

סטרוברי פילדס ריט לימיטד

28 ביולי, 2021

הנפקה חדשה

מתן דירוג 'A+' להנפקת איגרות חוב מובטחות בהיקף של עד 208 מיליון ₪ ע.ג.

אנליסט אשראי ראשי:

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

אנשי קשר נוספים:

תמר שטיין, 972-3-7539721 tamar.stein@spglobal.com

רותם שמש, 972-3-7539729 rotem.shemesh@spglobal.com

מתן דירוג 'ilA+' להנפקת איגרות חוב מובטחות בהיקף של עד 208 מיליון ₪ ע.נ.

בהמשך להודעתנו מיום 30 ביוני, 2021, S&P מעלות מודיעה בזאת כי הדירוג 'ilA+' לאיגרות חוב שיונפקו על ידי סטרוברי פילדס ריט לימיטד (ilA-/Negative) באמצעות הנפקת סדרה חדשה מובטחת, סדרה ג', תקף להיקף של עד 208 מיליון ₪ ע.נ. תמורת ההנפקה תשמש בעיקר לפעילותה השוטפת של החברה.

לפרטים נוספים אודות הדירוג ולדרישות רגולטוריות נוספות, ראו [דוח דירוג מ-30 ביוני, 2021](#).

סטרוברי פילדס ריט לימיטד	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק טווח ארוך	ilA-\Negative	28/09/2016	30/06/2021
דירוג(י) הנפקה <u>חוב בכיר מובטח</u>			
סדרה ב	ilA+	07/03/2018	30/06/2021
סדרה ג	ilA+	30/06/2021	30/06/2021
<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>			
סדרה א	ilA-	28/09/2016	30/06/2021
היסטוריית דירוג המנפיק טווח ארוך			
אוגוסט 25, 2020	ilA-\Negative		
מאי 10, 2020	ilA-\Watch Neg		
אוגוסט 20, 2019	ilA-\Stable		
דצמבר 17, 2015	ilA\Stable		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	09:10 28/07/2021		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	09:10 28/07/2021		
יוזם הדירוג	החברה המדורגת		

סטרוברי פילדס ריט 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 ישמש 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. דווחות 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 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.

סטרוברי פילדס ריט לימיטד

30 ביוני, 2021

עדכון דירוג

אשרור דירוג המנפיק 'ilA-', תחזית הדירוג שלילית; העלאת דירוג סדרת אג"ח ב' המובטחת ל-'ilA+' בשל שיפור בשיעור שיקום החוב; מתן דירוג 'ilA+' להנפקת סדרת אג"ח חדשה מובטחת, סדרה ג'

אנליסט אשראי ראשי:

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

אשת קשר נוספת:

תמר שטיין, 972-3-7539721 tamar.stein@spglobal.com

תוכן עניינים

3	תמצית פעולת הדירוג
3	שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג
5	תחזית הדירוג
5	התרחיש השלילי
5	התרחיש החיובי
5	תיאור החברה
6	תרחיש הבסיס
6	הנחות עיקריות
6	יחסים עיקריים
6	נזילות
7	התניות פיננסיות
7	התאמות לדירוג
7	ניתוח שיקום חוב
7	שיקולים עיקריים

סטרוברי פילדס ריט לימיטד

- 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 המנפיק 'ilA-', תחזית הדירוג שלילית; העלאת דירוג סדרת אג"ח ב' המובטחת ל-'ilA+' בשל שיפור בשיעור שיקום החוב; מתן דירוג 'ilA+' להנפקת סדרת אג"ח חדשה מובטחת, סדרה ג'

תמצית פעולת הדירוג

- בשנת 2020 וברבעון הראשון של 2021 הציגה סטרוברי פילדס ריט לימיטד ("החברה") ביצועים פיננסיים ההולמים את הדירוג הנוכחי. זאת, בין היתר, בשל סיוע הממשל הפדרלי למפעילי בתי האבות של החברה, אשר מיתן את ההשלכות השליליות של הירידה בשיעורי תפוסת המיטות כתוצאה ממגפת הקורונה.
- אנו צופים שיפור מסוים ביחסי הכיסוי והמינוף, בין היתר בשל הצפי להשלמת עסקה לרכישת בתי אבות סיעודיים חדשים ולתרומת נכסים נוספים על ידי חברת האם, בכפוף להשלמת העסקה.
- בסוף מרץ 2022 עומדת החברה בפני תשלום מלא של יתרת קרן סדרת אג"ח ב' בהיקף של כ-89 מיליון דולר. בשלב זה אין לחברה מקורות ודאיים מספקים לפירעון מלוא ההתחייבות, כך שאנו מגדירים את נזילותה כפחות מהולמת'. עם זאת, סדרת אג"ח ב' מובטחת בשעבוד ראשון על נכסים בשיעור LTV (loan to value) סביר, ולחברה נכסים נוספים לא משועבדים המשפרים את גמישותה הפיננסית וצפויים, להערכתנו, לאפשר מימון מחדש במסגרת הזמן הנותר לפירעון.
- ב-30 ביוני, 2021, אשררנו את דירוג המנפיק 'ilA-' של סטרוברי פילדס ריט לימיטד ואת הדירוג 'ilA-' לסדרת אג"ח א'. כמו כן, קבענו דירוג 'ilA+' לסדרת אג"ח ג' שתהיה מובטחת בנכסי נדל"ן ובאותה עת העלינו את דירוג סדרת אג"ח ב' המובטחת בנכסי נדל"ן ל-'ilA+' מ-'ilA+' בשל שיפור בשיעור שיקום החוב.
- תחזית הדירוג השלילית נובעת בעיקר מתמונת הנזילות של החברה ל-12 החודשים הקרובים. עם זאת, אנו צופים כי החברה תשמור על יציבות תפעולית הכוללת בין היתר יחס הולם בין סך ה-EBITDAR של חברות תפעול הנכסים לסך תשלומי דמי השכירות. אנו צופים כי גם לאחר השלמת עסקת רכישת הנכסים החברה תמשיך לשמור על היחסים המתואמים ההולמים את הדירוג, קרי יחס EBITDA להוצאות מימון מעל 2.0x ויחס חוב לחוב והון עצמי של כ-60%-65% לאורך זמן.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

הודות לתמיכה הממשלתית יחסי הכיסוי של מפעילי בתי האבות של החברה היו גבוהים יחסית ב-2020 וברבעון הראשון של 2021, ואנו צופים התאוששות בביצועים התפעוליים בהמשך 2021 עם התאוששות הכלכלה. ממידע שהתקבל מהחברה, מפעילי בתי האבות של החברה סבלו מירידה בשיעורי התפוסה ומעלייה

סטרוברי פילדס ריט לימיטד

בהוצאות הקשורות למגפת הקורונה. שיעור תפוסת המיטות הממוצע לשנת 2020 עמד על כ-65% לעומת כ-70% ב-2019, ואף המשיך לרדת ברבעון הראשון של 2021 לכ-62%. אולם הסיוע של הממשל הפדרלי לענף ולמפעילי נכסי החברה בפרט תרם ליציבות המפעילים. בשל כך, על פי המידע שהתקבל מהחברה, עמד היחס הממוצע בין ה-EBITDAR (רווח תפעולי לפני תשלומי דמי שכירות) של המפעילים לסך תשלומי דמי השכירות ב-2020 וברבעון הראשון של 2021 (בחישוב שנתי) על כ-2.5x, יחס גבוה במיוחד, לעומת 1.1x-1.2x ב-2019. גם שיעורי הגבייה נותרו גבוהים ויציבים כך שהחברה המשיכה להציג רווחיות תפעולית גבוהה של כ-93%, בין היתר הודות להיותם של חוזי השכירות של החברה עם מפעיליה מסוג Triple net.

בעקבות העלייה בשיעור המחוסנים וההתאוששות בכלכלת ארה"ב אנו מעריכים כי הביצועים התפעוליים של המפעילים ישתפרו בהמשך השנה, וכי שיעורי הגבייה יישארו יציבים. עם זאת, העובדה שכ-75% מהכנסות החברה ב-2020 נבעו ממפעילי בתי האבות שהם חברות קשורות יוצרת להערכתנו חשיפה לסיכון תפעולי מעבר לתרחיש הבסיס שלנו, במיוחד בשל שיעור תפוסת המיטות הנוכחית הנמוכה יחסית ותום התמיכה הממשלתית.

החברה הציגה שיפור ביחסים הפיננסיים בשנת 2020, ואנו צופים שיפור נוסף בעקבות ביצוע העסקה לרכישת שישה נכסים. בשנת 2020 המשיכה החברה להציג יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג הנוכחי, קרי יחס מתואם EBITDA להוצאות מימון של כ-2.6x ויחס מתואם חוב לחוב והון עצמי של כ-63%. יש לציין כי בחישוב החוב איננו מנכים מזומנים, שכן אנו סבורים כי הם אינם מיועדים בהכרח לפירעון החוב.

בכוונת החברה להשלים בחודשים הקרובים עסקה הכוללת רכישת שישה בתי אבות בעלות כוללת של כ-81 מיליון דולר. חלק הארי של העסקה ימומן באמצעות הנפקת סדרת אג"ח חדשה, סדרה ג', בהיקף של כ-51 מיליון דולר (כ-165 מיליון ש"ח), הצפויה להיות מובטחת בעיקר בנכסי העסקה החדשה ובנכסים מניבים נוספים בהיקף של כ-26 מיליון דולר אשר ייתרמו (ללא חוב) על ידי חברת האם, עם מגבלת שיעור LTV של 65%. יתרת המימון תגיע בעיקר מהקצאת מניות של חברת האם למוכר בהיקף של כ-16 מיליון דולר, כ-20% משווי הרכישה, וממקורותיה העצמיים של החברה ו/או מהלוואות בעלים.

אם תושלם העסקה במתווה הנתון, אנו צופים שיפור מסוים ביחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון ב-2021-2022, לטווח של כ-2.7x-2.8x. זאת בעיקר בשל גידול צפוי של כ-11 מיליון דולר בשנה בהכנסות מדמי שכירות.

בנוסף אנו מעריכים כי בשל אופי המימון, יחס המינוף לא יגדל בצורה מהותית כתוצאה מהשלמת העסקה, ואף צפוי להמשיך להתמתן בשנים 2021-2022 כתוצאה מהמשך פירעון חלויות של החוב הבנקאי וסדרות אג"ח א' ו-ב' ב-2021 הנתמך בין היתר בתזרים מזומנים יציב וגבוה לאורך זמן. אנו צופים כי יחס המינוף חוב לחוב והון עצמי ינוע בשנים 2021-2022 בטווח של כ-59%-62%, ההולם את הדירוג הנוכחי.

סטרוברי פילדס ריט לימיטד

עם זאת, הפרופיל הפיננסי של החברה מוגבל להערכתנו בשל אי ודאות מסוימת לגבי היקפי הרכישות וחלוקות הדיבידנדים בשנים הקרובות, אשר עשויות להעלות את מינוף החברה מעבר לרמות ההולמות את הדירוג הנוכחי ובחריגה מהמדיניות הפיננסית של החברה.

בבחינת מבנה ההון של החברה אנו בודקים, בין היתר, את החשיפה של החברה לתנודות בשער החליפין, לנוכח העובדה כי איגרות החוב סדרה א' וב', המהוות כ-31% מסך החוב של החברה נכון למרץ 2021, נקובות במטבע זר (שקל חדש) ביחס למטבע הפעילות (דולר). חשיפה זו צפויה אף לגדול לאחר הנפקת סדרת אג"ח להבנתנו, החברה אינה מגדרת את החשיפה השקלית וחשופה לתנודות בשער החליפין, גורם המגביל את דירוג החברה.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג השלילית נובעת בעיקר מתמונת הנזילות של החברה ב-12 החודשים הקרובים. עם זאת, אנו צופים כי החברה תשמור על יציבות תפעולית הכוללת בין היתר יחס הולם בין סך ה-EBITDAR של חברות תפעול הנכסים לסך תשלומי דמי השכירות. אנו צופים כי גם לאחר השלמת עסקת רכישת הנכסים החברה תמשיך לשמור על היחסים המתואמים ההולמים את הדירוג, קרי יחס EBITDA להוצאות מימון מעל 2.0x ויחס חוב לחוב והון עצמי של כ-60%-65% לאורך זמן.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית במקרה שהחברה לא תשיג בטווח זמן סביר את המקורות הדרושים לפירעון סדרת אג"ח ב'. נשקול פעולת דירוג שלילית גם אם החברה לא תשמור לאורך זמן על היחסים הפיננסיים ההולמים את הדירוג הנוכחי. להערכתנו, תרחיש זה ייתכן אם החברה תבצע רכישות או חלוקת דיבידנדים בהיקף גבוה משמעותית מהערכתנו. תרחיש זה ייתכן גם אם תחול הרעה בביצועי הנכסים בשל המשך ירידה בשיעורי התפוסה או בשל קשיים של שוכרים עקב התאוששות תפעולית חלקית בלבד.

התרחיש החיובי

נעדכן את תחזית הדירוג ליציבה אם החברה תשיג בטווח זמן סביר את המקורות הדרושים לפירעון סדרת אג"ח ב' תוך שיפור הערכת הנזילות של החברה ל'הולמת' לפחות, שמירה על יחסי המטרה ההולמים את הדירוג הנוכחי לאורך זמן והתייצבות בשיעורי התפוסה של מפעיליה.

תיאור החברה

חברת סטרוברי פילדס ריט לימיטד פועלת בתחום השכרת מוסדות רפואיים בארה"ב, בעיקר בתי אבות סיעודיים. לחברה 70 מוסדות רפואיים בשווי כולל של כ-730 מיליון דולר הממוקמים במדינות המערב התיכון ודרום ארה"ב (בעיקר באילינוי, אינדיאנה וארקנסו) וכוללים כ-10,000 מיטות. המוסדות מושכרים לחברות הפעלה בחוזי שכירות ארוכי טווח של כ-10-20 שנה, מרביתם מסוג Triple Net. בעלי השליטה בחברה הם

משה גובין, המשמש גם כמנכ"ל משותף, ומייקל בליסקו, העוסקים בהחזקה, השכרה ותפעול של בתי אבות במדינות המערב התיכון בארה"ב יותר מ-15 שנה.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-6.7% בכלכלת ארה"ב בשנת 2021 ושל כ-3.7% בשנת 2022.
- גידול בבסיס ה-EBITDA המתואם בשל הצפי לרכישת שישה בתי אבות סיעודיים בשווי של כ-81 מיליון הצפויים לתרום כ-8 מיליון דולר להכנסות מדמי שכירות.
- תרומת נכסים מחברת האם ללא שעבוד או חוב בהיקף של כ-26 מיליון דולר הצפויים לתרום כ-3 מיליון דולר להכנסות מדמי שכירות.
- הנפקת סדרת אג"ח חדשה, סדרה ג', המובטחת בשעבוד ראשון על נכסים, לפי מגבלת שיעור LTV של 65%.
- כ-20% (כ-16 מיליון דולר) מעסקת הרכישה ימומנו באמצעות הקצאת מניות של חברת האם למוכר במועד ההשלמה.
- יציבות יחסית בשווי הנכסים הקיימים. לא הנחנו עלייה בשווי בשנת 2021 בשל אי הוודאות בתנאי ענף בתי האבות, למרות הצפי להתאוששות בכלכלת ארה"ב.
- רווחיות תפעולית גבוהה של כ-92%-93% בהתאם לאופי הסכמי השכירות של החברה ובדומה לשנים 2019-2020.
- חלוקות דיבידנד של כ-30%-40% מה-FFO (funds from operations), בהתאם למדיניות החברה.

יחסים עיקריים

- יחס EBITDA להוצאות מימון של כ-2.5x-2.8x
- יחס חוב ל-EBITDA של כ-7.5x-8.5x
- יחס חוב לחוב והון עצמי של כ-60%-63%

נזילות

אנו רואים את רמת הנזילות של סטרוברי פילדס ריט לימיטד כ'פחות מהולמת'. אנו מעריכים כי היחס בין המקורות הוודאיים של החברה לבין השימושים שלה יהיה נמוך מ-1.0x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל, 2021. הערכת הנזילות מתבססת, בין היתר, על עומס חלויות אג"ח גבוה ביחס להיקף מקורות ברמת ודאות גבוהה. בהתאם למתודולוגיה שלנו, תרחיש הנזילות אינו כולל גיוסי חוב ותמיכה של חברת האם שאינם ודאיים או שאינם תחת הסכם חתום ומחייב, בשל אי הוודאות לגביהם. עם זאת, אנו מעריכים כי ביכולתה של החברה לגשר על פער זה בזכות גמישות פיננסית מסוימת הנובעת משיעור LTV נמוך יחסית (כ-56%) בסדרת אג"ח ב' המובטחת ומנכסים לא משועבדים בשווי של כ-21 מיליון דולר.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל, 2021, הם:

- יתרת מזומן של כ-2.4 מיליון דולר בתחילת התקופה.
 - תזרים מזומנים שוטף של כ-38-42 מיליון דולר (הערכה שלנו).
 - הלוואת בעלים בעיקר להבטחת פירעון סדרת אג"ח א' בסך 17.9 מיליון דולר (בוצע).
 - החזרי הלוואת מוכר ומס של כ-2.2 מיליון דולר.
- ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה באותה תקופה הן:
- פירעון חוב בנקאי בהיקף של כ-8 מיליון דולר.
 - פירעון חלויות אג"ח א' (בניכוי שחרור חלקי של פיקדון מוגבל בגין ריבית) וב' בסך כ-109 מיליון דולר.
 - פירעון הלוואת בעלים בסך כ-17.9 מיליון דולר.
 - חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-4 מיליון דולר (בוצע באפריל).
 - רכישה עצמית של אג"ח סדרה א' בהיקף של כ-2 מיליון דולר.

התניות פיננסיות

נכון למועד הדוח, לחברה מספר התניות לבעלי איגרות החוב. להבנתנו, החברה עומדת בהן עם מרווח סביר.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: שלילי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: שלילי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו בוחנים את שיעור שיקום החוב של סדרות האג"ח של סטרוברי פילדס ריט לימיטד בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי. הערכתנו לשיעור שיקום החוב מתבססת, בין היתר, על ירידה בשווי הבטוחות בדרך לכשל פירעון היפותטי ועל מפל התשלומים בהינתן סדר קדימות הנשייה.
- אנו מאשררים את הדירוג של סדרת אג"ח א' הלא מובטחת, 'ilA-', זהה לדירוג המנפיק. דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '3', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 50%-70%.

סטרוברי פילדס ריט לימיטד

- אנו מעלים את הדירוג של סדרת אג"ח ב', המובטחת בשעבוד ראשון על 24 נכסים בשווי נוכחי כולל של כ-160 מיליון דולר, לדירוג 'ilA+', שתי רמות דירוג (נוץ') מעל לדירוג המנפיק, מדירוג 'ilA', בעיקר בשל רמת המינוף ותמהיל החוב הצפויים לאחר השלמת העסקה. דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '1', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 90%-100%.
- אנו קובעים דירוג 'ilA+', שתי רמות דירוג (נוץ') מעל דירוג המנפיק, לסדרת אג"ח חדשה (סדרה ג') המובטחת בשעבוד ראשון על תשעה נכסים (שלושה יועברו מחברת האם ושישה צפויים להתקבל עם השלמת העסקה לרכישת נכסים), בשווי נוכחי כולל של כ-79 מיליון דולר ובהתחשב במגבלת שיעור LTV של 65%. דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '1', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, ובהתחשב בשווי וסוג הבטוחה, שיעור שיקום החוב יהיה 90%-100%.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2024
- מיתון עמוק בכלכלת ארה"ב יחד עם שינויים רגולטוריים ברמה הפדרלית וברמת המדינה יובילו לצמצום היקפי הסבסוד לתכניות Medicaid ו-Medicare. שינויים אלו יקשו על שוכרי החברה ויובילו לגידול במספר פשיטות הרגל ולירידה בשיעורי התפוסה בנכסים, וכתוצאה מכך לקיצוץ עמוק בהכנסות משכירות של החברה ולעלייה בעלויות התפעול.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת בביקוש לשירותים סיעודיים ודיור מוגן.
- שווי הנכסים של החברה יקטן ב-40% בשל ריכוזיות במפעיל מהותי (צד קשור לחברה), בשל חסמים רגולטוריים למציאת שוכרים חדשים ובהתחשב בפיזור הנכסים על פני מספר מדינות.
- החברה תוותר על חלק מנכסיה הממומנים בהלוואות ללא זכות חזרה ששוויים תחת הנחות התרחיש יהיה נמוך מגובה ההלוואות בזמן אירוע כשל הפירעון ההיפותטי.
- בתהליך ההתדרדרות ההיפותטי, החוב הבנקאי וסדרות אג"ח ב' ו-ג' יפרעו לפני החזר סדרת אג"ח א' הלא מובטחת.
- אנו מניחים כי מחזיקי סדרות אג"ח ב' ו-ג' ייהנו, בנוסף לשווי הבטוחה הספציפית, גם מחלוקת השווי הפנוי שיישאר לכיסוי החוב הבלתי מובטח, פארי פאסו עם סדרת אג"ח א'.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-336 מיליון \$
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 7%
- שווי פנוי לכיסוי חוב בנקאי מובטח: כ-176 מיליון \$
- סך חוב בנקאי מובטח: כ-136 מיליון \$

סטרוברי פילדס ריט לימיטד

- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח סדרת אג"ח ג', בהתחשב בשווי הבטוחה הספציפית והשתתפות לפי חלקה בשווי הפנוי לכיסוי החוב הבלתי מובטח: כ-50 מיליון \$
- סך חוב מובטח סדרת אג"ח ג': כ-53 מיליון \$
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח סדרת אג"ח ב', בהתחשב בשווי הבטוחה הספציפית והשתתפות לפי חלקה בשווי הפנוי לכיסוי החוב הבלתי מובטח: כ-103 מיליון \$
- סך חוב מובטח סדרת אג"ח ב': כ-108 מיליון \$
- שווי פנוי לכיסוי כלל החוב הבלתי מובטח: כ-40 מיליון \$
- סך חוב לא מובטח (סדרה א' ויתרות אג"ח ב' ו-ג' שלא כוסו על ידי הבטוחות הספציפיות): כ-58 מיליון \$
- הערכת שיעור שיקום חוב מובטח אג"ח ג': 90%-100% (על בסיס שווי בטוחות לסדרה ומגבלת שיעור LTV של 65%)
- הערכת שיעור שיקום חוב מובטח אג"ח ב': 90%-100% (על בסיס שווי בטוחות לסדרה ומגבלת שיעור LTV של 65%)
- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח (סדרה א'): 50%-70%
- נתוני החוב כוללים אמורטיזציה שנתית של סדרת אגח א' וריבית 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 98-90 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידיים 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 תאגידיים](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידיים](#), 16 בדצמבר, 2014

- מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה להערכת האקלים המשפטי של מדינות בהקשר של שיקום חוב לאחר כשל [פירעון](#), 20 בינואר, 2016
- 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

סטרוברי פילדס ריט לימיטד	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק טווח ארוך	ilA-\Negative	28/09/2016	25/08/2020
דירוג(י) הנפקה <u>חוב בכיר מובטח</u>	ilA+	07/03/2018	25/08/2020
סדרה ב	ilA+	30/06/2021	30/06/2021
סדרה ג			
<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>	ilA-	28/09/2016	25/08/2020
סדרה א			
היסטוריית דירוג המנפיק טווח ארוך	ilA-\Negative		
אוגוסט 25, 2020	ilA-\Watch Neg		
מאי 10, 2020	ilA-\Stable		
אוגוסט 20, 2019	ilA\Stable		
דצמבר 17, 2015			
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	13:49 30/06/2021		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	13:49 30/06/2021		
יזם 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 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. דווחות 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 או באתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.