/06/2021
סדרה ד	ilBBB+	08/09/2019	03/06/2021
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
יוני 03, 2021	ilBBB+\Stable		
יוני 03, 2020	ilBBB+\Negative		
אפריל 21, 2020	ilA-\Watch Neg		
מאי 29, 2018	ilA-\Stable		
יוני 22, 2017	ilBBB+\Positive		
יולי 01, 2014	ilBBB+\Stable		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	16:18 12/06/2022		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	16:18 12/06/2022		
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.

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