

בראק קפיטל פרופרטיז אן.וי.

26 במרץ, 2018

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

ניב בללי, 972-3-7539729, niv.belleli@spglobal.com

תוכן עניינים

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

תרחיש הבסיס

הפרופיל העסקי

הפרופיל הפיננסי

נזילות

ניתוח התניות

ניתוח השפעת הקבוצה

התאמות לדירוג

ניתוח שיקום חוב

התאמות לדיווח הכספי

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

בראק קפיטל פרופרטיז אן.וי.

ilAA-/Stable

אשרור דירוג המנפיק

שיקולים עיקריים לדירוג

פרופיל עסקי	פרופיל פיננסי
<ul style="list-style-type: none"> פעילות בשוק הנדל"ן המניב הגרמני – שוק יציב לאורך זמן עם תחזית צמיחה חיובית לשנים הקרובות. פיזור גיאוגרפי במספר רב של ערים בגרמניה וגיוון הולם בין תחום המגורים לתחום המסחרי. ביצועים תפעוליים יציבים של תיק הנכסים עם שיעורי תפוסה גבוהים וצמיחה בדמי השכירות לאורך זמן. תלות מסוימת בשני שוכרים עיקריים וחשיפה מסוימת לשני נכסים מסחריים מהותיים. 	<ul style="list-style-type: none"> גידול עקבי בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת. ירידה מתמשכת ברמת המינוף המאזני בשנים האחרונות. נגישות טובה למערכת הבנקאית בגרמניה, כפי שמשקף בהוזלת הריבית הממוצעת על הלוואות בנקאיות ב-2017. היותם של כל נכסי החברה משועבדים, דבר אשר, להערכתנו, משפיע לשלילה על הגמישות הפיננסית.

תחזית: יציבה

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו ליכולת החברה לייצר תזרים מזומנים יציב מתיק הנכסים המניב. הערכה זו נתמכת בין היתר על ידי תחזית הצמיחה הכלכלית החיובית בגרמניה וסביבת שוק הנדל"ן הנוחה. בהתבסס על המדיניות הפיננסית הנוכחית של החברה ועל תרחיש הבסיס שלנו, אנו רואים יחס חוב לחוב והון עצמי של עד 60% ויחס EBITDA להוצאות מימון של כ-3.0x, תוך שמירה על נזילות הולמת ב-12 החודשים הקרובים, כהולמים את הדירוג הנוכחי.

שינוי בדירוג חברת האם, Adler Real Estate AG (BB/Positive), עשוי להשפיע על דירוג החברה.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תגדיל את היקף תיק הנכסים המניב שלה באופן שיוביל להקטנה משמעותית של התלות בשוכרים העיקריים, תוך שיפור בפרופיל הפיננסי כך שיחס החוב לחוב והון עצמי ירד מתחת ל-50% ויחס EBITDA להוצאות מימון יהיה כ-4x לאורך זמן כחלק ממדיניות פיננסית שמרנית יותר.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם החברה תחרוג לאורך זמן מהיחסים שהוגדרו כהולמים את הדירוג הנוכחי, או אם החברה תגדיל משמעותית את משקל פעילות הייזום מעבר לתרחיש הבסיס שלנו. להערכתנו, תרחיש כזה עשוי לקרות, בין היתר, אם יחול שינוי מהותי באסטרטגיית העסקית ו/או הפיננסית של החברה.

תרחיש הבסיס

תרחיש הבסיס שלנו כולל המשך הרחבה של תיק הנכסים בגרמניה בעיקר בתחום המגורים, תוך שמירה על שיעור מינוף שלא יעלה על 60%, וללא שינוי במשקל פעילות הייזום מתוך הפעילות הכוללת. שינוי מהותי במדיניות ההשקעות או במדיניות הפיננסית עשוי להוביל לעדכון תרחיש הבסיס.

יחסים עיקריים			הנחות עיקריות
2019E	2018E	2017A	<ul style="list-style-type: none"> • גידול שנתי של 2%-4% בדמי השכירות מנכסים זהים. • תשואת שכר דירה של כ-6% על נכסים חדשים. • שמירה על שיעור תפוסה ממוצע גבוה. • הכרה בהכנסות מפרויקט הייזום בהיקף כולל של כ-70 מיליון אירו בשנים 2018-2019. • רכישת נכסים מניבים בהיקף שנתי של כ-100-150 מיליון אירו. • עלייה מתונה ברמת המינוף, בהינתן מדיניות חלוקת הדיבידנדים, אסטרטגיית ההשקעות והמדיניות הפיננסית של החברה.
54%-52%	53%-51%	49.8%	
3.1x-2.8x	3.1x-2.8x	3.2x	
11x-12x	12x-13x	11x	

הפרופיל העסקי

פעילות בשוק הנדל"ן המניב הגרמני, גיוון הולם בין תחום המגורים להשכרה לתחום המסחרי וצמיחה בדמי השכירות לאורך זמן במקביל להרחבת תיק הנכסים

פרופיל הסיכון העסקי של חברת בראק קפיטל פרופרטיז נתמך על ידי מיקוד הפעילות בשוק הנדל"ן בגרמניה, שאנו מעריכים ככלכלה יציבה עם מנועי צמיחה. שוק הנדל"ן בגרמניה מפותח ונהנה מביקוש יציב בתחומי הפעילות, ומאפשר לחברה להציג שיפור מתמשך בביצועים התפעוליים. בין היתר, בשנת 2017 הציגה החברה צמיחה גבוהה של כ-6.6% בהכנסות מנכסים זהים במגזר הנדל"ן המניב למגורים ושל כ-1% בנדל"ן המסחרי, ושמרה על שיעור תפוסה ממוצע גבוה של כ-96%. כמו כן, תיק הנכסים של החברה מאופיין בפזורה גאוגרפית על פני מספר רב של ערים בגרמניה ובגיוון הולם בין תחום המגורים לתחום המסחרי. בשנה האחרונה המשיכה החברה להרחיב את תיק הנכסים המניב בתחום המגורים להשכרה (כ-12,000 יחידות דיור בהשוואה לכ-10,400 אשתקד), ובמקביל מימשה מספר נכסים שאינם בליבת הפעילות, מה שלהערכתנו מקנה יציבות תפעולית ונראות טובה של תזרימי מזומנים. נכון לסוף 2017, עלה שווי של תיק הנכסים לכ-1.3 מיליארד אירו לעומת כ-1.1 מיליארד אירו אשתקד, בעיקר כתוצאה מהעסקאות שביצעה החברה במהלך השנה ובזכות רווחי שערך ששיקפו ירידה בשיעור ההיוון הממוצע והשבחת קרקע.

מנגד, נציין כי הפרופיל העסקי מוגבל בשל החשיפה לשני נכסים מסחריים מהותיים המהווים כ-15% מסך תיק הנכסים המניבים ובעקבות התלות בשני שוכרים מהותיים בתחום המסחר, המהווים ביחד כ-22% מהכנסות השכירות (וכ-54% מסך הכנסות השכירות בענף המסחר). יחד עם זאת, מח"מ חוזי שכירות גבוה בתחום המסחרי ממתן את הסיכון.

בתחילת 2018 רכשה החברה קרקע נוספת בעיר דיסלדורף ובכך הגדילה במידה מסוימת את החשיפה לאזור גיאוגרפי ספציפי ואת משקל פעילות הייזום למגורים, אשר להערכתנו מגלמת סיכונים ענפיים ותפעוליים גבוהים יותר מהסיכונים בפעילות הנדל"ן המניב של החברה. יחד עם זאת, ההכרה בהכנסות ממסירת דירות בשלבים שבנייתם הסתיימה בפרויקט בדיסלדורף משקפת עמידה ביעדי רווחיות ומועדי מסירות, וכן ישנה התקדמות הולמת בשיווק המוקדם של הדירות בשלבים הנמצאים בשלבי הקמה.

הפרופיל הפיננסי

ירידה ברמת המינוף, שמירה על יחסי כיסוי יציבים והורדת עלויות מימון

פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה נתמך על ידי הירידה המתמשכת ברמת המינוף, כך שהיחס חוב לחוב והון עצמי עמד על כ-50% ב-2017 בהשוואה לכ-56% ב-2016 ולכ-60% ב-2015. הירידה נבעה, בין היתר, מעלייה בערך הנדל"ן להשקעה ומהנפקות הון שהתרחשו במהלך השנה. במקביל מציגה החברה גידול עקבי בתזרים המזומנים מפעילות הנדל"ן המניב שאנו מעריכים כיציב.

בנוסף, לחברה נגישות טובה למקורות מימון, שבאה לידי ביטוי בהפחתת עלויות המימון ושיפור עומס החלויות בעקבות מחזור חוב פיננסי משמעותי שבוצע ב-2017 ובתחילת 2018, אשר משפיעים לחיוב על יחסי כיסוי הריבית הצפויים.

על פי תרחיש הבסיס שלנו, ובהתבסס על המדיניות הפיננסית ואסטרטגיית ההשקעות הנוכחית של החברה התומכת בדירוג, אנו צופים כי בשנים 2018-2019 ינוע יחס ה-EBITDA להוצאות מימון סביב 3.0x ויחס החוב ל-EBITDA יעמוד על כ-11x-13x, בהינתן המשך הגידול בדמי שכירות הן מנכסים קיימים והן מרכישות חדשות במקביל להכרה בהכנסות ממסירת יחדות דיור בפרויקטי הייזום.

Table 1.

Brack Capital Properties N.V. – Financial Summary

Industry Sector: Real Estate Investment Trust or Company

--Fiscal year ended Dec. 31--

(Mil. €)	2017	2016	2015	2014	2013
Revenues	160.1	171.6	161.1	153.6	67.7
EBITDA	63.0	64.2	61.3	55.7	34.1
Funds from operations (FFO)	36.2	41.1	40.2	35.5	15.3
Interest Expense	19.5	20.7	21.2	20.5	19.2
Net income from continuing operations	119.0	88.7	77.5	47.5	27.9
Cash flow from operations	58.5	80.7	60.8	51.3	19.8
Debt	692.2	661.2	667.8	668.3	555.1
Equity	698.6	520.1	454.1	379.2	340.4
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	39.3	37.4	38.1	36.3	50.4
Return on capital (%)	4.6	5.3	5.4	5.6	4.2
EBITDA interest coverage (x)	3.2	3.1	2.9	2.7	1.8
FFO cash int. cov. (x)	3.3	3.3	3.2	2.9	2.1
Debt/EBITDA (x)	11.0	10.3	10.9	12.0	16.3
FFO/debt (%)	5.2	6.2	6.0	5.3	2.8
Debt/debt and equity (%)	49.8	56.0	59.5	63.8	62.0

נזילות: הולמת

על פי המתודולוגיה שלנו, אנו מעריכים את נזילותה של בראק קפיטל פרופרטיז כ"הולמת". אנו מעריכים כי היחס בין מקורות החברה לשימושים יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר, 2018. הערכה זו נתמכת בעיקר בהיקף המזומנים הנוכחי וביכולת החברה לייצר תזרימים חיוביים גבוהים ויציבים מתיק הנכסים המניב. בנוסף, מתחילת השנה השלימה החברה מספר מימונים מחדש על נכסי הנדל"ן שבבעלותה תוך הארכת מח"מ החוב וירידה בשיעור הריבית הממוצע, דבר התומך בהערכתנו של נגישות למערכת הבנקאית בגרמניה.

בראק קפיטל פרופרטיז א.וי.

עם זאת, להערכתנו, היותם של כל נכסי החברה משועבדים משפיעה לשלילה על הגמישות הפיננסית. אולם העובדה שמרבית ההלוואות כנגד הנכסים הן ללא זכות חזרה (non-recourse) וללא חדלות פירעון צולבת (cross default) ממתנת גורם זה. בחינת הנזילות איננה כוללת מחזור חוב בלתי מובטח וגיובסי איגרות חוב, ומנגד אינה כוללת רכישות נכסים עתידיות.

בתרחיש הבסיס אנו מניחים כי המקורות והשימושים העיקריים של החברה נכון ל-1 לינואר, 2018, ועד ל-31 לדצמבר, 2018, הם:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
<ul style="list-style-type: none"> מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-113 מיליון אירו; תזרים מזומנים מפעילות שוטפת של כ-55-65 מיליון אירו; מחזור הלוואות בנקאיות בהיקף של כ-80 מיליון אירו (הושלם); מכירת מלון בתמורה כוללת (נטו) של כ-12 מיליון אירו (הושלם). 	<ul style="list-style-type: none"> חלויות אג"ח בהיקף של כ-17 מיליון אירו וחלויות של הלוואות בנקאיות בהיקף של כ-160 מיליון אירו; רכישת עתודת קרקע בדיסלדורף בכ-43 מיליון אירו (נטו, אחרי השלמת מימון).

בראק קפיטל פרופרטיז בע"מ – חלויות חוב*					
2022 ואילך	2021	2020	2019	**2018	(מיליון אירו)
327	165	61	55	177	חלויות

*לא כולל חוב פרויקטלי (הלוואות ליווי) **כולל חוב שמחזורו הושלם במהלך השנה

ניתוח התניות

נכון ליום 31 בדצמבר, 2017, החברה שומרת על מרווח הולם ביחס להתניות הפיננסיות להן היא מחויבת.

ניתוח השפעת הקבוצה

ב-25 במרץ, 2018, הודיעה בראק קפיטל פרופרטיז כי הצעת הרכש שפרסמה Adler Real Estate AG (להלן: "Adler" או "הקבוצה"), כתוצאה מכך הפכה Adler לבעלת השליטה בחברה והיא מחזיקה בכ-70% ממניותיה. Adler היא חברת נדל"ן מניב הפועלת בגרמניה שבבעלותה כ-47 אלף יחידות דיור בשווי של כ-2.6 מיליארד אירו. להערכתנו, בראק קפיטל פרופרטיז היא בעלת חשיבות אסטרטגית לקבוצה, בין היתר מכיוון שהיא תהווה חלק מהותי מהפעילות המאוחדת. בנוסף, שתי החברות פועלות בגרמניה בתחום הנדל"ן המניב, עם פוטנציאל לאינטגרציה בין הפעילויות בעיקר בתחום המגורים להשכרה. בשלב זה השפעת הקבוצה ניטרלית, בין היתר בהתחשב ברמות הדירוג של החברות.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- בעקבות יישום הראשונה של מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, אנו בוחנים את שיעור שיקום החוב של סדרות האג"ח השונות בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי.
- אנו קובעים לסדרות האג"ח הבלתי מובטחות של בראק קאפיטל פרופרטיז א.וי (סדרות א', ב' ו-ג') דירוג 'iAA-', זהה לדירוג המנפיק. דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '3', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה בחלק העליון של הטווח 50%-70%.
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת בעיקר בשל היותן של הסדרות לא מובטחות הנחותות לחוב הבנקאי המובטח (שכל נכסי החברה משועבדים לו), בשל תלות מסוימת בשני שוכרים עיקריים ובהינתן חשיפה מסוימת לשני נכסים מסחריים מהותיים.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2023
- מיתון עמוק בכלכלה הגרמנית יגרור קיטון משמעותי בשיעורי התפוסה, ירידה בדמי השכירות ושחיקה מהותית בשווי תיק הנכסים. החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במיקומים המרכזיים של נכסיה שיאפשרו לה להשיג מימון מחדש כדי לפרוע חלק מהתחייבויותיה.
- שווי תיק הנכסים המסחריים של החברה יקטן ב-50% בהתחשב בריכוזיות השווי במספר נכסים גדולים, בתלות בשני שוכרים עיקריים ובאיכות הנכסים ומיקומם.
- שווי תיק הנכסים בתחום המגורים להשכרה של החברה יקטן ב-30%, בהתחשב בפיזור השוכרים ומספר הנכסים הגבוה יחסית.
- שווי המלאי בהקמה למכירה והקרקעות לבנייה שבידי החברה יקטן ב-55%-60% בהתחשב במיקומים, שיעורי ההשלמה, שיעורי השיווק והמצב התכנוני.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-952 מיליון אירו (לרבות קרקעות שנרכשו לאחרונה).
 - עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
 - שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-904 מיליון אירו.
 - סך חוב בכיר מובטח: כ-790 מיליון אירו (חוב בנקאי, לרבות מימון על קרקעות שנרכשו לאחרונה)*.
 - שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-114 מיליון אירו.
 - סך חוב לא מובטח (סדרות א', ב' ו-ג'): כ-135 מיליון אירו*.
 - הערכת שיעור שיקום החוב המדורג הלא מובטח (סדרות א', ב' ו-ג'): 50%-70% (מוגבלת כפי שצוין לעיל).
- *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 98-90 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 בראק קפיטל פרופרטיז א.וי. לשנת 2017:

- קיזוז עודפי מזומנים ושווי מזומנים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- נטרול הכנסות בגין עליית ערך שווי הוגן נדל"ן להשקעה מההכנסות התפעוליות.
- ניכוי הוצאות הריבית מתזרים מפעילות שוטפת.

Table 2.

Reconciliation Of Brack Capital Properties N.V. Reported Amounts With S&P Global Ratings Adjusted Amounts (Mil. €)						
--Fiscal year ended Dec. 31, 2017--						
Brack Capital Properties N.V. reported amounts						
	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Operating income	EBITDA	Cash flow from operations
Reported	793.0	591.2	64.1	172.5	64.1	74.1
S&P Global Ratings adjustments						
Interest expense (reported)	--	--	--	--	(19.5)	--
Interest income (reported)	--	--	--	--	0.0	--
Current tax expense (reported)	--	--	--	--	(7.3)	--
Surplus cash	(102.7)	--	--	--	--	--
Non-operating income (expense)	--	--	--	0.0	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	(15.6)
Non-controlling Interest/Minority interest	--	107.4	--	--	--	--
Debt - Accrued interest not included in reported debt	1.9	--	--	--	--	--
EBITDA - Other	--	--	(1.1)	(1.1)	(1.1)	--
D&A - Asset Valuation gains/(losses)	--	--	--	(108.7)	--	--
Total adjustments	(100.8)	107.4	(1.1)	(109.8)	(27.9)	(15.6)
S&P Global Ratings adjusted amounts						
	Debt	Equity	EBITDA	EBIT	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	692.2	698.6	63.0	62.7	36.2	58.5

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה: השימוש בתחזית דירוג וב-CreditWatch, 14 בספטמבר, 2009
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים 'D' (כשל פירעון) ו-'SD' (כשל פירעון סלקטיבי), 24 באוקטובר, 2013
- מתודולוגיה: דירוג קבוצות חברות, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: דירוגי חברות - יחסים פיננסיים והתאמות, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידיים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג יזמי נדל"ן, 3 בפברואר, 2014
- סולמות דירוג והגדרות: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 22 בספטמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה ליישום דירוגי שיקום חוב בדירוגי הנפקה בסולמות דירוג מקומיים, 22 בספטמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידיים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידיים לא-פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016
- סולמות דירוג והגדרות: טבלאות ההמרה של S&P בין דירוגים בסולם הגלובלי לדירוגים בסולמות מקומיים, 14 באוגוסט, 2017
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות נדל"ן, 26 בפברואר, 2018
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 26 ביוני, 2017
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 25 בינואר, 2016

פרטים כלליים (נכון ל-26 במרץ, 2018)

בראק קפיטל פרופרטיז אן וי	
דירוג(י) המנפיק	
ilAA-\Stable	טווח ארוך
דירוג(י) הנפקה	
חוב בכיר בלתי מובטח	
ilAA-	סדרה א,ב,ג
היסטוריית דירוג המנפיק	
טווח ארוך	
ilAA-\Stable	מרץ 14, 2016
ilA+\Stable	אפריל 02, 2013
ilA\Stable	אפריל 01, 2012
פרטים נוספים	
13:03 26/03/2018	זמן בו התרחש האירוע
13:03 26/03/2018	זמן בו נודע לראשונה על האירוע
החברה המדורגת	יזם הדירוג

מעקב אחר דירוג אשראי

אנו עוקבים באופן שוטף אחר התפתחויות שעשויות להשפיע על דירוג האשראי של מפיקים או של סדרות אג"ח ספציפיות שאנו מדרגים, מטרת המעקב היא להבטיח כי הדירוג יהיה מעודכן באופן שוטף ולזהות את הפרמטרים שיכולים להוביל לשינוי בדירוג.

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 חוזרת, לשכפל, להפיץ בכל דרך, לשנות או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות הדירוגים, האנליזות, המידע, ההערכות, התוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, ה"תוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, יחדיו, "הצדדים (ה)קשורים") אינם מבקרים את התוכן ואינם מאמתים את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי-דיוקים, חוסרים, היותו מעודכן או זמין בכל עת. התוכן מסופק על בסיס AS-IS. S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, במישרין או בעקיפין, לרבות, אך לא רק, בעניין מידת האיקוט מספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, וכי התוכן לא יכלול טעויות ו/או שגיאות.

S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות שהיא לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג שהוא, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד עבודה ועסקים, הפסד הכנסות או רווחים, הפסד או איבוד מידע, פגיעה בשם טוב, אבדן הזדמנויות עסקיות או מוניטין), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונודע מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

אנליזות הקשורות לדירוג ואנליזות אחרות, לרבות, אך לא רק, הדירוגים, ומידע אחר הכלול בתוכן מהוות הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומן, ואינן מהוות דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך.

על מנת לשמר את העצמאות והיעדר התלות 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 שאינו פומבי המתקבל בקשר להליכים האנליטיים 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, לפי העניין. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והאנליזות. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת www.maalot.co.il ובאתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.