Maalot
S&P Global Ratings

ממן מסופי מטען וניטול בע"מ

23 ביוני 2022

אנליסט אשראי ראשי:

תום דר, 972-3-7539722 tom.dar@spglobal.com

איש קשר נוסף:

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

תוכן עניינים

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

מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....11
רשימת דירוגים 12

ממן מסופי מטען וניטול בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilA+/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• מונופול בתחום מסוף המטענים האווירי. • מעמד תחרותי גבוה בפעילויות הלוגיסטיקה ושירותי התעופה. • נזילות הולמת.	• תלות גבוהה ברמת הפעילות הכלכלית במשק. • פעילות במגזרים תחרותיים המקשה על שיפור הרווחיות. • היעדר מדיניות פיננסית מוצהרת לגבי חלוקת דיבידנד ורמת המינוף.

למרות התחרות העזה, פעילות הלוגיסטיקה של ממן מסופי מטען וניטול בע"מ ("ממן" או "החברה") צמחה בשנת 2021. הכנסות התחום צמחו בכ-15% וה-EBITDA בכ-17%. החברה פתחה ב-2021 שלושה מרכזים לוגיסטיים חדשים שהגיעו לשיעור תפוסה גבוה וממשיכה את התרחבותה ב-2022. אנו מעריכים שרווחיות המגזר ב-2022 תהיה תנודתית לאור העלייה בתשומות והאינפלציה, על אף הצפי לגידול מתון בהכנסות.

לאחר עלייה בהכנסות מסוף המטענים ב-2021, אנו צופים יציבות או קיטון קל ב-2022. אטרקטיביות תעריפי ההובלה האווירית ביחס לתעריפי ההובלה הימית, אשר עלו בחדות יחד עם חזרתה לפעילות של אל על המהווה לקוח מהותי של החברה בתחום זה הביאו לעלייה חדה בהכנסות המגזר ב-2021, לאחר הירידה בהכנסות כתוצאה ממשבר הקורונה. אולם אנו מעריכים שבשנת 2022 הכנסות החברה ממגזר זה יהיו דומות או מעט נמוכות יותר לאור עזיבה של לקוח מהותי מחד וגידול בהיקפי הפעילות מול לקוחות קיימים והצטרפותם של לקוחות חדשים. אנו מעריכים כי בסיכומו של דבר ממן צפויה לשמור בתחום זה על נתח שוק של כ-55% בטווח הקרוב.

אנו צופים גידול משמעותי בהכנסות מגזר שירותי התעופה ב-2022, ללא שינוי ברווחיות. הסרת מגבלות הקורונה הביאו לגידול חד בתנועת הנוסעים בנתב"ג וכתוצאה מכך לעלייה חדה בהכנסות ממן משירותי תעופה. עם זאת, אנו מעריכים שתוצאות מגזר זה עדיין לא ישובו לרמתן טרום המגפה עקב מחסור בכוח אדם שיספק את הביקוש לשירותים אלה, ועקב עלייה צפויה בהוצאות השכר הנובעות ממחסור זה.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שהחברה תשמור על מעמדה המוביל במסוף המטענים בנתב"ג ובתחום שירותי הלוגיסטיקה בישראל ושב-12 החודשים הקרובים היא תעמוד ביחסים שהגדרנו כתואמים את הדירוג הנוכחי, קרי יחס FFO (funds from operations) לחוב של 10%-15% ויחס EBITDA להוצאות ריבית של 3x-6x, תוך שמירה על נזילות הולמת לפחות.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם תחול הרעה בביצועים התפעוליים של החברה כפי שישתקפו ברווחיות (שיעור EBITDA) או אם החברה לא תעמוד ביחסי הכיסוי המצוינים לעיל. לדעתנו, התדרדרות כזו בביצועים עשויה לנבוע מהאטה בפעילות הכלכלית אשר תתבטא בירידה בביקוש לשירותי לוגיסטיקה ובקיטון בהכנסות ממסוף המטענים, מעזיבה של לקוח משמעותי או מקיטון בנתח השוק. הוצאות הוניות משמעותיות הממומנות בחוב, חלוקת דיבידנד אגרסיבית או שחיקה בפרופיל הנזילות של החברה עשויות גם הן להביא להורדת דירוג.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם ממן תראה גידול משמעותי בבסיס ה-EBITDA המשקף שיפור בפרופיל העסקי או אם תציג יחס FFO לחוב הגבוה מ-20% לאורך זמן. אנו מעריכים כי האמור אינו צפוי לקרות בטווח הקרוב.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה ריאלית של 3%-5% בהכנסות מגזר הלוגיסטיקה בשנים 2022-2023 בעקבות גידול בהיקפי הפעילות עם לקוחות קיימים וחתימה על חוזים עם לקוחות חדשים.
- יציבות או קיטון קל בהכנסות מגזר מסוף המטענים ב-2022 בעקבות עזיבה של לקוח מהותי וצמיחה של 2%-4% בהכנסות המגזר ב-2023 בעקבות גידול בפעילות עם לקוחות קיימים ולקוחות חדשים.
- עלייה של 30%-35% ב-2022 ושל 10%-12% ב-2023 בהכנסות מגזר התעופה בעקבות עלייה בהיקפי הפעילות בנתב"ג.
- הוצאות הוניות (capex) של כ-50 מיליון ב-2022.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2021A	2022E	2023E
FFO/חוב	14.4%	17%-13%	17%-13%
EBITDA/הוצאות ריבית	4.5x	6x-5x	6x-5x
חוב/EBITDA	5.3x	6x-5x	6x-5x

A-בפועל. E-צפוי.

תחזיות תרחיש הבסיס

צמיחה ריאלית של 3%-5% בהכנסות מתחום הלוגיסטיקה בשנים 2022-2023

תחום פעילות הלוגיסטיקה של ממן נמצא במתאם גבוה עם שיעור הצמיחה של המשק, שעל פי תחזיות S&P צפוי לעמוד על 3.5%-5.5% בשנים 2022-2023. עם זאת מדובר בתחום תחרותי מאד ועל כן אנו מניחים שיעור צמיחה מעט נמוך יותר. הערכת הצמיחה מבוססת בין היתר על גידול בפעילותה של לוגיסטיקר עקב הצטרפותם של לקוחות חדשים וגידול בהיקפי הפעילות מול לקוחות קיימים לאור פתיחתם של מרכזים לוגיסטיים חדשים ב-2021 ובתחילת 2022. אנו צופים גם שיפור ברווחיות לאור צעדי התייעלות שננקטו בשנת 2021, אך לאור העלייה במחיר חומרי הגלם והאינפלציה, הרווחיות עשויה להיות תנודתית. נציין כי מרבית הכנסות החברה ממגזר זה צמודות למדד.

גידול משמעותי בהיקף הפעילות של מגזר שירותי התעופה

הסרת הגבלות הקורונה הביאה לעלייה חדה בהיקף הפעילות בנתב"ג ובביקוש לשירותי התעופה שמספקות החברות הבנות של ממן. בעקבות כך אנו מעריכים כי יחול גידול משמעותי בהכנסות ממגזר זה, עם כי עדיין לא להיקפן מתקופת טרום הקורונה. כמו כן אנו צופים שהתרומה ל-EBITDA מתחום זה, שעמדה על כ-20 מיליון ₪, לא תשתנה מהותית ב-2022, לאור העלייה בשכר בעקבות הקושי לגייס עובדים חדשים במקום אלה שעזבו בתקופת הקורונה. בסיכומו של דבר אנו מעריכים כי ה-EBITDA המתואם של ממן יעמוד בשנים 2022-2023 על 200-220 מיליון ₪, כתלות בהמשך ההתאוששות של שוק התעופה, ובכך שלא יעזבו לקוחות מהותיים של החברה לצד המשך צמיחה בפעילות הלוגיסטיקה. אנו מעריכים כי שיעור ה-EBITDA המתואם של החברה בשנים 2022-2023 יהיה דומה לשנת 2021 ויעמוד על כ-20%.

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, שירותי קרקע נוספים בנתב"ג ובשדה התעופה רמון, פעילות ניהול חניונים בנתב"ג ושירותי נציגות לחברות תעופה; ותחום הנדל"ן הכולל מספר נכסי נדל"ן, חלקם בשותפות עם חברת גב-ים לקרקעות בע"מ (ilAA/Stable). ממן נמצאת בבעלותן של תעבורה אחזקות בע"מ (65.93%) ואלייד לוגיסטיקה בע"מ (21.75%), ויתרת מניותיה 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%.

הביצועים התפעוליים של ממן בתחום השירותים הלוגיסטיים מושפעים מאוד מרמת הפעילות הכלכלית במשק. תחום זה מאופיין בתחרות עזה המביאה לירידה במחירי השירותים ובחסמי כניסה נמוכים יחסית. לממן מעמד תחרותי גבוה וביכולתה לתת פתרונות לאורך שרשרת האספקה באמצעות החברות הבנות וליצור סינרגיה ביניהן בטווח הארוך.

תחום שירותי התעופה נמצא במתאם גבוה עם תנועת הנוסעים בנתב"ג. 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 בשנים 2020-2021. הגידול ההדרגתי בהיקף הטיסות שהחל במחצית השנייה של 2021 והביא לעלייה חדה בהכנסות המגזר צפוי להימשך גם ב-2022. מנגד, העלייה במבנה ההוצאות והפסקת ההטבות שנתנה המדינה על מנת להתמודד עם המשבר, יובילו לכך שרווחיות המגזר תישאר נמוכה בהשוואה לרווחיות טרום משבר הקורונה.

הפרופיל הפיננסי

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים שממן עשויה לבצע רכישות או השקעות מהותיות, אך לא ברמה שיביאו לחריגה מיחסי הכיסוי התואמים את הדירוג הנוכחי. מנגד, פרופיל הסיכון הפיננסי מושפע לשלילה מהיעדר מדיניות פיננסית מוצהרת, לרבות מדיניות דיבידנד או מינוף, דבר אשר מקטין את יכולת החיזוי שלנו לגבי השימוש בתזרימי המזומנים העתידיים. אנו סבורים כי לאור היציאה ההדרגתית ממשבר הקורונה, פרופיל הסיכון הפיננסי השתפר במעט, אך ללא שינוי מהותי. נציין כי תרחיש הבסיס שלנו אינו מביא בחשבון זכייה אפשרית במכרזים חדשים, אשר יצריכו השקעת סכומים ניכרים, מה שעשוי להגדיל את המינוף.

בהתאם לתרחיש הבסיס שלנו, הכולל יציבות יחסית או שיפור קל בביצועים התפעוליים בשנים 2022-2023, אנו מעריכים כי ממן תציג בשנים אלה FFO של 155-165 מיליון ₪ וחוב מתואם של כ-1.0-1.1 מיליארד ₪.

כתוצאה מכך צפויה ממן להציג בשנים אלו יחס FFO לחוב של 13%-17% ויחס EBITDA להוצאות ריבית של 5x-6x, לעומת 14.4% ו-4.5x, בהתאמה, ב-2021.

Table 1.

Maman - Cargo Terminals & Handling Ltd. -- Financial Summary (Mil. NIS)

Industry Sector: Transportation Equipment & Services

	2021	2020	2019	2018	2017
Revenue	935.0	804.5	960.5	930.8	888.4
EBITDA	204.6	166.3	185.6	139.7	142.5
Funds from operations (FFO)	155.4	123.1	137.7	92.3	96.9
Interest expense	45.4	40.3	42.6	42.2	36.7
Cash interest paid	42.7	35.9	37.4	37.2	33.9
Cash flow from operations	131.0	126.6	142.4	94.9	61.8
Capital expenditure	40.7	88.7	65.7	49.7	42.0
Free operating cash flow (FOCF)	90.3	37.9	76.7	45.1	19.7
Dividends paid	28.9	0.0	19.3	20.8	34.2
Discretionary cash flow (DCF)	61.4	37.9	57.4	24.3	(14.4)
Cash and short-term investments	221.5	222.8	159.7	114.0	192.5
Gross available cash	221.5	222.8	159.7	114.0	192.5
Debt	1,080.3	1,011.3	911.0	754.2	607.6
Equity	465.9	411.6	407.7	444.7	439.3
Adjusted ratios					
Annual revenue growth (%)	16.2	(16.2)	3.2	4.8	14.0
EBITDA margin (%)	21.9	20.7	19.3	15.0	16.0
Return on capital (%)	8.5	4.9	7.5	7.0	7.9
EBITDA interest coverage (x)	4.5	4.1	4.4	3.3	3.9
FFO cash interest coverage (x)	4.6	4.4	4.7	3.5	3.9
Debt/EBITDA (x)	5.3	6.1	4.9	5.4	4.3
FFO/debt (%)	14.4	12.2	15.1	12.2	15.9
Cash flow from operations/debt (%)	12.1	12.5	15.6	12.6	10.2
FOCF/debt (%)	8.4	3.7	8.4	6.0	3.2
DCF/debt (%)	5.7	3.7	6.3	3.2	(2.4)

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 מחד את יתרות המזומן שבידי החברה ואת יכולתה לייצר תזרים מפעילות שוטפת, ומנגד את חלויות החוב השוטפות וההשקעות שעליה לבצע.

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

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-225 מיליון ₪. • FFO תזרימי של כ-85-90 מיליון ₪. • הלוואות חדשות שנלקחו ברבעון השני בהיקף של 13 מיליון ₪.	• תשלום חלויות חוב בהיקף של כ-105 מיליון ₪. • השקעות לשימור הקיים בהיקף של כ-16 מיליון ₪.

חלויות חוב

שנה	2022	2023	2024	2025	2026 ואילך
חלויות (מיליון ₪)	90	87	86	48	144

ניתוח התניות

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'.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: חיובי

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 ממן מסופי מטען וניטול בע"מ.

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: 2026
- מיתון עמוק במשק יביא לירידה משמעותית בכמות המטענים המטופלים ובצורך בשירותים לוגיסטיים.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במיקומים ובאיכות של נכסיה שיאפשרו לה להשיג מימון מחדש כדי לפרוע חלק מהתחייבויותיה.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA במועד היציאה מכשל הפירעון: כ-66 מיליון ₪
- מכפיל EBITDA ענפי: 5.5x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי מכפיל EBITDA: כ-363 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-345 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח: כ-290 מיליון ₪
- הערכת שיקום חוב לא מובטח: 50%-70% (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. להלן ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של ממן מסופי מטען וניטול בע"מ לשנת 2021:

- קיזוז מזומנים ושווי מזומנים זמינים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- הוספה של דיבידנדים מחברות כלולות ל-EBITDA.

Table 2.

Maman - Cargo Terminals & Handling Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. NIS) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2021

	Debt	EBITDA	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported Amounts	**471.5**	**219.9**	**43.9**	**204.6**	**128.4**
S&P Global Ratings adjustments					
Cash taxes paid	--	--	--	(6.5)	--
Cash interest paid	--	--	--	(42.7)	--
Reported lease liabilities	779.7	--	--	--	--
Postretirement benefit obligations/deferred compensation	17.4	1.6	1.6	--	--
Accessible cash and liquid investments	(188.3)	--	--	--	--
Dividends received from equity investments	--	6.5	--	--	--
Income (expense) of unconsolidated companies	--	(22.1)	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	2.7
EBITDA: Other	--	(1.4)	--	--	--

	Debt	EBITDA	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
EBIT: Other	--	--	--	--	--
Total adjustments	**608.8**	**(15.4)**	**1.6**	**(49.2)**	**2.7**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	EBITDA	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	**1,080.3**	**204.6**	**45.4**	**155.4**	**131.0**

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: 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
- 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

ממן - מסופי מטען וניטול בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA+\Stable	05/04/2005	10/06/2021
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ב	ilA+	09/09/2014	10/06/2021
סדרה ג	ilA+	05/09/2017	10/06/2021
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
יוני 10, 2021	ilA+\Stable		
אוגוסט 20, 2019	ilA+\Negative		
ספטמבר 06, 2015	ilA+\Stable		
ספטמבר 09, 2014	ilA\Stable		
אוגוסט 11, 2013	ilA+\Negative		
אוגוסט 04, 2009	ilA+\Stable		
נובמבר 26, 2006	ilAA-\Negative		
מאי 09, 2004	ilAA-		
טווח קצר			
יוני 23, 2022	NR		
אוקטובר 29, 2019	ilA-1		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	10:59 23/06/2022		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	10:59 23/06/2022		
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.