Maalot
S&P Global Ratings

אלטיטיוד השקעות לימיטד

17 ביולי 2022

עדכון דירוג

הורדת דירוג המנפיק ל-'ilA-' ודירוג סדרת אג"ח א' ל-'ilBBB+', והכנסת דירוגי החברה לרשימת מעקב עם השלכות שליליות בעקבות השפעת האירועים האחרונים בנכסי BNJD

אנליסטית אשראי ראשית:

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

איש קשר נוסף:

דימה פוסטרנק, 972-3-7539736 dima.postirnak@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג.....2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג.....2
רשימת מעקב.....3
התאמות לדירוג.....3
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....4
רשימת דירוגים.....5

עדכון דירוג

הורדת דירוג המנפיק ל-'ilA-' ודירוג סדרת אג"ח א' ל-'ilBBB+', והכנסת דירוגי החברה לרשימת מעקב עם השלכות שליליות בעקבות השפעת האירועים האחרונים בנכסי BNJD

תמצית פעולת הדירוג

- בהמשך להפרה חוזרת של מסמכי הלוואה בכירה מבנק מממן מהותי המובטחת בנכסי BNJD ואי ביצוע תשלום תוספת ריבית בחודש יוני, ב-5 ביולי 2022 הודיע הבנק המממן על העמדה לפירעון מיידי של ההלוואה. לצד זאת החליט בית המשפט למנות בעל תפקיד (Receiver) קבוע בנכס Mulford, דבר שעשוי לפגוע מהותית בשווי הנכס. להערכתנו, לאירועים אלו השפעה שלילית על איכות האשראי של החברה, כולל על פרופיל הסיכון העסקי והיחסים הפיננסיים שלה.
- בנוסף אנו מעריכים כי עדיין ישנה אי ודאות מסוימת לגבי ההשפעה הסופית של האירועים האחרונים על איכות האשראי של החברה, בין היתר על תמונת הנזילות ועל התחייבויותיה האחרות.
- לפיכך, ב-17 ביולי 2022 הורדנו את דירוג המנפיק של אלטיטיוד השקעות לימיטד ("אלטיטיוד" או "החברה") ל-'ilA-' מ-'ilA' ואת דירוג סדרת האג"ח הלא מובטחת שלה, סדרה א', ל-'ilBBB+' מ-'ilA-', והכנסנו את דירוגי החברה לרשימת מעקב עם השלכות שליליות.
- הכנסת דירוגי החברה לרשימת מעקב (CreditWatch) עם השלכות שליליות משקפת להערכתנו אי ודאות מסוימת לגבי השפעת האירועים האחרונים בנכסי BNJD על איכות האשראי של אלטיטיוד. בכוונתנו להוציא את דירוגי החברה מרשימת מעקב בחודשים הקרובים כאשר תהיה לנו ודאות רבה יותר לגבי מלוא ההשפעה של אירועים אלו, ובפרט לגבי הפתרון הסופי מול הבנק המממן.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

בהמשך לאירועים שתוארו בדוח הדירוג האחרון שפרסמנו ב-9 ביוני 2022, וכן להפרה החוזרת של הסכמי ההלוואה ואי ביצוע תשלום תוספת ריבית בחודש יוני 2022, ביולי 2022 הודיע בנק מממן מהותי על העמדה לפירעון מיידי של הלוואה שנטלה אלטיטיוד המובטחת בנכסי BNJD. לצד זאת החליט בית המשפט למנות בעל תפקיד (Receiver) קבוע בנכס Mulford (המופיע גם תחת השם Woodland Behavioral). החברה דיווחה כי למיטב ידיעתה, בכוונת בעל התפקיד לפעול בטווח הקצר לפינוי דיירי הנכס. למינוי בעל התפקיד עשויה להיות השפעה מהותית על שווי הנכס. כפועל יוצא, והיות שמדובר בנכס מהותי של החברה, חלה להערכתנו פגיעה באיכות האשראי שלה על רקע שחיקה אפשרית בשווי הנכסים ובהיקפי הפעילות, שעשויה

להגביל את פרופיל הסיכון העסקי ביחס לקבוצת ההשוואה, והאפשרות של החזרת הנכס לבנק, היות שההלוואה היא ללא זכות חזרה לחברה, שתוביל גם לאובדן הון עצמי בהיקף של כ-40 מיליון דולר.

נציין כי למרות היותה של ההלוואה ללא זכות חזרה, ויליאם רוטנר וחברת Atied Associates LLC (הנמנים על בעלי המניות בחברת האם של אלטיטיוד) העמידו ערבויות המוגבלות, על פי החברה, לסכום של כ-20 מיליון דולר. אנו מעריכים כי עדיין ישנה אי ודאות מסוימת לגבי ההשפעה הסופית של האירועים האחרונים על איכות האשראי ומאפייני הדירוג של אלטיטיוד, כולל על תמונת הנזילות והתחייבויותיה האחרות. בנוסף נציין כי הלוואה של 30 מיליון דולר שהעמידה החברה ללווה בתחום מוסדות הגמילה טרם נפרעה. החברה הודיעה כי היא מצויה במשא ומתן עם הלווה לשם הארכת ההלוואה, וכי להערכתה ההלוואה תמוחזר באמצעות מימון בנקאי ברבעון השלישי של שנת 2022.

נציין שנכון להיום אנו מעריכים כי החברה תמשיך לשמור על פרופיל פיננסי ההולם את הדירוג הנוכחי ולייצר תזרים מזומנים יציב יחסית, גם במקרה של אובדן ההון העצמי בנכסי BNJD.

רשימת מעקב

הכנסת דירוגי החברה לרשימת מעקב עם השלכות שליליות משקפת להערכתנו אי ודאות מסוימת לגבי השפעת האירועים האחרונים בנכסי BNJD על איכות האשראי של אלטיטיוד ובפרט על תמונת הנזילות ועל התחייבויותיה האחרות של החברה.

בכוונתנו להוציא את דירוגי החברה מרשימת מעקב בחודשים הקרובים כאשר תהיה לנו ודאות רבה יותר לגבי מלוא ההשפעה של אירועים אלו, ובפרט לגבי הפתרון הסופי מול הבנק המממן.

למרות היותה של ההלוואה ללא זכות חזרה לחברה, אם יהיו השפעות שליליות נוספות של האירועים האחרונים על איכות האשראי של החברה, בין היתר על נזילותה ועל התחייבויותיה האחרות, אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית נוספת.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: שלילי

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים , 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 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
- 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

אלטיטיוד השקעות לימיטד	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA-\Watch Neg	26/04/2018	09/06/2022
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה א	ilBBB+\Watch Neg	26/04/2018	09/06/2022
היסטוריית דירוג המנפיק			
דירוג מקדמי			
אפריל 26, 2018	NR		
מרץ 01, 2018	ilA\Stable		
טווח ארוך			
יולי 17, 2022	ilA-\Watch Neg		
מאי 25, 2021	ilA\Negative		
אפריל 23, 2020	ilA\Watch Neg		
אפריל 26, 2018	ilA\Stable		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	12:26 17/07/2022		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	12:26 17/07/2022		
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.