

נורסטאר החזקות אינק

30 ביוני 2022

עדכון דירוג

**אשרור דירוג 'ilA-/ilA-2'; עדכון תחזית הדירוג
לשליילית בשל היחלשות הגמישות הפיננסית והנזילות
ובשל אי ודאות לגבי יכולת החברה לעמוד ביעדי
הדירוג**

אנליסט אשראי ראשי:

יבגני סילישטיאן, 972-3-7539733, evgeni.silishtian@spglobal.com

איש קשר נוסף:

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

תוכן עניינים

3.....	תמצית פעולת הדירוג
3.....	שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג
5.....	תחזית הדירוג
5.....	התרחיש השלילי
5.....	התרחיש החיובי
6.....	תיאור החברה
6.....	תרחיש הבסיס
7.....	נזילות
7.....	התניות פיננסיות
7.....	התאמות לדירוג
8.....	גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי
8.....	ניתוח שיקום חוב
8.....	שיקולים עיקריים
8.....	הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- 8..... מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון
- 9..... מתודולוגיה ומאמרים קשורים
- 10..... רשימת דירוגים

עדכון דירוג

אשרור דירוג 'ilA-/ilA-2'; עדכון תחזית הדירוג לשלילית בשל היחלשות הגמישות הפיננסית והנזילות ובשל אי ודאות לגבי יכולת החברה לעמוד ביעדי הדירוג

תמצית פעולת הדירוג

- ברבעון הראשון של 2022 הציגה נורסטאר החזקות אינק ("נורסטאר" או "החברה") יחסים פיננסיים חלשים מציפיותינו, כולל עלייה במינוף המתואם למעל 72% ושחיקה ביחס כיסוי הריבית המתואם לכ-1.1x. עם זאת, הביצועים התפעוליים של הקבוצה היו הולמים ותומכים בדירוג הנוכחי.
- בנוסף, רמת הנזילות של החברה נחלשה וכעת היא פחות מהולמת. בין היתר אנו סבורים כי הגמישות הפיננסית של החברה נמוכה יותר בשל היחלשות נגישות החברה לשוק ההון המקומי, כמשתקף בתשואות הגבוהות על איגרות החוב שלה, ולכן החברה תלויה ביכולתה של חברת הבת ג'י סיטי בע"מ ("ג'י סיטי", ilA+/Negative) לחלק דיבידנדים בהיקף מספק ו/או בהשגת מימון בנקאי.
- התנאים הנוכחיים בשווקים מפעילים לחץ שלילי על יחסי כיסוי הריבית, על שווי הנכסים ועל הנזילות של חברות בתחום הנדל"ן, שרמות החוב שלהן גבוהות יחסית בשל אופי הפעילות עתיר ההון. התנאים המאתגרים מגבירים את אי הוודאות בנוגע ליישום מוצלח של אסטרטגיית ההנהלה להורדת המינוף, בין היתר באמצעות מימושים ופעולות הוניות, ועל יכולתה של נורסטאר לשמור לאורך זמן על מקורות מספקים ביחס להתחייבויותיה, ומפעילים לחץ שלילי על הדירוג.
- ב-30 ביוני 2022 אשררנו את דירוג המנפיק 'ilA-/ilA-2' של חברת נורסטאר החזקות אינק ושינינו את תחזית הדירוג מציבה לשלילית. כמו כן, אשררנו את הדירוג 'ilA-' לסדרות האג"ח הלא מובטחות של החברה.
- תחזית הדירוג השלילית משקפת את היחלשות הגמישות הפיננסית והנזילות של נורסטאר ואת אי הוודאות לגבי יכולתה להציג יחסים פיננסיים התואמים את הדירוג ב-12 החודשים הקרובים. כמו כן, איכות האשראי של נורסטאר תלויה רבות ביכולתה של חברת הבת ג'י סיטי בע"מ להפחית את המינוף שלה תוך שמירה על ביצועים תפעוליים יציבים באמצעות צעדים אקטיביים מספקים להורדת מינוף, במקביל ליישום האסטרטגיה העסקית ותוכנית ההשקעות, לנוכח תנאי השוק המאתגרים.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

שינוי תחזית הדירוג של נורסטאר לשלילית נובע, בין היתר, מהערכתנו כי נזילותה נחלשה וכעת היא פחות מהולמת. אנו מעריכים כי היחס בין מקורות החברה לשימושים ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל

נורסטאר החזקות אינק.

2022, יהיה נמוך מכ-1.2x. נגישות החברה לשוק ההון נחלשה, כמשתקף בתשואות הגבוהות על איגרות החוב שלה. היות שלחברה אין פעילות עצמאית מלבד החזקה במניות חברת הבת ג'י סיטי, אנו סבורים כי הגמישות הפיננסית שלה מוגבלת, ונזילותה תלויה רבות בנגישותה לשוק ההון ולמערכת הבנקאית, וביכולתה של ג'י סיטי לחלק דיבידנדים בהיקף מספק. אם מקורות המימון של נורסטאר יפחתו ונזילותה תמשיך להיחלש, אנו עשויים להוריד את הדירוג ברמת דירוג (נוץ') אחת או יותר.

התחזית השלילית משקפת גם את החשש כי החברה תחרוג מהיחסים ההולמים את הדירוג, על רקע

העלייה במינוף והשחיקה ביחס כיסוי הריבית ברבעון הראשון. בניתוח שלנו אנו מבצעים איחוד יחסי לתוצאות חברת הבת ג'י סיטי, ששיעור ההחזקה של נורסטאר בה עמד על כ-52.1% בתום הרבעון הראשון של 2022. אנו סבורים שאיחוד זה משקף נכונה את הקשרים בין החברות, שכן מבנה הקבוצה הנוכחי כולל החזקה משמעותית ושליטה בג'י סיטי. כמו כן, לדעתנו גישה זו מחדדת את הרגישות של יחסי המינוף והכיסוי לעסקאות מהותיות בחברת הבת ומשקפת את הסיכון הגלום במבנה ההחזקה ובחשיפה המטבעית.

ב-31 במרץ 2022 עמד היחס המתואם חוב לחוב והון עצמי של נורסטאר על כ-72.1%, לעומת כ-69.1% בסוף 2021. העלייה במינוף נבעה הן מגידול בחוב המתואם והן מירידה בהון העצמי, בעיקר על רקע השלמת רכישת מניות המיעוט (כ-25%) בחברה הנכדה Atrium European Real Estate ("ATR") על ידי ג'י סיטי. בנוסף חלה שחיקה ביחס המתואם EBITDA להוצאות מימון, שעמד על כ-1.1x ברבעון הראשון של 2022 לעומת כ-1.4x בשנת 2021. השחיקה ביחס כיסוי הריבית נבעה כתוצאה מקיטון ב-EBITDA המתואם ומעלייה בהוצאות המימון המתואמות. הקיטון ב-EBITDA המתואם נבע בעיקר משחיקה במטבעות הפעילות ביחס לשקל ומגידול בהוצאות ההנהלה וכלליות ביחס לרבעון המקביל אשתקד, בעיקר בשל עלויות שנבעו מעסקת ATR. העלייה בהוצאות המימון נבעה בעיקר מהגידול בהיקף החוב ומהעלייה בעלויות המימון (כולל השפעה של הצמדה למדד המחירים לצרכן בקיזוז גידור ספציפי).

יחסי המינוף והכיסוי שהציגה החברה חורגים מהטווח בתחזיותינו הקודמות, ואנו סבורים כי עמידה ביעדי הדירוג תלויה בפעולות מאזנות שבכוונת הקבוצה לבצע, הכוללות, בין היתר, פעולות הוניות ומימושי נכסים והחזקות שאינם בליבת העסקים. בחודשים האחרונים חלה עלייה ניכרת בעלות החוב בד בבד עם הקשחת תנאי המימון ותנודתיות גבוהה בשוקי ההון. התנאים הנוכחיים מפעילים לחץ שלילי על יחסי כיסוי הריבית, על שווי הנכסים ועל הנזילות של חברות בתחום הנדל"ן, שרמות החוב שלהן גבוהות יחסית בשל אופי הפעילות עתיר ההון. להערכתנו, בתנאים מאתגרים אלו הקבוצה עשויה להתקשות בהשלמת מימושי הנכסים בהיקפים הנדרשים כדי להוריד את המינוף הגבוה ולתמוך ביחס הכיסוי.

ביצועיה התפעוליים הנוכחיים של הקבוצה (בנטרול השפעות מטבע) והפרמטרים העסקיים של פעילותה

תומכים באשרור הדירוג. ברבעון הראשון של 2022 חל שיפור בביצועיה התפעוליים של החברה, שהתבטא בגידול ריאלי של כ-5.8% ב-NOI (net operating income) בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד (אולם בהינתן

נורסטאר החזקות אינק.

התחזקות השקל ביחס למטבעות הפעילות, חלה ירידה של כ-2.1% ב-NOI). השיפור, בנטרול השפעות מטבע, נבע בעיקר מהפחתת ההקלות שניתנו אשתקד בשל ההגבלות שהוטלו בעקבות מגפת הקורונה, ומשקף תרומה מנכסים חדשים בקיזוז התרומה מנכסים שנמכרו בשנה החולפת. על פי נתוני הרבעון הראשון של 2022, ממוצע דמי השכירות למטר במרבית אזורי הפעילות של הקבוצה עלה בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד (בישראל הוא נותר יציב יחסית). ברבעון הראשון של 2022 חל שיפור קל בשיעור התפוסה הממוצע ביחס לרבעון המקביל אשתקד, והוא עמד על כ-94%. זהו שיעור גבוה יחסית, אך הוא עדיין נמוך בהשוואה לסוף 2019, אז עמד על כ-96.6%.

בהינתן מבנה ההחזקות הנוכחי, אנו סבורים כי התוצאות התפעוליות של חברת הבת ג'י סיטי, מיצובה העסקי, ההיקף הגדול של תיק הנכסים שלה ואיכותו והפריסה הגיאוגרפית של פעילותה תומכים בהערכת הפרופיל העסקי של נורסטאר.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג השלילית משקפת את היחלשות הגמישות הפיננסית והנזילות של נורסטאר ואת אי הוודאות לגבי יכולתה להציג יחסים פיננסיים התואמים את הדירוג ב-12 החודשים הקרובים. כמו כן, איכות האשראי של נורסטאר תלויה רבות ביכולתה של חברת הבת ג'י סיטי בע"מ להפחית את המינוף שלה תוך שמירה על ביצועים תפעוליים יציבים באמצעות צעדים אקטיביים מספקים להורדת מינוף, במקביל ליישום האסטרטגיה העסקית ותוכנית ההשקעות, לנוכח תנאי השוק המתגרים.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם נורסטאר תחרוג לאורך זמן מהיחסים הפיננסיים ההולמים את הדירוג הנוכחי, באיחוד יחסי של ג'י סיטי, כך שהמינוף יהיה מעל 70% ויחס כיסוי הריבית יהיה נמוך מ-1.3x, או אם תחול הרעה בביצועים התפעוליים שלה. בנוסף, אם מקורות המימון של החברה יצטמצמו ונעריך כי נזילותה נחלשה, אנו עשויים להוריד את הדירוג ברמת דירוג (נוף) אחת או יותר.

נשקול פעולת דירוג שלילית גם אם איכות האשראי של החברות בקבוצה תיחלש או אם יחולו שינויים במבנה הקבוצה שישפיעו באופן שלילי על איכות האשראי של נורסטאר.

התרחיש החיובי

נשקול לשנות את תחזית הדירוג ליציבה אם החברה תציג יחס מתואם חוב לחוב והון עצמי של כ-65% ויחס מתואם EBITDA להוצאות מימון של כ-1.3x, תוך שמירה על יציבות בפרמטרים התפעוליים ועל מקורות מספקים ביחס להתחייבויותיה הפיננסיות. שינוי תחזית הדירוג ליציבה תלויה גם בהפחתת הלחצים השליליים על דירוג חברת הבת.

תיאור החברה

לחברה אין פעילות עצמאית ופעילותה מתבססת על השליטה בג'י סיטי (המוחזקת בשיעור של כ-51.5%), העוסקת בעצמה ובאמצעות חברות בשליטתה ברכישה, פיתוח, השבחה וניהול של מרכזים מסחריים ונכסים עם שימושים מעורבים מבוססי קמעונאות בצפון אמריקה, ברזיל, ישראל, צפון אירופה ומרכז ומזרח אירופה, תוך התמקדות באזורים אורבניים צומחים בערים מרכזיות.

החברה נסחרת בבורסה לניירות ערך בת"א ומניותיה מוחזקות על ידי מר חיים כצמן (כ-27.5%, כולל על ידי חברות בשליטתו), חברת ישראל-קנדה בע"מ (כ-21.8%), מר יצחק סלע (כ-5%) ומר רמי לוי (כ-5%), והיתר על ידי הציבור.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- להלן האינדיקטורים העיקריים למדינות המהותיות בהן פועלת הקבוצה על פי תחזיות S&P Global Ratings לשנים 2024-2022:

	צמיחת תמ"ג ריאלית			שיעור אבטלה			אינפלציה		
	2024	2023	2022	2024	2023	2022	2024	2023	2022
ישראל	3.5%	3.5%	5.5%	4.0%	4.0%	4.2%	2.0%	2.5%	3.8%
ארה"ב	2.3%	2.4%	3.4%	3.4%	3.7%	4.0%	2.2%	2.7%	4.2%
ברזיל	2.0%	1.4%	1.2%	10.4%	10.7%	10.9%	3.7%	5.0%	10.5%
צ'כיה	2.3%	4.0%	1.8%	2.6%	2.7%	2.8%	2.5%	4.3%	11.0%
פולין	2.7%	3.1%	3.6%	2.6%	2.7%	2.8%	4.1%	5.1%	8.6%
נורבגיה	2.0%	2.5%	3.7%	3.7%	3.8%	4.0%	2.2%	2.5%	3.8%
פינלנד	1.5%	2.0%	2.8%	6.5%	6.7%	7.0%	1.7%	2.0%	2.5%
שוודיה	2.2%	2.1%	2.3%	7.0%	7.5%	8.0%	1.9%	2.3%	4.9%

- גידול שנתי של כ-1%-2% ב-NOI בשנים 2023-2022, המשקף בעיקר צמיחה אורגנית ותרומה מרכישת נכסים חדשים ומנכסים שפיתוחם צפוי להסתיים, בקיזוז התרומה מנכסים שנמכרו או צפויים להמכר.
- שמירה על גיוון שוכרים גבוה עם משקל מהותי של עסקים חיוניים, פיזור גיאוגרפי הולם ושיעור תפוסה של לפחות 94% בממוצע.
- היקף השקעות כולל של כ-4.5-4 מיליארד \$ בשנים 2023-2022, בעיקר השקעה בפרויקטי ייזום, הוצאות הוניות (capex) בנכסים קיימים ורכישת נכסים חדשים. טווח זה כולל את ההשקעה ברכישת זכויות המיעוט ב-ATR שהושלמה בפועל בפברואר 2022 (כ-1.3 מיליארד \$ לפני דיבידנד מיוחד).

נורסטאר החזקות אינק.

- במקביל, מימוש נכסים והחזקות ופעולות הוניות בהיקף כולל של כ-4.5 מיליארד ₪ בשנים 2022-2023, בעיקר נכסים והחזקות שאינם בליבת העסקים או שפוטנציאל ההשבחה בהם מוצה. טווח זה כולל את הנפקת המניות ומימוש האופציות שהושלמו במחצית הראשונה של 2022 (כ-470 מיליון ₪).

יחסים עיקריים

- יחס EBITDA להוצאות מימון של כ-1.1x-1.3x בשנים 2022-2023.
- יחס חוב לחוב והון עצמי של כ-68%-70% בשנים 2022-2023.

נזילות

אנו בוחנים את הנזילות של נורסטאר על בסיס סולו. אנו מעריכים את רמת הנזילות שלה כפחות מהולמת, על סמך הערכתנו כי היחס בין מקורות החברה לשימושים ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2022 יהיה נמוך מ-1.2x. אנו סבורים כי הגמישות הפיננסית של החברה נמוכה מאשתקד, בין היתר בשל היחלשות נגישות החברה לשוק ההון המקומי, כמשתקף בתשואות הגבוהות על איגרות החוב שלה, ותנאי מימון מאתגרים יותר בישראל ובעולם.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2022 הם:

- מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-185 מיליון ₪.
- מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בסך כולל של כ-44 מיליון ₪.
- FFO (funds from operation) במזומן של כ-80-90 מיליון ₪, להערכתנו (כולל דיבידנדים ודמי ניהול מחברת הבת בהתאם לשיעורי ההחזקה ובניכוי הוצאות הנהלה וכלליות ומימון).

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה באותה תקופה הן:

- תשלום חלויות חוב בהיקף של כ-316 מיליון ₪ (מתוכן כ-226 מיליון ₪ בגין אג"ח).

התניות פיננסיות

לנורסטאר מספר התניות פיננסיות כלפי בנקים ומחזיקי איגרות החוב. להבנתנו, נכון ל-31 במרץ 2020 יש לחברה מרווח הולם ביחס להתניות הפיננסיות. קווי האשראי של נורסטאר מגובים בשעבוד על מניות ג'י סיטי, וקיימת רגישות מסוימת למחיר המניה, אולם להערכתנו החברה תשמור על מרווח הולם על כל התניותיה הפיננסיות בטווח הקרוב.

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: E-2, S-2, G-3

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של נורסטאר החזקות אינק.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח של נורסטאר החזקות אינק. שאינן מובטחות (סדרות י"א ו-י"ב). דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '3', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 50%-70%. הערכתנו לשיעור שיקום החוב מתבססת, בין היתר, על מפל התשלומים בהינתן סדר קדימות הנשייה.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2025
- מיתון עמוק במדינות הפעילות יתבטא, בין היתר, בירידה חדה בצריכה הפרטית. במקביל יתגברו משמעותית הלחצים התחרותיים בענף הקמעונאות בעיקר מצד המסחר המקוון, ויפחת הביקוש לשטחי מסחר פיזיים. תמורות אלו יובילו לירידה בדמי השכירות ובשיעורי התפוסה של הנכסים ולירידה משמעותית בשווי הנכסים.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במיקומים של נכסיה שיאפשרו לה להשיג מימון מחדש כדי לפרוע חלק מהתחייבויותיה.
- שווי ההשקעה בחברת ג'י סיטי יקטן ב-70%, בהתחשב באיכות החברות המוחזקות בשרשור, בריחוק מהנכסים התפעוליים, ברמת הסחירות של המניה ובתנודתיות הצפויה בעת מיתון.
- בתהליך ההתדרדרות ההיפותטי במצב החברה, אנו מניחים ניצול של 85% ממסגרות האשראי המאושרות המובטחות בשעבודים על מניות ג'י סיטי.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-900 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-850 מיליון ₪

- סך חוב בכיר מובטח: כ-280 מיליון ₪ (בעיקר ניצול מסגרות אשראי)
- שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-570 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח: כ-860 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח: 50%-70%
- 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+ נוצ'
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- נוצ'
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 - 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: 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: סיכויי 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

נורסטאר החזקות אינק	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח קצר	ilA-2	01/05/2019	20/01/2022
טווח ארוך	ilA-\Negative	03/07/1997	20/01/2022
דירוג(י) הנפקה			
<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>			
סדרה יא	ilA-	14/08/2014	20/01/2022
סדרה יב	ilA-	10/09/2019	20/01/2022
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
יוני 30, 2022	ilA-\Negative		
ינואר 20, 2022	ilA-\Stable		
אוגוסט 08, 2021	ilA\Watch Neg		
יולי 19, 2020	ilA\Negative		
אוגוסט 05, 2015	ilA+\Stable		
מאי 15, 2012	ilA\Stable		
אפריל 04, 2012	ilA\Positive		
יולי 01, 2010	ilA\Stable		
מאי 03, 2009	ilA\Negative		
אפריל 13, 2009	ilA+		
ספטמבר 10, 2008	ilA+\Stable		
אוגוסט 03, 2008	ilA+\Watch Pos		
מאי 25, 2008	ilAA-\Watch Pos		
מרץ 12, 2007	ilAA-\Stable		
ינואר 04, 2007	ilAA-\Negative		
ספטמבר 16, 2001	ilA+		
ינואר 14, 2001	ilA		
דצמבר 06, 1998	ilA+		
יולי 03, 1997	ilAA-		
טווח קצר			
ינואר 20, 2022	ilA-2		
אוגוסט 08, 2021	ilA-1\Watch Neg		
מאי 01, 2019	ilA-1		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	17:13 30/06/2022		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	17:13 30/06/2022		
יזום 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 יישמש 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 האכזר 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 אמנים 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 מהחתימים 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.spqglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.