

# ארגו פרופרטיז אן וי

20 בינואר 2022

דירוג חדש

קביעת דירוג 'ilA', תחזית הדירוג חיובית; קביעת דירוג  
'ilA+' להלוואה מגוף מוסדי

אנליסט אשראי ראשי:

גיל אברהמי, 972-3-7539719 [gil.avrahami@spglobal.com](mailto:gil.avrahami@spglobal.com)

אשת קשר נוספת:

רותם שמש, 972-3-7539729 [rotem.shemesh@spglobal.com](mailto:rotem.shemesh@spglobal.com)

## תוכן עניינים

2	תמצית פעולת הדירוג
3	שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג
5	תחזית הדירוג
5	התרחיש החיובי
5	התרחיש השלילי
6	תיאור החברה
6	תרחיש הבסיס
7	נזילות
7	התניות פיננסיות
7	התאמות לדירוג
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

## קביעת דירוג 'ilA', תחזית הדירוג חיובית; קביעת דירוג 'ilA+' להלוואה מגוף מוסדי

### תמצית פעולת הדירוג

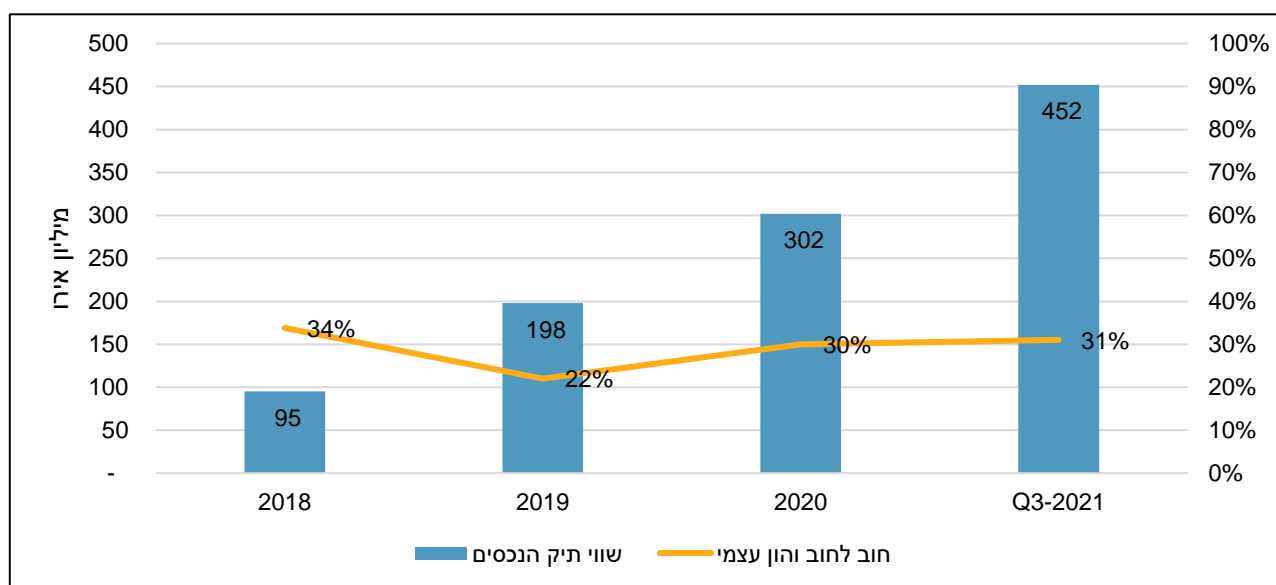
- ארגו פרופרטיז אן וי ("ארגו פרופרטיז" או "החברה") היא חברת נדל"ן מניב העוסקת ברכישה, השכרה, ניהול והשבחה של מבני מגורים איכותיים במרכזי ערים צומחות בגרמניה, פעילות הנתמכת בתנאי השוק של מגזר נדל"ן המגורים להשכרה בגרמניה. ב-30 בספטמבר, 2021, עמד שווי תיק הנכסים המניבים של החברה על כ-452 מיליון אירו וכלל כ-2,352 יחידות דיר.
- מאז הקמתה בשנת 2018 הרחיבה החברה משמעותית את תיק הנכסים המניבים שלה תוך הצגת ביצועים תפעוליים חזקים, כפי שמשתקף בצמיחה חזקה של כ-7%-9% בדמי שכירות מנכסים זהים, גבוהה בהשוואה לחברות מדורגות הפועלות בתחום המגורים להשכרה בגרמניה, תוך שמירה על שיעורי תפוסה גבוהים של כ-96%-97%.
- הצמיחה המהירה בהיקפי הפעילות של החברה לוותה בצמיחה בבסיס ההון, בעיקר באמצעות הנפקות הון ושערוכים חיוביים בהיקף משמעותי, שנבעו בעיקר מיישום בהצלחה של האסטרטגיה העסקית של החברה להשבחת נכסים. כתוצאה מכך הציגה החברה גידול מהיר של תיק הנכסים תוך שמירה על מינוף נמוך.
- הדירוג משקף את הערכתנו להמשך צמיחה מהירה בהיקף הפעילות תוך שמירה על יחס חוב לחוב והון עצמי (ברוטו) של 50% ומטה, בין היתר בהתבסס על הצפי להמשך רכישות בהיקפים משמעותיים, והמשך הצגת שערוכים חיוביים הנובעים מהעלאות דמי שכירות, בהתאם למדיניות העסקית והפיננסית של החברה.
- מאידך, הדירוג מוגבל בשל היקף הפעילות המצומצם בשלב זה, כפי שמשתקף בבסיס EBITDA ותזרים מזומנים שוטף הנמוכים ביחס לקבוצת ההשוואה. בנוסף, פעילות החברה בענף הדירוג להשכרה בגרמניה, שמתאפיינת בשוואות נמוכות, והעובדה כי החברה נמצאת בשלבי צמיחה מהירה, מובילים ליחס חוב ל-EBITDA גבוה מאוד בהשוואה לחברות המדורגות בתחום.
- ב-20 בינואר 2022 קבענו דירוג מנפיק 'ilA' לחברת ארגו פרופרטיז אן וי. כמו כן קבענו דירוג 'ilA+' להלוואה לא מובטחת שטיטול החברה מגוף מוסדי בהיקף של עד 220 מיליון ₪.
- תחזית הדירוג החיובית משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים החברה תמשיך ליישם בהצלחה את האסטרטגיה העסקית של צמיחה מהירה בתיק הנכסים וביצועים תפעוליים חזקים. כמו כן, תחזית הדירוג החיובית מתבססת על הערכתנו כי תנאי שוק הדירוג להשכרה בגרמניה יתמכו ביכולת החברה לשמור על שיעורי תפוסה גבוהים וצמיחה חיובית בשכר דירה מנכסים זהים. על רקע תרחיש זה

ובהתבסס על המדיניות הפיננסית של החברה, אנו מעריכים כי החברה תשמור על יחס כיסוי מתואם EBITDA להוצאות מימון גבוה מ-2.4x ויחס מתואם חוב לחוב והון עצמי של עד 50%.

### שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

דירוג החברה משקף את ההתרחבות המהירה בפעילות החברה בשנים האחרונות, שמתבצעת באמצעות רכישת נכסים מניבים בתחום הדיור להשכרה בגרמניה, בהיקף שנתי של כ-80-120 מיליון אירו. הרחבה זו לוותה בצמיחה בבסיס ההון, בין היתר באמצעות הנפקות הון ושערוכים חיוביים בהיקף משמעותי, המשקפים להבנתנו בעיקר את העלייה המשמעותית בדמי שכירות מנכסים זהים.

### תרשים 1: התפתחות תיק הנכסים והמינוף



בתשעת החודשים הראשונים של 2021 השלימה החברה את רכישתן של 654 יחידות דיור ב-64 נכסים בתמורה כוללת של כ-110 מיליון אירו, שתרמו לגידול של כ-54% ב-NOI (net operating income) בתקופה זו בהשוואה לתקופה מקבילה אשתקד. החברה התקשרה בעסקאות נוספות לרכישת 304 יחידות דיור בתמורה כוללת של כ-47 מיליון אירו, שצפויות לתמוך בהמשך הצמיחה בהיקפי הפעילות.

החברה מתמקדת ברכישת נכסים מניבים במרכזי ערים צומחות בגרמניה, לייפציג, דרזדן ומגדבורג, שנתמכות בתנאי השוק של מגזר הנדל"ן למגורים להשכרה בגרמניה ובצפי לגידול בביקושים לדיור ולהיצע מוגבל, בעיקר בערים לייפציג ודרזדן. האסטרטגיה העסקית של החברה מתמקדת בעיקר ברכישת מבנים לשימור שעברו שיפוץ מלא בסוף שנות ה-90, בעסקאות של נכסים בודדים ממשקיעים פרטיים שנוהלו באופן שאינו מיטבי, המגלמים פוטנציאל השבחה. להערכתנו, תיק הנכסים של החברה מאופיין באיכות גבוהה של נכסים במצב תחזוקתי טוב ובמיקומים מרכזיים, אשר תומכים בפרופיל העסקי של החברה. בנוסף, יתרונות אלו טומנים בחובם פוטנציאל רווחיות עתידי ממכירת דירות (privatization), שכן למרבית הדירות שבבעלות החברה

פוטנציאל להפוך לדירות קונדו. עם זאת, מדיניות החברה כוללת מכירת דירות בהיקפים לא משמעותיים בלבד, שאינה צפויה להתממש בשנתיים-שלוש הקרובות, ונמצאת בשלב זה מחוץ לטווח התחזית.

הפרופיל העסקי של החברה נתמך בהצגת ביצועים תפעוליים חזקים, הכוללים בין היתר צמיחה גבוהה מאוד של כ-7%-9% לשנה בדמי שכירת מנכסים זהים, יחד עם שמירה על שיעורי תפוסה גבוהים. להערכתנו, הצמיחה הגבוהה בהשוואה לחברות מדורגות אחרות בתחום נובעת בעיקר מהתמקדות בערים עם פחות מגבלות להעלאת דמי שכירות, מהיעדר דיור סוציאלי בתיק הנכסים של החברה ומהתמקדות ברכישת נכסים עם פוטנציאל השבחה. פוטנציאל זה משתקף בהשכרות לדיירים חדשים תוך העלאת דמי שכירות בכ-30%-40% בשנים 2018-2020. יתר על כן, בתקופת משבר הקורונה, החל מ-1 במרץ, 2020, ועד לנובמבר הנוכחי, ביצעה החברה מעל 450 השכרות חדשות בדמי שכירות הגבוהים בממוצע בכ-40%-50% מדמי השכירות של הדיירים הקודמים באותן דירות. הצמיחה הגבוהה בדמי השכירות בהשכרות לדיירים חדשים, יחד עם שיעור תחלופת דיירים של כ-13%-16% בשנה, תומכים ביכולת החברה להציג צמיחה משמעותית בדמי השכירות מנכסים זהים.

ניסיון ארוך טווח והיכרות ההנהלה עם תחום הפעילות ומדינת הפעילות תומכים בהערכתנו ליכולת החברה להמשיך להציג ביצועים חזקים. עם זאת, יש לציין כי לייפציג ודרזדן שוקלות לאמץ רגולציה נוקשה יותר על העלאת דמי שכירות. להבנתנו, ההנהלה אינה צופה השפעה משמעותית על היכולת להעלות דמי שכירות מנכסים זהים בטווח הבינוני, בהתחשב בדמי השכירות הממוצעים באזורי הפעילות.

ההשבחה השוטפת של תיק הנכסים של החברה משתקפת בשערוכים חיוביים שתואמים את הצמיחה הגבוהה בדמי השכירות מנכסים זהים, ותומכת ביכולת החברה לבצע פעולות מימון מחדש תוך יצירת תזרים חיובי פנוי בהיקף משמעותי לחברה. כך למשל, בינואר 2022 התקשרה החברה בהסכם מול תאגיד בנקאי לצורך מימון מחדש בהיקף של כ-40 מיליון אירו, שיחליף הלוואות קיימות בסך כולל של כ-24 מיליון אירו המובטחות באותן נכסים, ובכך יאפשר תזרים של כ-14 מיליון אירו לאחר הוצאות, תוך שיפור שיעור הריבית המשוקללת.

מנגד, פרופיל הסיכון העסקי מוגבל על ידי גודלו של תיק הנכסים ובסיס ה-EBITDA הנמוך מאוד בהשוואה לחברות מדורגות אחרות הפועלות בשוק הדיור להשכרה בגרמניה. גיוון הפעילות של החברה נמוך שכן החברה פועלת בסגמנט פעילות יחיד, עם חשיפה למספר ערים מצומצם בגרמניה בלבד. עם זאת, פיזור הנכסים והשוכרים גבוה בהשוואה לסגמנטים אחרים של נדל"ן מניב, ושוק הנדל"ן למגורים בגרמניה מפותח ונהנה מביקוש יציב יחסית.

לחברה שני פרויקטים בשלבי תכנון לפיתוח משרדים בברלין: פרויקט להסבת שטחים מסחריים לשטחי משרדים מודרניים בהיקף של כ-6.1 אלף מ"ר נטו, ופרויקט לתכנון והקמה של שני מבני משרדים בהיקף של כ-15.3 אלף מ"ר נטו, כך שנכון להיום, החשיפה של החברה לפעילות ייזום נמוכה ומוגבלת.

## ארגו פרופרטיז אנ וי

פרופיל הסיכון הפיננסי נתמך במדיניות הפיננסית של החברה לשמירה על רמות מינוף מאזני של עד 50%, כך שהרחבת תיק הנכסים מבוצעת במקביל לצמיחה בבסיס ההון. בשלוש השנים האחרונות צמח בסיס ההון של החברה בכ-40%-130% בשנה, בין היתר באמצעות הנפקת הון בהיקף כולל של כ-220 מיליון אירו בשנים 2018-2021, צבירת רווחים בעיקר על רקע שערות חיוביים בהיקף שנתי של כ-8%-20% משווי תיק הנכסים והימנעות מחלוקת דיבידנדים. בסוף הרבעון השלישי של 2021 עמד יחס המינוף המאזני של החברה על כ-31%, בדומה לדצמבר 2020, ועל פי תרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי הוא צפוי לעלות לעד 50%, בהתאם לתוכניות העסקיות של החברה ולמדיניותה הפיננסית.

יחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון של החברה עמד על כ-3.5x בתשעת החודשים הראשונים של 2021, בדומה לשנת 2020. אנו מעריכים כי בשנתיים הקרובות היחס עשוי לרדת בהדרגה לכ-2.7x, בהתחשב בגידול הצפוי בחוב בשל ההשקעות, כחלק מהמשך הצמיחה בפעילות, ובהתבסס על הצפי לקבלת הלוואה מגוף מוסדי בשנה הקרובה, בריבית גבוהה יותר בהשוואה לחוב הבנקאי המובטח. אנו מעריכים כי גם בהינתן השחיקה הצפויה ביחס הכיסוי, החברה צפויה לשמור על מרווח מהיחס ההולם את הדירוג הנוכחי.

מנגד, הדירוג מוגבל בשל בסיס EBITDA ותזרים מזומנים שוטף נמוכים יחסית לקבוצת ההשוואה. זאת, היות והפעילות בשוק הנדל"ן לדירוג להשכרה בגרמניה, ובעיקר בנכסים איכותיים (בהם מתמקדת החברה), מאופיינת בתשואות נמוכות, ולכן מובילה לייצור תזרים מזומנים נמוך יחסית. התשואות הנמוכות, והעובדה כי החברה נמצאת בשלבי צמיחה מהירה, מובילים ליחס חוב ל-EBITDA גבוה מאוד, בהשוואה לחברות מדורגות בתחום.

### תחזית הדירוג

תחזית הדירוג החיובית משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים החברה תמשיך ליישם בהצלחה את האסטרטגיה העסקית של צמיחה מהירה בתיק הנכסים וביצועים תפעוליים חזקים. כמו כן, תחזית הדירוג החיובית מתבססת על הערכותינו כי תנאי שוק הדירוג להשכרה בגרמניה יתמכו ביכולת החברה לשמור על שיעורי תפוסה גבוהים וצמיחה חיובית בשכר דירה מנכסים זהים. על רקע תרחיש זה ובהתבסס על המדיניות הפיננסית של החברה, אנו מעריכים כי החברה תשמור על יחס כיסוי מתואם EBITDA להוצאות מימון גבוה מ-2.4x ויחס חוב לחוב והון עצמי של עד 50%.

### התרחיש החיובי

אנו עשויים לנקוט בפעולת דירוג חיובית אם החברה תציג צמיחה מספקת בהיקפי הפעילות, בהתאם לתוכניות העסקיות של החברה, תוך שמירה על המדיניות הפיננסית הנוכחית ועל יחסים פיננסיים הולמים כפי שצוין מעלה.

### התרחיש השלילי

אנו עשויים לשנות את תחזית הדירוג ליציבה או להוריד את הדירוג אם החברה תחרוג מביצוע התוכנית העסקית או משמירה על יחסים פיננסיים הולמים את הדירוג הנוכחי. תרחיש זה עשוי להתממש, בין היתר,

אם החברה תבצע רכישות ממונפות, אם הצמיחה בהיקפי הפעילות תהיה ברמה שאינה מספקת, או אם החברה תבצע עסקאות שאינן תואמות את תמהיל ואיכות תיק הנכסים הנוכחי ואת האסטרטגיה העסקית של החברה.

### תיאור החברה

ארגו פרופרטיז אנ וי היא חברת נדל"ן מניב העוסקת ברכישה, השכרה, ניהול והשבחה של מבני מגורים בגרמניה, בעיקר בערים לייפציג, דרזדן ומגדבורג. החברה החלה את פעילותה בשנת 2018, ומאז הקמתה הרחיבה משמעותית את היקף הפעילות. ב-30 בספטמבר, 2021, עמד שווי תיק הנכסים המניבים של החברה על כ-452 מיליון אירו הכולל כ-2,352 יחידת דיור. כמו כן, החברה פועלת גם לפיתוח והסבה של שטחי משרדים בברלין, שנכון להיום נמצאים בשלבי תכנון, ומסתכמים להיקף שאינו מהותי ביחס לכלל הפעילות. ארגו פרופרטיז היא חברה ציבורית הנסחרת בבורסה בתל אביב. בעלי העניין בחברה הם מחזיקים פרטיים (בשיעור החזקה של עד 15%), גופים מוסדיים (39%) והציבור.

### תרחיש הבסיס

#### תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על ההנחות המרכזיות שלהלן:

- צפי להתאוששות כלכלית בגרמניה בשנת 2021 שתתבטא בצמיחה של כ-3.2% בתמ"ג ושיעור אינפלציה של כ-2%. צפי לצמיחה של כ-3.7% בתמ"ג ושיעור אינפלציה של כ-1.3% בשנת 2022.
- גידול של כ-40%-65% ב-NOI מדיור להשכרה בשנים 2021-2022, בהינתן תרומה מנכסים חדשים וצפי לצמיחה של כ-6%-7% בדמי שכירות מנכסים זהים, בהתאם למגמה בשנים האחרונות, ובהתבסס על צפי לתחלופת דיירים ולעלייה משמעותית בדמי השכירות בהשכרות חדשות. הערכותינו נתמכות בפוטנציאל להעלאת שכר דירה בהיקף של כ-25%-50% נכון לספטמבר 2021, המשקף את הפער בין דמי השכירות הממוצעים בנכסי החברה לבין מחירי השוק.
- שיעור NOI מהכנסות משכירות של כ-82%-86%, בהתאם למגמה בשנים קודמות.
- הוצאות הנהלה וכלליות של כ-2.5-3.5 מיליון אירו בשנים 2021-2022, המשקפות גידול מתון יותר בהוצאות הנהלה וכלליות בהשוואה לגידול הצפוי בהכנסות.
- רכישת נכסים חדשים והשקעות הוניות (capex) בהיקף שנתי של 100-125 מיליון אירו בשנים 2021-2022, בהתאם לאסטרטגיה העסקית של החברה.
- שיערוכים חיוביים בשיעור חד סיפרתי, בהתבסס על הצפי לגידול בדמי שכירות מנכסים זהים.
- קבלת הלוואה מגוף מוסדי בהיקף של כ-60 מיליון אירו (כ-220 מיליון ₪) בשנת 2022, בהתאם לאסטרטגיה הפיננסית של החברה.
- אי חלוקת דיבידנד בשנים הקרובות.

### תחת תרחיש הבסיס שלנו, יחסי המינוף כיסוי החוב צפויים לעמוד בתקופת התחזית על:

- יחס מינוף מתואם חוב לחוב והון עצמי של כ-40%-43% ב-2021 וכ-45%-49% ב-2022.
- יחס כיסוי מתואם EBITDA להוצאות מימון של כ-3.2x-3.4x ב-2021 וכ-2.5x-3.0x ב-2022.

### נדילות

על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנדילות של ארגו פרופרטיז היא "הולמת", שכן אנו מעריכים כי היחס בין המקורות ברמת ודאות גבוהה לשימושים של החברה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באוקטובר, 2021. הערכתנו נתמכת ביתרת המזומנים שבקופת החברה ובגמישות פיננסית הנתמכת בשיעור LTV (loan to value) ממוצע הנמוך מ-40% על הנכסים המשועבדים.

### בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-

באוקטובר, 2021, הם:

- מזומן ושווי מזומנים בהיקף של כ-50 מיליון אירו.
- FFO (funds from operation) במזומן של כ-5-8 מיליון אירו, להערכתנו.
- תקבולים נטו ממימון מחדש בהיקף של כ-14 מיליון אירו (נחתם בינואר 2022).

### ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה באותה תקופה הן:

- חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך בסך של כ-6 מיליון אירו.
- השקעות הוניות בהיקף של כ-2-3 מיליון אירו.
- תשלום בגין רכישות נכסים שהושלמו או שנמצאות בשלבים מחייבים בהיקף כולל של כ-34 מיליון אירו.

### התניות פיננסיות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי בנקים. להבנתנו, נכון ל-30 בספטמבר, 2021, לחברה מרווח הולם ביחס להתניות הפיננסיות. אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם על כל התניותיה.

### התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נדילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: שלילי

## ניתוח שיקום חוב

### שיקולים עיקריים

- אנו קובעים להלוואה לא מובטחת שתיטול החברה מגוף מוסדי דירוג 'ilA+', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק. דירוג שיקום החוב להלוואה הוא '2'.
- על אף המוצג במפל התשלומים, הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת לטווח של 70%-90%, בעיקר מכיוון שההלוואה אינה מובטחת ומשום שברמת הדירוג הנוכחית אירוע כשל הפירעון צפוי במועד מאוחר יחסית ולכן עשויים לחול שינויים בהיקף ותמהיל החוב.

### הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2025
- 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 ובאיכות הנכסים שיאפשרו לה להשיג מימון מחדש כדי לפרוע חלק מהתחייבויותיה.
- שווי תיק הנכסים בתחום המגורים להשכרה של החברה יקטן ב-30%, בהתחשב בפיזור השוכרים והנכסים ושווי הנכסים המסחריים של החברה יקטן ב-50%.

### מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-410 מיליון אירו
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-390 מיליון אירו
- סך חוב בכיר מובטח: כ-230 מיליון אירו\*
- שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-160 מיליון אירו
- סך חוב לא מובטח (הלוואה מגוף מוסדי): כ-65 מיליון אירו\*
- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח: 70%-90% (מוגבלת כפי שצוין לעיל)
- \* נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית. בדרך כלל אנו מניחים ניצול מסגרות אשראי בכשל פירעון.



**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: 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 (ESG), 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 שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג	דירוג	Argo Properties NV
20/01/2022		ilA\Positive	<b>דירוג(י) המנפיק</b> טוח ארוך
20/01/2022		ilA+	<b>דירוג(י) הנפקה</b> <u>חוב בכיר בלתי מובטח</u> הלוואה מגוף מוסדי
		ilA\Positive	<b>היסטוריית דירוג המנפיק</b> טוח ארוך ינואר 20, 2022
	10:18 20/01/2022		<b>פרטים נוספים</b> זמן בו התרחש האירוע
	10:18 20/01/2022		זמן בו נודע לראשונה על האירוע
		החברה המדורגת	יוזם 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](http://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.

במידה שרשויות הרגולציה מאפשרות לחברת דירוג להכיר בתחום שיפוט מסוים בדירוג שנקבע בתחום שיפוט אחר למטרות רגולטוריות מסוימות, S&P שומרת לעצמה את הזכות לקבוע, להפסיק או להשעות הכרה כזו בכל עת על פי שיקול דעתה הבלעדי. S&P והצדדים הקשורים אינם נוטלים על עצמם כל מחויבות הנובעת מקביעה, הפסקה או השעיה של הכרה בדירוג או כל חבות לכל נזקים שנטען שנבעו מהן.

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](http://www.maalot.co.il) או באתר S&P, בכתובת [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.