

דה לסר גרופ לימיטד

27 ביולי, 2021

הנפקה חדשה

מתן דירוג 'A-' להנפקת סדרת איגרות חוב חדשה,
סדרה ז', בהיקף של עד 160 מיליון ₪ ע.ג.

אנליסט אשראי ראשי:

אור ישראלי, 972-3-7539731 or.israeli@spglobal.com

איש קשר נוסף:

אייל עברון, 972-3-7539723 eyal.evron@spglobal.com

מתן דירוג 'ilA-' להנפקת סדרת איגרות חוב חדשה, סדרה ז', בהיקף של עד 160 מיליון ₪ ע.ג.

בהמשך להודעתנו מיום 1 ביולי, 2021, S&P מעלות מודיעה בזאת כי הדירוג 'ilA-' לאיגרות חוב שיונפקו על ידי חברת דה לסר גרופ לימיטד (ilA-/Stable) באמצעות הנפקת סדרת אג"ח חדשה, סדרה ז', תקף להיקף כולל של עד 160 מיליון ₪ ע.ג. תמורת ההנפקה תשמש בעיקר למחזור חוב פיננסי קיים.

לפרטים נוספים על דירוג החברה ולדרישות רגולטוריות נוספות, ראו [דוח דירוג מ-11 בינואר, 2021](#).

תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	דירוג	דה לסר גרופ לימיטד
11/01/2021	29/08/2012	ilA-\Stable	דירוג(י) המנפיק טווח ארוך
11/01/2021	25/05/2020	ilA	דירוג(י) הנפקה חוב בכיר מובטח סדרה ו
11/01/2021	03/11/2013	ilA-	חוב בכיר בלתי מובטח סדרה ד
11/01/2021	29/04/2015	ilA-	סדרה ה
01/07/2021	01/07/2021	ilA-	סדרה ז
			היסטוריית דירוג המנפיק טווח ארוך דצמבר 24, 2015 אוגוסט 29, 2012
			פרטים נוספים זמן בו התרחש האירוע זמן בו נודע לראשונה על האירוע יוזם הדירוג
		12:10 27/07/2021 12:10 27/07/2021 החברה המדורגת	

דה לסר גרופ לימיטד

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 גלויים 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 פרמט. 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 השעה 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 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.standardandpoors.com, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.

דה לסר גרופ לימיטד

11 בינואר, 2021

אנליסט אשראי ראשי:

אור ישראלי, 972-3-7539731 or.israeli@spglobal.com

איש קשר נוסף:

אייל עברון, 972-3-7539723 eyal.evron@spglobal.com

תוכן עניינים

2	תמצית
3	תחזית הדירוג
3	התרחיש השלילי
3	התרחיש החיובי
4	תרחיש הבסיס
4	הנחות עיקריות
4	יחסים עיקריים
4	תחזיות תרחיש הבסיס
5	תיאור החברה
5	הפרופיל העסקי
6	הפרופיל הפיננסי
7	נזילות
8	ניתוח התניות
8	התאמות לדירוג
9	ניתוח שיקום חוב
9	שיקולים עיקריים
9	הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי
10	מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון
11	התאמות לדיווח הכספי
12	מתודולוגיה ומאמרים קשורים
12	רשימת דירוגים

דה לסר גרופ לימיטד

ilA-/Stable

אשרור דירוג המנפיק

תמצית

סיכונים עיקריים	חוזקות עיקריות
<ul style="list-style-type: none"> • עומס פירעונות אג"ח ביחס למקורות ברמת וודאות גבוהה בחודשים אפריל-מאי 2021, אשר מוביל לנזילות פחות מהולמת. • מרווח זמן גדול יחסית בין רכישת הנכסים לבין ייצור ההכנסות בחלק מהעסקאות, בין היתר בשל שיפוף הנכסים והתאמתם לשוכרים עתידיים. • חשיפה לפעילות ייזום (פרויקט Mapleton), שלהערכתנו מסוכנת יותר מפעילות הנדל"ן המניב והשפיע לשלילה על היחסים הפיננסיים בשנים האחרונות. • פיזור גיאוגרפי נמוך יחסית עם ריכוזיות במדינת ניו-יורק, בעיקר ברובע ברוקלין. 	<ul style="list-style-type: none"> • תיק נכסים בהיקף בינוני-גבוה יחסית לקבוצת ההשוואה, עם שיעורי תפוסה יציבים לאורך זמן במרבית הנכסים. • תמהיל שוכרים יציב, היות שחלק מהנכסים מושכר לרשויות ומוסדות אמריקאים שונים, לרוב בחוזים ארוכי טווח. • צפי למכירת נכסים מושבחים ופעולות נוספות הצפויות לחזק את בסיס ההון ולהקטין את החוב, הנתמכות במדיניות הפיננסית של החברה. • גמישות פיננסית סבירה בזכות שיעור LTV נמוך יחסית בחוב הבנקאי במרבית הנכסים ובזכות נכסים מניבים לא משועבדים בשווי כולל של כ-36 מיליון דולר (חלק החברה).

תיק הנכסים המניב של דה לסר גרופ ("החברה") הציג חוסן יחסי בשנה החולפת מול השפעות משבר הקורונה, שהתבטאו בעיקר בעיכובים נוספים בפרויקט הייזום למגורים Mapleton. בתקופה זו שמרה החברה על ביצועים תפעוליים יציבים יחסית, עם שיעורי גבייה של כ-98% ושיעורי תפוסה יציבים יחסית בנכסי הליבה של החברה. זאת בזכות תיק נכסים המניב המושכר בעיקר לרשויות ומוסדות אמריקאים שונים, לרוב בחוזים ארוכי טווח, סגמנט דפנסיבי לדעתנו בהשוואה לשוק השכרת המשרדים החופשי. עם זאת, אנו מעריכים כי הרווח מפרויקט הייזום למגורים Mapleton קטן משצפינו בעבר, בשל העיכובים בפרויקט וצפי לירידה מסוימת במחירים בגלל מגפת הקורונה והמיתון הכלכלי בארה"ב. לחברה חשיפה לפעילות ייזום, שלהערכתנו מגלמת סיכונים ענפיים ותפעוליים גבוהים יותר מהסיכונים בפעילות הנדל"ן המניב.

אנו צופים שהיחסים הפיננסיים של החברה ישתפרו בשנים הקרובות וימשיכו להלום את הדירוג הנוכחי בהתאם למדיניות הפיננסית. יחסי הכיסוי והמינוף, שהושפעו ב-2020 לרעה מהעיכובים בהשלמת פרויקט הייזום Mapleton ומהפסדי שער חליפין בגין התחזקות השקל ביחס לדולר ברבעון האחרון של 2020, צפויים להשתפר כבר ב-2021 עם תחילת מסירת הדירות משלב א' מהפרויקט והשכרתו של השלב השני, חתימה על הסכמי שכירות חדשים בחלק מהנכסים, מכירת נכסים מושבחים ופעולות נוספות הצפויות לחזק את בסיס ההון ולהקטין את החוב.

נזילות "פחות מהולמת", בין היתר בשל עומס פירעונות אג"ח ביחס למקורות שאנו מחשיבים ברמת ודאות גבוהה. בחודשים אפריל-מאי 2021 עומדת החברה בפני חלזות קרן של כ-70 מיליון דולר בגין איגרות החוב מסדרות ד' ו-ה'. בשלב זה אין לחברה מקורות ודאיים מספקים לפירעון מלוא ההתחייבויות, כך שאנו מגדירים את נזילותה כ'פחות מהולמת'. יחד עם זאת, החברה הציגה בפנינו מספר תכניות הנמצאות, לטענתה, בשלבים מתקדמים להשגת מקורות מספקים ואף מעבר לכך, הכוללות, בין היתר, עסקאות למכירת נכסים שחלקן צפוי להיחתם כבר ברבעון הראשון של 2021.

נציין כי עדיין קיימת אי ודאות רבה לגבי התפתחות מגפת הקורונה. אף כי אישור המוקדם של מספר חיסונים הוא התפתחות חיובית, זהו רק צעד ראשון לקראת חזרה לשגרה חברתית וכלכלית. חזרה כזו מצריכה זמינות נרחבת של חיסון יעיל, שייתכן שתתממש באמצע שנת 2021. אנו משתמשים בהנחה זו להערכת השלכותיה הכלכליות של המגפה והשפעתה על איכות האשראי של ארגונים וחברות (ראו דיווחים באתר [S&P מעלות](#) ובאתר [S&P Global Ratings](#)). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את ציפיותנו כי ב-12 החודשים הקרובים תמשיך החברה לייצר תזרימי מזומנים יציבים מנכסי הליבה, תעמוד בתכניותיה למכירת נכסים והשגת מקורות ודאיים לפירעון תשלומי האג"ח הקרובים, ואף תשפר את שיעורי התפוסה בחלק מהנכסים, ביניהם Mapleton rentals. היחסים שאנו רואים כתואמים את הדירוג הנוכחי הם יחס חוב לחוב והון עצמי של עד 65% יחס EBITDA להוצאות מימון של 1.0x-1.3x (לפי איחוד חלקי יחסי של חברות כלולות).

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם נעריך כי החברה לא תצליח להשיג מקורות ודאיים לפירעון תשלומי האג"ח, מה שיספיע לשלילה על נזילות החברה. במקרה כזה הדירוג עלול לרדת במספר רמות דירוג (נוצ'ים). נשקול פעולת דירוג שלילית גם אם החברה לא תשמור על יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג, כתוצאה מהתדרדרות בביצועים התפעוליים וביכולת לייצר תזרימי מזומנים מנכסי הליבה או מנכסים המיועדים למכירה לשירות החוב, למשל בשל השפעות מגפת הקורונה ו/או המשך התחזקות השקל ביחס לדולר. כמו כן, נשקול פעולת דירוג שלילית אם החברה תיכנס לפרויקטי ייזום נוספים אשר יגרמו להתדרדרות בפרופיל הסיכון הפיננסי ובנזילות, או אם תבצע רכישות בהיקפים גבוהים מהמצופה שימומנו על ידי חוב חיצוני שיספיע לשלילה על המיצוב הפיננסי של החברה.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תשפר פרמנטית את תזרימי המזומנים מהנכסים, מה שישפר את היחסים הפיננסיים, תוך שמירה על יציבות בפרופיל העסקי של החברה ושיפור נזילותה להולמת לאורך זמן.

דה לטר גרופ לימיטד

היחסים שאנו רואים כתואמים פעולת דירוג חיובית הם יחס חוב לחוב והון עצמי נמוך מ-60% יחס EBITDA להוצאות מימון של כ-1.5x (לפי איחוד חלקי יחסי) לאורך זמן.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- התכווצות של כ-3.9% בתמ"ג של ארה"ב ב-2020 וצמיחה של כ-4.2% ב-2021 ושל כ-3% ב-2022.
- גידול של כ-5-8 מיליון דולר בבסיס ה-EBITDA בשנים 2021-2022 בשל התחלת אכלוס השלב השני של פרויקט Mapleton, הנבה מלאה של נכסים שנרכשו ב-2020 (Park side ו-Richmond), קבלת נכס חדש וצפי להסכמי שכירות חדשים מבעל השליטה בקיזוז הצפי ממכירת נכסים.
- שמירה על רווחיות גולמית של כ-60% בתיק הנכסים המניבים, בדומה לשנים האחרונות.
- יציבות יחסית במרבית נכסי החברה בהתאם למצב שוק המשרדים להשכרה באזורי הפעילות.
- התחלת הכרה בהכנסות וקבלת תזרימים בהיקף של כ-20% מסך המכירה מפרויקט Mapleton שלב א' החל מ-2021 בהתאם להיקף החוזים שנחתמו וצפי לחתימת חוזים חדשים אך עם שולי רווח נמוכים יותר כתוצאה מהשפעת המיתון בארה"ב בעקבות משבר הקורונה.
- מכירת נכסים מושבחים בהיקף של לפחות 150 מיליון דולר בשנים 2021-2022.
- ירידה בהוצאות המימון מתחילת מכירת יחידות הדיור בשלב א' בפרויקט Mapleton ופירעון הלוואת המלאי בגינן, מכירת נכסים ופירעונות שוטפים של סדרת אג"ח ה' הנושאת ריבית גבוהה יחסית.
- השקעות הוניות (capex) שוליות בשנה הקרובה.
- חלוקת דיבידנד של כ-1.5 מיליון דולר לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2019A	2020E	2021E
EBITDA/הוצאות מימון	1.1x	כ-1.0x	1.3x-1.0x
חוב/חוב והון עצמי	62.4%	63%-65%	57%-60%
חוב/EBITDA	17.1x	16x-18x	14x-12x

A-בפועל. E-צפוי

תחזיות תרחיש הבסיס

יציבות יחסית ביחס כיסוי הריבית בשנת 2020 ושיפור החל משנת 2021, ירידה במינוף עם קבלת התזרימים מפרויקט הייזום Mapleton וצפי למכירת נכסים

אנו צופים כי ב-2020 ימשיך יחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון להיות מושפע לשלילה מפרויקט הייזום ויעמוד על כ-1.0x, בדומה לשנים האחרונות. החל משנת 2021 צפוי יחס זה לעלות באופן הדרגתי

דה לסר גרופ לימיטד

לכ-1.0x-1.3x עם תחילת מסירת הדירות משלב א' בפרויקט Mapleton ותחילת השכרתו של השלב השני, קבלת נכס מניב חדש מבעל השליטה והסכמי שכירות חדשים בחלק מהנכסים.

מינוף החברה, כמתבטא ביחס חוב לחוב והון עצמי, עמד על 62.4% בשנת 2019, וצפוי לעלות לעד 65% בשנת 2020 בעיקר בעקבות עיכוב המכירות בפרויקט Mapleton וצפי להפסדי שער חליפין בגין התחזקות השקל ביחס לדולר ברבעון האחרון של 2020. אנו צופים ירידה חזרה לכ-60%, בהתאם למדיניותה הפיננסית של החברה, כבר בשנת 2021 עם תחילת מסירת הדירות משלב א' בפרויקט Mapleton, בנוסף למכירת נכסים מושבחים ופעולות נוספות הצפויות לחזק את בסיס ההון ולהקטין את החוב.

תיאור החברה

דה לסר גרופ לימיטד ("החברה") פועלת בעיקר בתחום השכרת נכסים מניבים בתחום המשרדים ומוסדות ציבור, מסחר ומגורים, ועיקר נכסיה מרוכזים במדינות ניו-יורק ופנסילבניה. נכון למועד הדוח, תיק הנכסים של החברה כולל כ-50 נכסים מניבים, פרויקט מגורים בפיתוח ומספר קרקעות ונכסים פיננסיים אחרים, בשווי כולל של כ-1.1 מיליארד דולר (כולל נכסים מאוחדים וחלק החברה בחברות הכלולות). בעל השליטה בה הוא מר אברהם לסר, הפעיל בתחום הנדל"ן בארה"ב ב-45 השנים האחרונות.

הפרופיל העסקי

פרופיל הסיכון העסקי של החברה ממשיך להיתמך בשיעורי תפוסה יציבים יחסית לאורך זמן ברוב הנכסים וברווחיות ממוצעת לענף הפעילות, כמתבטא בשיעור NOI (net operating income) מההכנסות של כ-60% בפעילות המניבה. תמהיל השוכרים תורם אף הוא ליציבות, היות שחלק מהנכסים מושכר לרשויות ומוסדות אמריקאים שונים, ביניהם הממשל הפדרלי, מדינת ניו יורק ועיריית ניו יורק, לרוב בחוזים ארוכי טווח של 5-20 שנה. נכון למועד הדוח עומד שווי תיק הנכסים של החברה על כ-1.1 מיליארד דולר (כולל מלאי דירות, קרקעות וחלק החברה בחברות הכלולות), היקף בינוני-גבוה ביחס לקבוצת ההשוואה.

הפרופיל העסקי מוגבל, לדעתנו, על ידי ריכוזיות בחמישה נכסים בודדים, המייצרים כ-45% מה-NOI של החברה (כולל איחוד חלקי יחסי של חברות כלולות), ועל ידי ריכוזיות גיאוגרפית במדינת ניו יורק שהניבה ב-2019-2020 כ-70% מסך ה-NOI, עם התמקדות ברובע ברוקלין בעיר ניו יורק. בנוסף קיים מרווח זמן גדול יחסית בין רכישת הנכסים לבין השכרתם בחלק מהעסקאות, אם כי לחברה ניסיון רב בהשבחת נכסים ומכירתם כך שלהערכתנו, בטווח הארוך תאפשר השבחת הנכסים לחברה לשמור על איכות תיק הנכסים ולשפר את הכנסותיה והתזרימים מהמכירות לאורך זמן. לחברה חשיפה לפעילות ייזום, שלהערכתנו מגלמת סיכונים ענפיים ותפעוליים גבוהים יותר מהסיכונים בפעילות הנדל"ן המניב.

ביולי 2020 הושלם המימון מחדש של הלוואת הבנייה בפרויקט הייזום למגורים Mapleton ברובע ברוקלין בניו-יורק על ידי הלוואת מלאי בנקאית והנפקת אג"ח ו', לאחר פיצול הפרויקט לשני שלבים. שלב א' מונה כ-62 יחידות

דה לסר גרופ לימיטד

דיור בהיקף של כ-63 מיליון דולר (מלאי דירות למכירה). בדוחותיה הכספיים ברבעון השלישי של 2020, דיווחה החברה כי עד כה חתמה על כ-24 חוזי מכירה בהיקף של 26.5 מיליון דולר של יחידות דיור משלב א' הצפויות להימסר ברבעון הראשון של 2021, לאחר שבאוקטובר התקבלו אישורי האכלוס שלהן. אנו מעריכים כי הרווח מהפרויקט יהיה קטן משצפינו בעבר בשל שולי רווח נמוכים יותר כתוצאה מהעיכובים בפרויקט וצפי לירידה מסוימת במחירים בשל מגפת הקורונה והמיתון בארה"ב. בנוסף אנו מעריכים כי חלקה של החברה בתזרימים משלב א' של הפרויקט ינוע בין 25 ל-30 מיליון דולר, אך רוב התזרימים יתקבלו רק לאחר פירעון ההלוואה הבנקאית הקיימת בהיקף של כ-34 מיליון דולר, בהתאם לתנאי ההלוואה. שלב ב' מונה 68 יחידות דיור בהיקף של כ-48 מיליון דולר והוסב למטרת השכרה, והוא משמש כחלק מהבטוחות של סדרת אג"ח ו'. שלב זה צפוי לקבל אישורי אכלוס בשבועות הקרובים, ולאחר מכן תוכל החברה להתחיל להשכיר את הנכס ולייצבו. כחלק מההתניות בשטר החוב של סדרת אג"ח ו', על החברה להגיע לשיעור תפוסה של לפחות 70% בשלב ב' עד סוף 2021, אחרת יוכלו בעלי האג"ח להעמידן לפירעון מיד. אנו סבורים כי לחברה יש ניסיון בהשכרת נכסים מסוג זה וכי מיקום הנכסים והירידה במספר היחידות לאחר הפיצול מפחיתים את הסיכון להפרת ההתניה. בנוסף, לפי שטר הנאמנות החברה אינה מנועה מלמכור יחידות דיור משלב ב' כל עוד תעמוד בשיעור LTV של עד 70%, עובדה המקנה להערכתנו גם היא גמישות לעמידה בהתניה זו.

הפרופיל הפיננסי

הפרופיל הפיננסי משקף את הערכתנו כי החברה תשמור לאורך זמן על יחס חוב לחוב והון עצמי של כ-65% ועל יחס EBITDA להוצאות מימון של 1.0x-1.3x, הנתמכים במדיניותה הפיננסית של החברה. בשנים האחרונות נשמרה היציבות ביחס הכיסוי, שהלם את הדירוג הנוכחי, אך הושפע לשלילה ממספר רכישות של נכסים שדרשו שיפוץ או התאמה לשוכרים עתידיים והובילו לדחיית קבלת דמי השכירות מהנכסים במספר חודשים עד שנים בהשוואה לתכנון המקורי. בנוסף, על חלק מהנכסים קיימות הלוואות בעלויות מימון גבוהות יחסית ל-NOI מהם, דבר אשר הקשה על החברה לשפר את תזרימי המזומנים נטו מהנכסים ואת יחס הכיסוי. אנו מעריכים כי בשנת 2020 יעמוד יחס ה-EBITDA להוצאות המימון על כ-1.0x בדומה לשנים האחרונות, ויובל על ידי המשך עיכובים במסירה ובהכרה בהכנסות בפרויקט Mapleton. אולם אנו צופים כי בשנים 2021-2022 ישתפר יחס המימון בהדרגה לכ-1.0x-1.3x, לאור הצפי לגידול בבסיס ה-EBITDA בשל התחלת אכלוס השלב השני של פרויקט Mapleton, הנבה מלאה של נכסים שנרכשו ב-2020 (Park side ו-Richmond), הסכמי שכירות חדשים וקבלת נכס מניב חדש מבעל השליטה, אשר יתקזז עם הצפי למכירת נכסים. בנוסף אנו צופים ירידה בהוצאות המימון שתתרום גם היא לשיפור ביחס הכיסוי, בעיקר כתוצאה מתחילת מכירת יחידות הדיור בשלב א' בפרויקט Mapleton ופירעון הלוואת המלאי בגינן, מכירת נכסים ופירעונות שוטפים של סדרת אג"ח ה' הנושאת ריבית גבוהה יחסית.

דה לסר גרופ לימיטד

בשנה האחרונה חלה עלייה מסוימת במינוף, שצפויה להתבטא ביחס חוב לחוב והון עצמי של כ-63%-65% בסוף 2020 לעומת 62.4% ב-2019, בעיקר בעקבות עיכוב המכירות בפרויקט Mapleton וצפי להפסדי שער בגין התחזקות השקל ברבעון האחרון של 2020. רמה זו עדיין הולמת את הדירוג הנוכחי. אנו צופים ירידה של היחס חזרה לכ-60%, בהתאם למדיניותה הפיננסית של החברה, כבר בשנת 2021 עם תחילת מסירת הדירות משלב א' בפרויקט Mapleton בנוסף למכירות נכסים מושבחים שחלקן נמצאות במגעים מתקדמים וצפויות להתממש ברבעון הראשון של 2021, ופעולות נוספות הצפויות לחזק את בסיס ההון ולהקטין את החוב. יודגש כי אנו מבצעים התאמות שונות לנתוני החברה, הכוללות בעיקר איחוד יחסי של מספר נכסים שאינם מאוחדים בדוחות הכספיים. אף שנכסים אלו אינם בשליטת החברה על פי ההגדרה החשבונאית, אנו מעריכים שחשיבותם לחברה גבוהה, בעיקר בשל גודלם ותרומתם הגדולה להכנסות ולתזרימים החופשיים שלה.

Table 1

The Leser Group – Financial Summary (Mil. \$)

Industry Sector: Real Estate Investment Trust or Company

Fiscal Year	2019	2018	2017	2016	2015
Revenue	74.6	65.0	57.3	47.1	45.5
EBITDA	44.3	37.1	33.0	24.8	23.5
Funds from operations (FFO)	12.8	10.6	13.3	6.0	(0.5)
Interest expense	40.6	37.1	30.6	22.5	21.5
Cash interest paid	31.4	26.5	19.7	18.8	24.0
Cash flow from operations	(12.3)	(19.8)	4.5	0.8	(1.7)
Cash and short-term investments	25.6	51.6	39.2	20.1	26.5
Debt	757.4	661.7	591.9	403.7	363.4
Equity	456.4	407.7	372.7	317.2	268.2
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	57.1	57.7	52.6	51.7	49.9
Return on capital (%)	3.7	4.0	3.8	3.9	6.5
EBITDA interest coverage (x)	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0
Debt/EBITDA (x)	17.8	17.9	16.3	15.4	15.4
FFO/debt (%)	1.6	2.3	1.5	(0.1)	0.6
Cash flow from operations/debt (%)	(3.0)	0.8	0.2	(0.5)	0.5
Debt/debt and equity (%)	61.9	61.4	56.0	57.5	55.2

נזילות

אנו מעריכים את נזילותה של החברה כ"פחות מהולמת". אנו מעריכים כי היחס בין המקורות הוודאיים של החברה לבין השימושים שלה יהיה נמוך בשלב זה מ-1.0x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באוקטובר, 2020. הערכה זאת מתבססת, בין היתר, על עומס חלויות אג"ח הגבוהות ביחס להיקף מקורות ברמת ודאות גבוהה. בהתאם למתודולוגיה שלנו, תרחיש הנזילות אינו כולל מקורות שאינם ברמת ודאות גבוהה, כדוגמת מכירות נכסים שאינם תחת הסכם חתום ומחייב. עם זאת, אנו מעריכים כי ביכולתה של החברה לגשר על פער זה בזכות נגישותה הטובה להערכתנו למערכת הבנקאות בארה"ב, אשר באה לידי ביטוי ב-2020 כשביצעה מימון מחדש

דה לסר גרופ לימיטד

לנכסים בהיקף של כ-115 מיליון דולר שייצרו תמורה נטו של כ-27 מיליון דולר. דבר זה מעיד על איכותו של תיק נכסים המאופיין בגמישות פיננסית בזכות שיעור LTV נמוך יחסית במרבית הנכסים והיקף נכסים לא משועבדים של כ-36 מיליון דולר (חלק החברה).

להערכתנו, המקורות והשימושים ברמת ודאות גבוהה של החברה, החל מה-1 באוקטובר, 2020, ועד ל-30 בספטמבר, 2021, הם:

שימושים עיקריים	מקורות עיקריים
<ul style="list-style-type: none">חלויות שוטפות של הלוואות ואג"ח בהיקף של כ-80 מיליון דולר.חלוקת דיבידנד של כ-1.5 מיליון דולר לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה.	<ul style="list-style-type: none">מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-29 מיליון דולר.תזרים מזומנים שוטף מהנכסים של כ-10-15 מיליון דולר (הערכה שלנו) בניכוי ריבית תזרימית ובתוספת הון חוזר ממכירת מלאי דירות.מימון מחדש של שלושה נכסים בהיקף של כ-15 מיליון דולר נטו (חלק החברה; על פי החברה נסגרו התנאים אך המימון טרם התקבל).

השימושים אינם כוללים תשלומים חד פעמיים ("בולט") של הלוואות בנקאיות ללא זכות חזרה (non-recourse), בהתבסס על הערכתנו כי הלוואות אלו ימומנו מחדש.

ניתוח התניות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי בנקים ומחזיקי איגרות החוב. להבנתנו, לחברה מרווח הולם ביחס להתניות הפיננסיות. אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם על כל התניות הפיננסיות בטווח הקרוב.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: חיובי

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו בוחנים את שיעור שיקום החוב של סדרות האג"ח השונות בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי. הערכתנו לשיעור שיקום החוב מתבססת, בין היתר, על ירידה בשווי בטוחות בדרך לכשל פירעון היפותטי ועל מפל התשלומים בהינתן סדר קדימות הנשייה.
- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק, לסדרת אג"ח ו' המובטחת בשעבוד ראשון על שלושה נכסים, 1440 Story Avenue, 110 Beard Street & 411 Van Brunt Street, בשווי נוכחי כולל של כ-106 מיליון דולר. דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא 66-דירות בנכס Mapleton, בשווי נוכחי כולל של כ-106 מיליון דולר. דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '2', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, ובהתחשב בשווי וסוג הבטוחה, שיעור שיקום החוב יהיה 70%-90%.
- דירוג שיקום החוב של סדרת אג"ח ו' המובטחת מביא בחשבון שיעור LTV מקסימלי של 70% בהתאם לשטר הנאמנות שלה וכן את הנחתנו כי סדרה ו' תיהנה, בנוסף לשווי הבטוחה הספציפית, גם מחלוקת השווי הפנוי שיישאר לכיסוי החוב הבלתי מובטח, פארי פאסו עם סדרות האג"ח הלא מובטחות. נציין כי הגדלת החוב הבכיר עשויה להשפיע לשלילה על הערכת שיקום החוב של כל סדרות האג"ח.
- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח של דה לסר גרופ לימיטד שאינן מובטחות בנכסי נדל"ן (סדרות ג', ד' ו-ה'). דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '4', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 30%-50%.
- אנחנו מנתחים את שיקום החוב של החברה על בסיס איחוד חלקי יחסי, לפי חלק החברה במבנה ההחזקה בנכסים. דירוג שיקום החוב של סדרת האג"ח מושפע בעיקר מרמת המינוף הנוכחית של החברה ומחלקו של החוב המובטח במבנה החוב של החברה. ניתוח שיקום החוב נעשה על בסיס מבנה החוב הקיים היום, בהנחה שהחוב הבנקאי ימוחזר.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2024
- מיתון עמוק בכלכלה האמריקאית יוביל לירידה בשיעורי התפוסה של הנכסים ולירידה משמעותית בשווי הנכסים.
- שווי הנכסים המניבים של החברה ומלאי הדירות בפרויקט Mapleton יקטן בכ-40%, בהינתן הפיזור הגיאוגרפי, פיזור השוכרים ונזילות הנכסים.
- שווי הקרקעות לפיתוח עתידי יקטן בכ-50%, בהינתן מיקומן והאישורים הנדרשים.
- במהלך ההתדרדרות ההיפותטית תשתמש החברה ביתרת המזומנים העודפת שברשותה.
- חלק מהפיקדונות המוגבלים משועבדים לתשלום חלק מהריבית על האג"ח, ויוכלו לשמש לתשלום בעת כשל פירעון.

דה לסר גרופ לימיטד

- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במיקומים המרכזיים של נכסיה, שיאפשרו לה להשיג מימון מחדש כדי לפרוע חלק מהתחייבויותיה.
- החברה תוותר על נכסים הממומנים בהלוואות ללא זכות חזרה ששוויים תחת הנחות התרחיש יהיה נמוך מגובה ההלוואות בזמן אירוע כשל הפירעון ההיפותטי.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-595 מיליון \$
 - עלויות אדמיניסטרטיביות: 7%
 - שווי פנוי לכיסוי חוב בנקאי מובטח: כ-494 מיליון \$
 - סך חוב בנקאי מובטח: כ-391 מיליון \$
 - שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח סדרת אג"ח ו', בהתחשב בשווי הבטוחה הספציפית והשתתפות לפי חלקה בשווי הפנוי לכיסוי החוב הבלתי מובטח: כ-60 מיליון \$
 - סך חוב מובטח (סדרת אג"ח ו'): כ-77 מיליון \$
 - הערכת שיעור שיקום חוב מובטח (סדרת אג"ח ו'): 70%-90%
 - שווי פנוי לכיסוי כלל החוב הבלתי מובטח: כ-103 מיליון \$
 - סך חוב לא מובטח (סדרות אג"ח ד', ה' ואג"ח ו' שלא כוסו על ידי הבטוחה הספציפית): 244 מיליון \$
 - הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח (סדרות אג"ח ד' ו-ה'): 30%-50%
- נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית ואמורטיזציה קרובה של החוב הבנקאי ואיגרות החוב.

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 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 דה לסר גרופ לימיטד לשנת 2019:

- הפחתת עודפי המזומנים מהחוב הפיננסי.
- איחוד יחסי של מספר נכסים שאינם מאוחדים בדוח הכספי ושאונו מעריכים שחשיבותם לחברה גבוהה, בעיקר בשל גודלם ותרומתם הגדולה להכנסות ולתזרימים החופשיים.
- הגדלת הוצאות המימון בסך של כ-4.3 מיליון דולר בגין הוצאות מימון שהונו לפרויקטי ייזום.

Table 2.

Reconciliation Of The Leser Group Reported Amounts with S&P Global Ratings Adjusted Amounts (Mil. \$) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2019

The Leser Group reported amounts

	Debt	Shareholders' equity	Revenue	EBITDA	Operating income	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported	714.9	417.5	62.1	36.4	110.6	32.9	44.3	(16.7)
S&P Global Ratings adjustments								
Cash interest paid	--	--	--	--	--	--	(28.0)	--
Accessible cash and liquid investments	(25.6)	--	--	--	--	--	--	--
Capitalized interest	--	--	--	--	--	4.3	--	--
Deconsolidation/consolidation	68.0	--	12.5	7.8	7.8	3.4	(3.4)	4.4
Nonoperating income (expense)	--	--	--	--	0.2	--	--	--
Noncontrolling interest/minority interest	--	38.9	--	--	--	--	--	--
Depreciation and amortization:								
Asset valuation gains/(losses)	--	--	--	--	(74.2)	--	--	--
Total adjustments	42.4	38.9	12.5	7.8	(66.2)	7.7	(31.4)	4.4
S&P Global Ratings adjusted amounts								
	Debt	Equity	Revenue	EBITDA	EBIT	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	757.4	456.4	74.6	44.3	44.4	40.6	12.8	(12.3)

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
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 5 בינואר, 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	דה לסר גרופ לימיטד
02/01/2020	29/08/2012	ilA-\Stable	דירוג (י) המנפיק טווח ארוך
25/05/2020	25/05/2020	ilA	דירוג (י) הנפקה חוב בכיר מובטח סדרה I
02/01/2020	03/11/2013	ilA-	חוב בכיר בלתי מובטח סדרה D
02/01/2020	29/04/2015	ilA-	סדרה H
		ilA-\Stable	היסטוריית דירוג המנפיק טווח ארוך
		ilA\Stable	דצמבר 24, 2015
			אוגוסט 29, 2012
		10:15 11/01/2021	פרטים נוספים זמן בו התרחש האירוע
		10:15 11/01/2021	זמן בו נודע לראשונה על האירוע
		החברה המדורגת	יזום 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 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.

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 או באתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.