

ג'י סיטי בע"מ

30 ביוני 2022

עדכון דירוג

אשרור דירוג 'A+/A-1+'; עדכון תחזית הדירוג לשלילית בשל אי ודאות לגבי יכולת החברה לעמוד ביעדי הדירוג ובשל הלחץ השלילי על דירוג חברת האם

אנליסט אשראי ראשי:

יבגני סילישט'יאן, 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
6	תחזית הדירוג
6	התרחיש השלילי
6	התרחיש החיובי
6	תיאור החברה
7	תרחיש הבסיס
8	נזילות
8	התניות פיננסיות
9	השפעת הקבוצה
9	התאמות לדירוג
9	גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי
9	ניתוח שיקום חוב
9	שיקולים עיקריים

ג'י סיטי בע"מ

- 10..... הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי
- 10..... מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון
- 11..... מתודולוגיה ומאמרים קשורים
- 12..... רשימת דירוגים

אשרור דירוג '+ilA+/ilA-1'; עדכון תחזית הדירוג לשלילית בשל אי ודאות לגבי יכולת החברה לעמוד ביעדי הדירוג ובשל הלחץ השלילי על דירוג חברת האם

תמצית פעולת הדירוג

- בהתאם לציפיותינו, בעקבות השלמת רכישת מניות המיעוט (כ-25%) בחברת הבת Atrium European Real Estate ("ATR") חלה עלייה במינוף של ג'י סיטי בע"מ ("ג'י סיטי" או "החברה"), ובתום הרבעון הראשון של 2022 עמד היחס המתואם חוב לחוב והון עצמי שלה על כ-67.9%. בנוסף חלה שחיקה ביחס המתואם EBITDA להוצאות מימון, שעמד על כ-1.2x ברבעון הראשון של 2022, חלש מציפיותינו הקודמות. עם זאת, הביצועים התפעוליים של החברה היו הולמים ותומכים בדירוג הנוכחי.
- התנאים הנוכחיים בשווקים מפעילים לחץ שלילי על יחסי כיסוי הריבית, על שווי הנכסים ועל הנזילות של חברות בתחום הנדל"ן אשר מאופיינות ברמות חוב גבוהות יחסית בשל אופי הפעילות עתיר ההון. התנאים המתגרים, מגבירים את אי הודאות בנוגע ליישום מוצלח של אסטרטגיית ההנהלה להורדת המינוף בין היתר באמצעות מימושים ופעולות הוניות, ומפעילים לחץ שלילי על הדירוג.
- כמו כן, בהינתן מבנה הבעלות הנוכחי, ועל רקע תחזית הדירוג השלילית של חברת האם נורסטאר החזקות אינק ("נורסטאר", ilA-/Negative/ilA-1) המשקפת גם את הערכתנו כי נזילותה פחות מהולמת, התדרדרות באיכות האשראי של נורסטאר עשויה להפעיל לחץ שלילי על דירוג החברה.
- ב-30 ביוני 2022 אשררנו את דירוג המנפיק '+ilA+/ilA-1' של חברת ג'י סיטי בע"מ ושינינו את תחזית הדירוג לשלילית מיציבה. בה בעת אשררנו את דירוגי סדרות האג"ח הלא מובטחות של החברה, '+ilA+', ואת דירוג הסדרה המובטחת בנכסי נדל"ן, '-ilAA+'.
- תחזית הדירוג השלילית משקפת את הערכתנו כי יכולתה של ג'י סיטי לעמוד ביעדי הדירוג ב-12 החודשים הקרובים תלויה במידה רבה ביכולת ההנהלה להשלים צעדים אקטיביים מספקים להורדת מינוף במקביל ליישום האסטרטגיה העסקית ותוכנית ההשקעות, לנוכח תנאי השוק המתגרים. כמו כן, התחזית מושפעת מתחזית הדירוג השלילית של בעלת השליטה.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

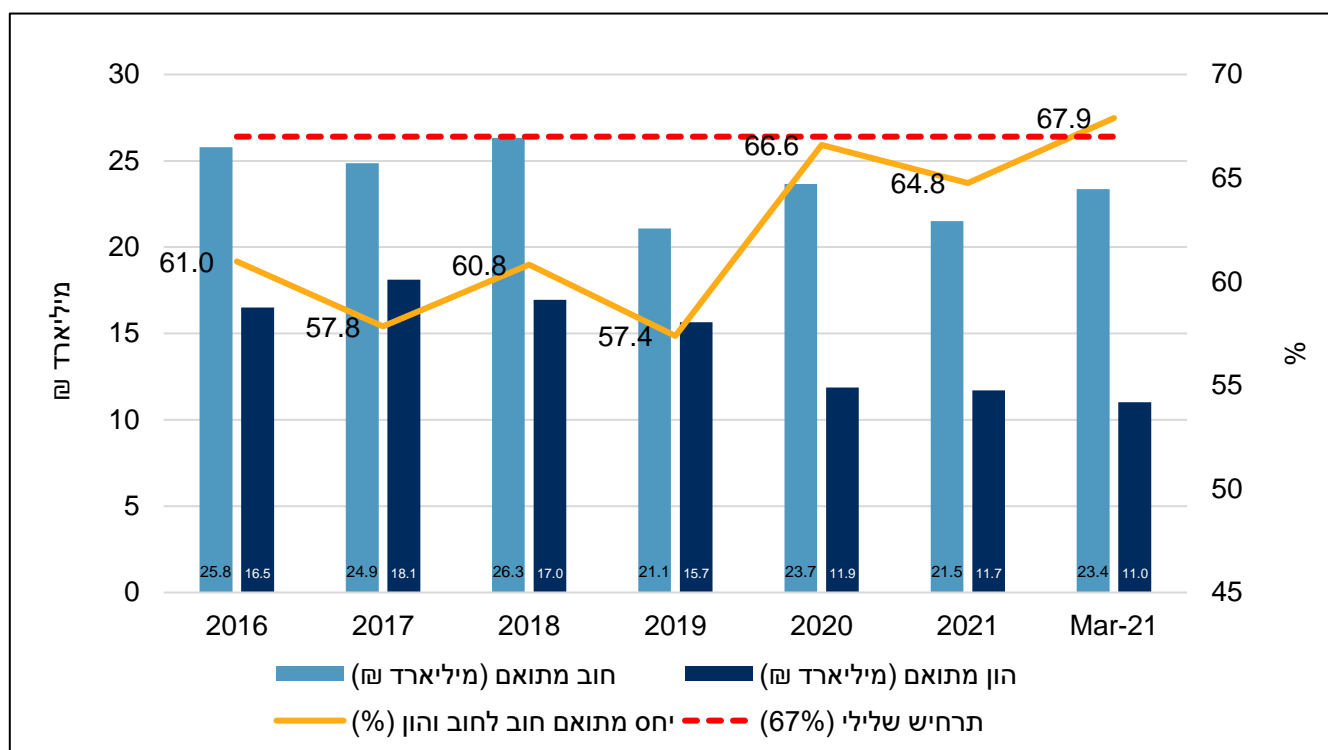
שינוי תחזית הדירוג של ג'י סיטי לשלילית מיציבה נובע, בין היתר, מהחשש כי החברה תחרוג מהיחסים ההולמים את הדירוג, בעיקר על רקע העלייה במינוף והשחיקה ביחס כיסוי הריבית ברבעון הראשון. בהתאם לציפיותינו, הפרופיל הפיננסי של ג'י סיטי נחלש, כמשתקף בעלייה ביחס המתואם חוב לחוב והון עצמי

ג'י סיטי בע"מ

לכ-67.9% בתום הרבעון הראשון של 2022 מכ-64.8% ב-2021. העלייה במינוף נבעה הן מגידול בחוב המתואם והן מירידה בהון העצמי, בעיקר כתוצאה מהשלמת רכישת מניות המיעוט ב-ATR.

המינוף שהציגה החברה נמצא בטווח העליון של תחזיותינו הקודמות, ואנו סבורים כי עמידה ביעדי הדירוג תלויה בפעולות מאזנות שבכוונת החברה לבצע, הכוללות, בין היתר, פעולות הוניות ומימושי נכסים והחזקות שאינם בליבת העסקים. בחודשים האחרונים חלה עלייה ניכרת בעלות החוב בד בבד עם הקשחה בתנאי 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 עשויה החברה להתקשות בהשלמת מימושי נכסים בהיקפים הנדרשים כדי להוריד את המינוף הגבוה ולתמוך ביחסי הכיסוי.

תרשים 1: התפתחות החוב, ההון והמינוף



ה-EBITDA המתואם הסתכם בכ-306 מיליון ₪ ברבעון הראשון של 2022 לעומת כ-330 מיליון ₪ ברבעון המקביל אשתקד. הירידה נבעה בעיקר משחיקה במטבעות הפעילות ביחס לשקל ומגידול בהוצאות ההנהלה וכלליות, בעיקר בשל עלויות שנבעו לחברה מעסקת ATR. כמו כן, חלה עלייה בהוצאות המימון המתואמות בתקופה זו והן הסתכמו בכ-256 מיליון ₪ לעומת כ-224 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד (בנטרול השפעות מטבע), בעיקר בשל עלייה בהיקף החוב ובעלויות המימון (כולל השפעה של ההצמדה למדד המחירים לצרכן בקיזוז גידור ספציפי). כפועל יוצא חלה שחיקה ביחס כיסוי הריבית שעמד ברבעון הראשון של 2022 על כ-1.2x לעומת כ-1.5x ברבעון המקביל אשתקד, והוא נמוך מציפיותינו הקודמות. אנו סבורים כי אם הבנקים

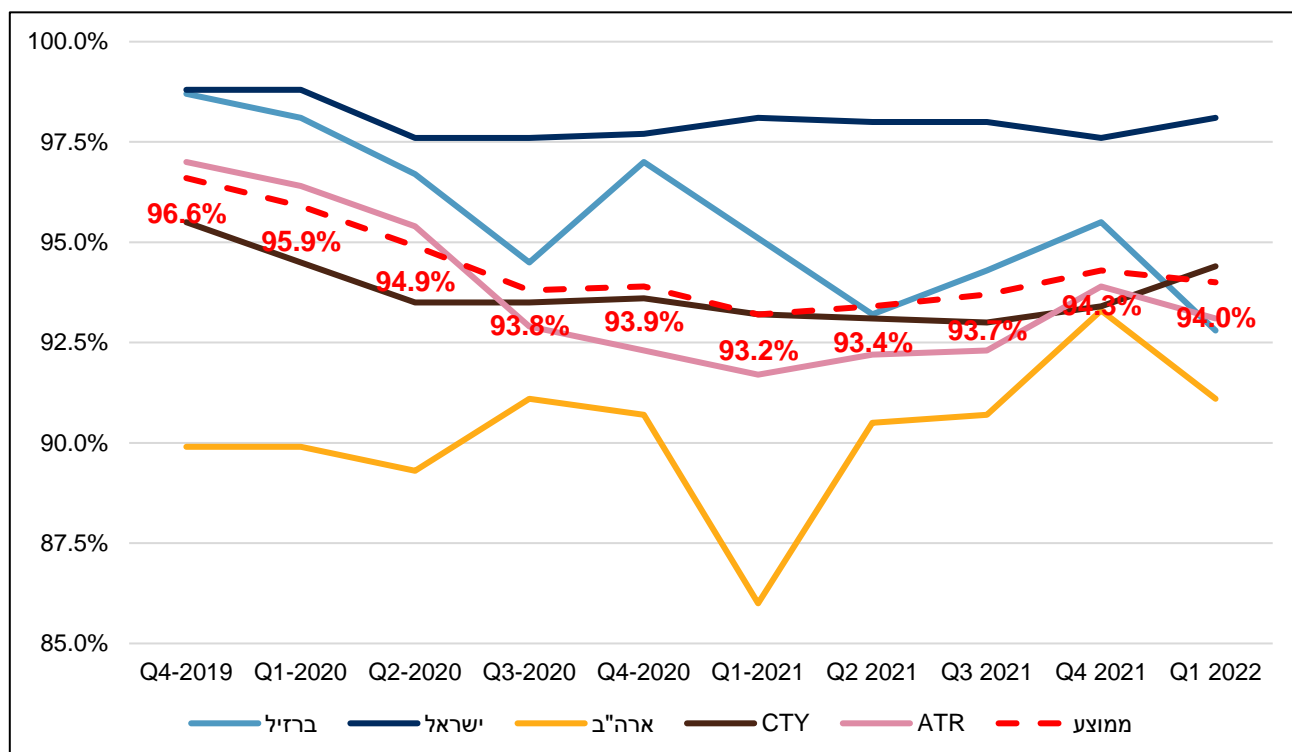
ג'י סיטי בע"מ

המרכזיים במדינות הפעילות ימשיכו להעלות את הריבית, אם תחול עלייה מהותית ומתמשכת באינפלציה או אם התוצאות התפעוליות של החברה יישחקו תיתכן התדרדרות נוספת ביחס כיסוי הריבית, מה שעשוי לפגוע בהערכת הסיכון הפיננסי של ג'י סיטי וכפועל יוצא בדירוגה.

ביצועיה התפעוליים הנוכחיים של ג'י סיטי (בנטרול השפעות מטבע) והפרמטרים העסקיים של פעילותיה תומכים באשרור הדירוג. ברבעון הראשון של 2022 חל שיפור בביצועיה התפעוליים של ג'י סיטי, שהתבטא בגידול ריאלי של כ-5.8% ב-NOI (net operating income) בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד (אולם בהינתן 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 עלה במרבית אזורי הפעילות של החברה בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד, (בישראל הוא נותר יציב יחסית).

ברבעון הראשון של 2022 חל שיפור קל בשיעור התפוסה הממוצע בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד, והוא עמם על כ-94%. שיעור זה גבוה יחסית, אך הוא עדיין נמוך בהשוואה לסוף 2019, אז עמד על כ-96.6%.

תרשים 2: התפתחות שיעורי התפוסה



אנו סבורים כי התוצאות התפעוליות של ג'י סיטי, מיצובה העסקי, ההיקף הגדול של תיק הנכסים ואיכותו והפריסה הגיאוגרפית תומכים בהערכת הפרופיל העסקי.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג השלילית משקפת את הערכתנו כי יכולתה של ג'י סיטי לעמוד ביעדי הדירוג ב-12 החודשים הקרובים תלויה במידה רבה ביכולת ההנהלה להשלים צעדים אקטיביים מספקים להורדת מינוף במקביל ליישום האסטרטגיה העסקית ותוכנית ההשקעות, לנוכח תנאי השוק המתגרים. כמו כן, התחזית מושפעת מתחזית הדירוג השלילית של בעלת השליטה.

התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את דירוג החברה אם תחול הרעה בביצועים התפעוליים שלה או אם תחרוג לאורך זמן מהיחסים הפיננסיים ההולמים את הדירוג הנוכחי, כך שהיחס המתואם EBITDA להוצאות מימון יהיה נמוך מ-1.3x או שהיחס המתואם חוב לחוב והון עצמי יהיה גבוה מ-67%. בנוסף, אם מקורות המימון של החברה יצמצמו ונעריך כי חלה התדרדרות בנזילותה לפחות מהולמת, אנו עשויים להוריד את הדירוג ברמת דירוג (נוף) אחת או יותר.

שחיקה באיכות האשראי של בעלת השליטה נורסטאר עשוי גם כן להוביל לפעולת דירוג שלילית.

התרחיש החיובי

נשקול לשנות את תחזית הדירוג ליציבה אם החברה תיישם את המדיניות הפיננסית ואת האסטרטגיה העסקית שלה, לרבות השלמה מוצלחת של מימושי נכסים, כך שהיחס המתואם חוב לחוב והון עצמי יהיה כ-65%, יחס כיסוי הריבית יהיה כ-1.3x והנזילות תיוותר הולמת. שינוי תחזית הדירוג ליציבה תלויה גם בהפחתת הלחצים השליליים על דירוג חברת האם.

תיאור החברה

ג'י סיטי, באמצעות החברות המוחזקות שלה, עוסקת ברכישה, פיתוח, השבחה וניהול של נדל"ן מניב לשימושים מעורבים לרבות מסחר, מגורים ומשרדים בצפון אמריקה, ברזיל, ישראל, צפון אירופה ומרכז ומזרח אירופה, תוך התמקדות באזורים אורבניים צומחים בערים מרכזיות. בין השאר פועלת ג'י סיטי באמצעות Citycon Oyj ("CTY", 52.1%, BBB-/Stable), חברה ציבורית הנסחרת בהלסינקי ופועלת בצפון אירופה, בעיקר בפינלנד, בשבדיה ובנורבגיה, הנמצאת בשליטתה ומאוחדת בדוחותיה. כמו כן פועלת ג'י סיטי באמצעות חברות פרטיות בבעלות מלאה: Atrium European Real Estate, שג'י סיטי השלימה את רכישת מלוא ההחזקות בה בפברואר 2022 ופועלת במרכז ומזרח אירופה, בעיקר בפולין וצ'כיה; ג'י ישראל מרכזים מסחריים, שהתמזגה לתוך החברה, הפועלת בישראל ובבולגריה ומתמקדת ברכישה, פיתוח וניהול מרכזים מסחריים; גזית גלוב ברזיל, חברה העוסקת ברכישה, פיתוח וניהול של מרכזים מסחריים בסאו פאולו, ברזיל; ו-Gazit Horizons, העוסקת ברכישה, פיתוח וניהול של מרכזים מסחריים, בדגש על ערים גדולות המאופיינות בצפיפות דמוגרפית בארה"ב, בעיקר בניו יורק, בוסטון, פילדלפיה ומיאמי. בנוסף, לחברה החזקה של כ-60%

ג'י סיטי בע"מ

בשותפות Gazit TripLLLLe, העוסקת באיתור, רכישה, פיתוח וניהול של נכסי נדל"ן בקנדה, בעיקר בעיר טורונטו.

נכון ל-31 במרץ 2022, הקבוצה מחזיקה ומנהלת במאוחד ובשותפות 100 נכסים ב-16 ערים מרכזיות בישראל, אירופה, ארה"ב, קנדה וברזיל, בשווי הוגן כולל של כ-36 מיליארד ₪, המשתרעים על שטח בנוי להשכרה בהיקף של כ-2.4 מיליון מ"ר.

ג'י סיטי נסחרת בבורסה לניירות ערך בת"א ונשלטת על ידי נורסטאר החזקות אינק. המחזיקה כיום כ-51.5% ממניותיה. כ-17% ממניות החברה מוחזקות על ידי גופים מוסדיים וכ-31.5% על ידי הציבור.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

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

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

- גידול שנתי של כ-1%-2% ב-NOI בשנים 2022-2023, 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 ממוצע של לפחות 94%.
- היקף השקעות כולל של כ-4-4.5 מיליארד ₪ בשנים 2023-2022, בעיקר השקעה בפרויקטי ייזום, הוצאות הוניות (capex) בנכסים קיימים ורכישת נכסים חדשים. סכום זה כולל את ההשקעה ברכישת זכויות המיעוט ב-ATR שהושלמה בפועל בפברואר 2022 (כ-1.3 מיליארד ₪ לפני דיבידנד מיוחד).
- במקביל, מימוש נכסים והחזקות ופעולות הוניות בהיקף כולל של כ-4-4.5 מיליארד ₪ בשנים 2023-2022, בעיקר נכסים והחזקות שאינם בליבת העסקים או שפוטנציאל ההשבחה בהם מוצה. סכום זה כולל את הנפקת המניות ומימוש האופציות שהושלמו במחצית הראשונה של 2022 (כ-470 מיליון ₪).

- חלוקת דיבידנדים שוטפים בהיקף שנתי של כ-350-370 מיליון ₪ ב-2022-2023, כולל דיבידנד למיעוט בחברות המאוחדות.

יחסים עיקריים

- יחס מתואם EBITDA להוצאות מימון של כ-1.2x-1.4 בשנים 2022-2023.
- יחס מתואם חוב לחוב והון עצמי של כ-67%-65% בשנים 2022-2023.

נזילות

אנו בוחנים את הנזילות של ג'י סיטי על בסיס דוח הסולו המורחב (כולל חברות בבעלות מלאה). אנו מעריכים את רמת הנזילות שלה כהולמת, על סמך הערכתנו כי היחס בין מקורות החברה לשימושים ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2021 יעלה על 1.2x.

הערכתנו לנזילות החברה מושפעת לחיוב מיתרת המזומנים הגבוהה שברשות החברה והחברות הבנות הפרטיות שבבעלותה. החברה גם שומרת לאורך זמן על מסגרות אשראי חתומות בהיקף ניכר, ונכון ל-31 במרץ 2022 יש ברשותה נדל"ן לא משועבד בשווי כולל של כ-9.3 מיליארד ₪ (מתוכו כ-7.3 מיליארד ₪ ב-ATR וכ-1 מיליארד ₪ בברזיל).

להבנתו, בהתבסס על המידע שנמסר לנו על ידי החברה, פרט לתשלומי מס ועמידה בהתניות פיננסיות לא קיימת מגבלה על העברת כספים לצורך פירעון חובות. 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-2 מיליארד ₪.
- מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בסך כולל של כ-900 מיליון ₪.
- FFO (funds from operation) במזומן של כ-170-190 מיליון ₪, להערכתנו (כולל דיבידנדים מ-CTY).
- תקבול כולל של כ-422 מיליון ₪ מהשלמת מימוש בסולובקיה על ידי ATR (הושלם).
- תמורה של כ-65 מיליון ₪ בגין הנפקת הון (התקבל).

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה באותה תקופה הן:

- תשלום חלויות חוב בהיקף של כ-1.9 מיליארד ₪.
- הוצאות הוניות (capex) שוטפות בהיקף של כ-180-200 מיליון ₪.
- חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות בהיקף של כ-200-220 מיליון ₪.
- רכישה עצמית של איגרות חוב ב-ATR תמורת כ-90 מיליון ₪ (הושלם).

התניות פיננסיות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי בנקים, גופים מוסדיים ומחזיקי איגרות החוב. להבנתנו, נכון ל-31 במרץ 2022 יש לחברה מרווח הולם ביחס להתניותיה הפיננסיות. חלק מקווי האשראי של החברה מגובים בשעבוד

על מניות החברות הבנות, וקיימת רגישות מסוימת למחירי המניות, אולם להערכתנו החברה תשמור על מרווח הולם על כל התניות הפיננסיות בטווח הקרוב.

השפעת הקבוצה

בעלת השליטה בג'י סיטי היא חברת נורסטאר החזקות אינק, המחזיקה בכ-51.6% ממניותיה. יתר המניות מוחזקות על ידי גופים מוסדיים והציבור. אנו מעריכים כי הנכסים וההתחייבויות של ג'י סיטי נפרדים מאלו של חברת האם, היות שגם נורסטאר וגם ג'י סיטי הן חברות ציבוריות עם החזקות מיעוט מהותיות וסדרות אג"ח, ולמיטב ידיעתנו לא קיימות ערבויות צולבות בין החברות. לכן, על פי המתודולוגיה שלנו, ובהינתן מבנה הקבוצה הנוכחי, יכול דירוג ג'י סיטי להיות גבוה בפער מסוים אך מוגבל מדירוג חברת האם.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: שלילי לדירוג

העובדה שחלק מהותי מפעילות הקבוצה מתבצעת באמצעות החזקה בחברה ציבורית ולא באמצעות החזקה ישירה של נכסים בדומה לחברות אחרות בקבוצת השוואה, משפיעה לשלילה על הדירוג.

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 ג'י סיטי בע"מ.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA+', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח של ג'י סיטי בע"מ שאינן מובטחות (סדרות י"א, י"ב, י"ג, י"ד ו-ט"ז). דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '4', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 30%-50%. הערכתנו לשיעור שיקום החוב מתבססת, בין היתר, על מפל התשלומים בהינתן סדר קדימות הנשייה.
- אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA-', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק, לסדרת האג"ח של ג'י סיטי המובטחת בשעבוד על נכסי נדל"ן (סדרה ט"ו). דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '2', ומשקף את הערכתנו

ג'י סיטי בע"מ

כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 70%-90%. הערכתנו לשיעור שיקום החוב מתבססת, בין היתר, על שווי וסוג הבטוחות הספציפיות. כמו כן, דירוג שיקום החוב של סדרת האג"ח המובטחת בנכסי נדל"ן מביא בחשבון את העובדה ששיעור ה-LTV המקסימלי בשטר הנאמנות עומד על 75%.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2026
- מיתון עמוק במדינות הפעילות יתבטא, בין היתר, בירידה חדה בצריכה הפרטית. במקביל יתגברו משמעותית הלחצים התחרותיים בענף הקמעונאות בעיקר מצד המסחר המקוון, ופחת 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 הנכסים המוחזקים ישירות על ידי החברה יקטן ב-40% בהתחשב באיכות הנכסים, בלחצים התחרותיים בענף הקמעונאות ובצורך במימוש מהיר.
- שווי ההשקעות ב-CTY וב-ATR יקטן ב-60%, בהתחשב בפיזור הגיאוגרפי הנרחב, באיכות החברות המוחזקות, ברמת הסחירות של המניות ובתנודתיות הצפויה בעת מיתון.
- במהלך ההתדרדרות ההיפותטית במצב החברה, אנו מניחים ניצול של 85% ממסגרות האשראי החתומות, המובטחות בעיקר בשעבודים על המניות של החברות הציבוריות שמחזיקה ג'י סיטי.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-9.8 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 3%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-9.5 מיליארד ₪
- סך חוב בנקאי ומוסדי בכיר: כ-6.4 מיליארד ₪ (כולל ניצול קווי אשראי).
- שווי פנוי לכיסוי אג"ח מובטחות בנכסי נדל"ן (סדרה ט"ו) ואג"ח לא מובטחות (סדרות י"א, י"ב, י"ג, י"ד ו-ט"ז): כ-3.1 מיליארד ₪ (מתוכם כ-270 מיליון ₪ משועבדים ספציפית לסדרה המובטחת).
- סך אג"ח מובטח בנכסי נדל"ן (סדרה ט"ו): כ-340 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב מובטח (סדרה ט"ו): 70%-90%. בנוסף לשווי הבטוחות הספציפיות התחשבנו גם בשווי הנכסים הלא משועבדים, פארי פאסו עם סדרות האג"ח הלא מובטחות.
- דירוג שיקום חוב לחוב מובטח (1 עד 6): 2
- סך אג"ח לא מובטח (סדרות י"א, י"ב, י"ג ו-י"ד) וחוב בנקאי ומוסדי לא מובטח: כ-9 מיליארד ₪

- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח (סדרות י"א, י"ב, י"ג, י"ד ו-ט"ז): 50%-30%
- דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (1 עד 6): 4
- נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

השפעת הערכת שיקום חוב על דירוג החוב ביחס לדירוג המנפיק

דירוג הסדרה מעל/מתחת לדירוג המנפיק	ציון הערכת שיקום חוב	תיאור	הערכת שיקום חוב באחוזים
3+ נוצ'ים	1+	צפי להחזר מלא	100%
2+ נוצ'ים	1	שיקום חוב גבוה מאד	100%-90%
1+ נוצ'	2	שיקום חוב גבוה	90%-70%
0 נוצ'ים	3	שיקום חוב משמעותי	70%-50%
0 נוצ'ים	4	שיקום חוב ממוצע	50%-30%
1- נוצ'	5	שיקום חוב צנוע	30%-10%
2- נוצ'ים	6	שיקום חוב זניח	10%-0%

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: 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

תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	דירוג	ג'י סיטי בעמ
20/01/2022	23/07/2018	ilA-1	דירוג(י) המנפיק
20/01/2022	11/11/2001	ilA+\Negative	טווח קצר
			טווח ארוך
			דירוג(י) הנפקה
			<u>ניירות ערך מסחריים</u>
20/01/2022	23/07/2018	ilA-1	ניירות ערך מסחריים
			<u>חוב בכיר מובטח</u>
20/01/2022	07/10/2020	ilAA-	סדרה טו
			<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>
20/01/2022	08/08/2021	ilA+	סדרה טז
20/01/2022	02/08/2011	ilA+	סדרה יא
20/01/2022	24/12/2013	ilA+	סדרה יב
20/01/2022	25/01/2018	ilA+	סדרה יג
20/01/2022	26/12/2019	ilA+	סדרה יד
			היסטוריית דירוג המנפיק
			טווח ארוך
		ilA+\Negative	יוני 30, 2022
		ilA+\Stable	ינואר 20, 2022
		ilAA-\Watch Neg	אוגוסט 08, 2021
		ilAA-\Negative	יולי 19, 2020
		ilAA-\Stable	מאי 13, 2013
		ilA+\Stable	מאי 15, 2012
		ilA+\Positive	אוגוסט 02, 2011
		ilA+\Stable	יולי 01, 2010
		ilA+\Negative	מאי 04, 2009
		ilAA-	אפריל 16, 2009
		ilAA-\Negative	פברואר 12, 2009
		ilAA-\Stable	אוגוסט 03, 2008
		ilAA\Watch Pos	דצמבר 19, 2007
		ilAA\Stable	פברואר 28, 2007
		ilAA\Negative	נובמבר 21, 2006
		ilAA	אפריל 17, 2005
		ilAA-	ינואר 21, 2004
		ilA+	נובמבר 11, 2001
			טווח קצר
		ilA-1	ינואר 20, 2022
		ilA-1+\Watch Neg	אוגוסט 08, 2021
		ilA-1+	יולי 23, 2018
			פרטים נוספים
17:22	30/06/2022		זמן בו התרחש האירוע
17:22	30/06/2022		זמן בו נודע לראשונה על האירוע
		החברה המדורגת	יזם הדירוג

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 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 מהחמתים 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.