Maalot
S&P Global Ratings

קבוצת אשטרום בע"מ
אשטרום נכסים בע"מ
אשדר חברה לבניה בע"מ

7 במאי 2023

אנליסט אשראי ראשי:

יאיר דיק, 972-3-7539739 yair.dyk@spglobal.com

איש קשר נוסף:

יבגני סילישטיאן, 972-3-7539733 evgeni.silishtian@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 4
תרחיש הבסיס 5
תיאור החברה 6
הפרופיל העסקי 7
הפרופיל הפיננסי 10
נזילות 11
חלויות חוב 12
ניתוח התניות 12
השפעת הקבוצה 12
התאמות לדירוג 13
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 13
אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי 13
ניתוח שיקום חוב 14
קבוצת אשטרום בע"מ 14
אשטרום נכסים בע"מ 15
אשדר חברה לבניה בע"מ 16

קבוצת אשטרום בע"מ
אשטרום נכסים בע"מ
אשדר חברה לבניה בע"מ

התאמות לדיווח הכספי 17
מתודולוגיה ומאמרים קשורים..... 19
רשימת דירוגים 20

קבוצת אשטרום בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	**ilA/Stable/ilA-1**

אשטרום נכסים בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	**ilA/Stable**

אשדר חברה לבניה בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	**ilA/Stable/ilA-1**

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• מעמד תחרותי מוביל במגזרי הנדל"ן בישראל עם מוניטין וניסיון רב שנים. • גיוון במגזרי הפעילות היוצר אינטגרציה אנכית. • צבר הזמנות גדול התורם לנראות גבוהה של תזרים המזומנים העתידי. • נגישות טובה לפרויקטים גדולים. • שמירה על יתרות מזומנים ומסגרות אשראי פנויות בהיקף גדול כחלק ממדיניות פיננסית שמרנית.	• חשיפה לתחומי הקבלנות, ההנדסה והייזום, המאופיינים ברמת סיכון בינונית-גבוהה. • פיזור גיאוגרפי מוגבל עם חשיפה בעיקר לישראל. • מינוף נוכחי וחזוי גבוה אם כי משויך ברובו לנכסים ופרויקטים מניבים ולנדל"ן מניב בהקמה.

בהתאם לציפיותינו, בשנת 2022 הציגה קבוצת אשטרום ("אשטרום" או "הקבוצה") צמיחה בביצועים התפעוליים. הכנסות הקבוצה הסתכמו בכ-5.1 מיליארד ₪, גידול של כ-15%, והרווח הגולמי הסתכם בכ-1.1 מיליארד ₪, גידול של כ-23%. הרווחיות השתפרה גם ועמדה על כ-21.4%, לעומת כ-20% ב-2021. עיקר הצמיחה נבעה מתחום הייזום למגורים בישראל, המבוצע באמצעות חברת הבת בבעלות מלאה אשדר חברה לבניה בע"מ ("אשדר"), שהציגה תוצאות שיא כתוצאה מההתקדמות בשיווק ובהקמה ולאור העלייה החדה במחירי הדירות בתקופה זו. כמו כן חלה צמיחה במגזר התעשיות כתוצאה מהגידול בצבר ההזמנות, ובמגזר הדיור להשכרה כתוצאה מאכלוס פרויקט הגדנ"א בת"א והתקדמות ההקמה והשיווק בפרויקט קריית היובל

בירושלים (בגין החלק המיועד למכירה). צבר העבודות הכולל של הקבוצה נותר יציב יחסית ועמד בסוף 2022 על כ-7.8 מיליארד ₪, והוא תומך להערכתנו בנראות טובה של בסיס ההכנסות וקצב ייצור המזומנים העתידי.

יחס המינוף המאזני של הקבוצה נותר יציב ב-2022, אולם חלה שחיקה ביחס הכיסוי המתואם EBITDA להוצאות מימון. יחס המינוף המתואם חוב לחוב והון עצמי עמד בסוף 2022 על כ-64.2%, בדומה לשנה הקודמת, וזאת על אף גידול של כ-20% בחוב המתואם, בעיקר כתוצאה מהשקעות בהיקף מהותי ברכישת קרקעות המיועדות לייזום למגורים, השקעות בפרויקטי נדל"ן מניב, לרבות דיור להשכרה, והוצאות הוניות על רכוש קבוע. ההון העצמי של הקבוצה גדל גם כן בכ-20%, מה שקיזז את השפעת העלייה בחוב מתואם על המינוף. הגידול בהון העצמי נבע, בין היתר, מהצמיחה בביצועים התפעוליים כאמור, מרווחי שערוך בנכסי הנדל"ן המניב ורכוש קבוע ומרווחים הנובעים מהיחלשות השקל ביחס למטבעות באזורי הפעילות העיקריים, שקוזזו חלקית על ידי חלוקת דיבידנד. יחס הכיסוי המתואם EBITDA להוצאות מימון נשחק ועמד על כ-1.6x ב-2022 לעומת כ-2.1x ב-2021. זאת בשל גידול מהותי בהוצאות המימון בעיקר בשל העלייה בסביבת הריבית והאינפלציה, שביטל את השפעת הגידול בבסיס ה-EBITDA על יחס הכיסוי. על אף השחיקה ביחס זה, הוא ממשיך להלום את הדירוג הנוכחי.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תשמור קבוצת אשטרום על מעמדה המוביל בשוק הישראלי, עם בסיס הכנסות מגוון וצבר הזמנות משמעותי. התחזית משקפת גם את מדיניות הקבוצה לשמור על מזומנים בהיקף משמעותי שיתמכו ברמת נזילות הולמת. אנו סבורים כי יחס מתואם EBITDA להוצאות מימון של כ-1.5x בממוצע הולם את הדירוג הנוכחי.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לשקול פעולת דירוג שלילית אם היחס המתואם EBITDA להוצאות מימון ירד מתחת ל-1.0x לאורך זמן ו/או אם יחול גידול חד בחוב מעבר לתרחיש הבסיס שלנו, ללא נקיטת פעולות מאזנות מינוף. התדרדרות במצב הנזילות של הקבוצה עשויה גם היא להפעיל לחץ שלילי על הדירוג.

התרחיש החיובי

אנו עשויים לשקול פעולת דירוג חיובית אם הקבוצה תציג שיפור עקבי בפרופיל הסיכון הפיננסי, שיתבטא ביחס חוב ל-EBITDA של כ-5.0x וביחס EBITDA להוצאות מימון של כ-3.0x לאורך זמן וכחלק מהמדיניות הפיננסית, בהינתן תמהיל הפעילות הנוכחי.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-2% בתמ"ג בישראל, שיעור אינפלציה של כ-3.5% ושיעור אבטלה של כ-4% ב-2023. ב-2024 שיפור כלכלי שיתבטא בצמיחה של כ-3.5% בתמ"ג, שיעור אינפלציה של כ-2% ושיעור אבטלה של כ-3.8%.
- הכנסות שנתיות של כ-4.7-4.9 מיליארד ₪ ב-2023 ושל כ-5.0-5.3 מיליארד ₪ ב-2024, בהתבסס על צבר ההזמנות הקיים בתחומי הקבלנות והתעשייה, ההתקדמות הצפויה בשיווק ובנייה בפרויקטי הייזום למגורים, השלמת הבנייה הצפויה בפרויקטי הזכיינות (בעיקר בפרויקטי דיור להשכרה) ותרומה מנכסים מניבים חדשים.
- רווחיות גולמית של כ-20%-23% בשנים 2023-2024, בהתבסס על תמהיל הפעילות ועיתוי ההכרה ברווח.
- השקעות בהיקף שנתי של כ-2.5-3.0 מיליארד ₪ ב-2023-2024, כולל רכישות נכסים מניבים חדשים, השקעות בפיתוח פרויקטי ייזום למגורים ובנדל"ן מניב בהקמה, השקעות בפרויקטי זכיינות (בעיקר דיור להשכרה בישראל ואנרגיה מתחדשת בחו"ל) והוצאות הוניות ברכוש קבוע.
- צורכי הון חוזר בהיקף כולל של כ-200-300 מיליון ₪ בשנים 2023-2024, בין היתר בשל רכישת קרקעות חדשות, השלמת רכישות שנחתמו והזרמת הון לפרויקטים חדשים, ובקיזוז משיכת עודפים מפרויקטים שצפויים להסתיים.
- חלוקת דיבידנד שנתית בהתאם למדיניות המוצהרת של הקבוצה.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2022A	2023E	2024E
הוצאות מימון/EBITDA	1.6x	1.4x-1.2x	1.4x-1.2x
חוב/חוב והון עצמי	64.2%	~70%	~70%
חוב/EBITDA	11.1x	~15x	~15x

A-בפועל. E-צפוי.

תחזיות תרחיש הבסיס

יציבות ב-EBITDA ב-2023 וצמיחה של כ-5% ב-2024

תרחיש הבסיס הנוכחי שלנו כולל צפי לצמיחת הפעילות בתחום הדיור להשכרה עם הצפי לתחילת הנבה בפרויקט קריית היובל בירושלים (כולל החלק המיועד למכירה) ובפרויקט המשתלה בתל אביב. תחום הנדל"ן

המניב צפוי להערכתנו גם כן להציג צמיחה בשנתיים הבאות, על בסיס צפי להשלמה של רכישת נכסים מניבים חדשים בעיקר במערב אירופה. אנו צופים צמיחה גם בפעילות התעשיות, בהתבסס על ההשקעות שהשלימה הקבוצה בשנים האחרונות. מנגד אנו מעריכים כי תחול האטה במגזר הייזום למגורים בישראל על רקע התקררות בענף, כתוצאה מהתייקרות המשכנתאות והלחץ לירידת מחירים.

עלייה במינוף והיחלשות ביחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון

בהתבסס על האסטרטגיה העסקית של הקבוצה, אנו מעריכים כי בשנים 2023-2024 היא תמשיך לבצע השקעות נרחבות בפיתוח הפעילות הקיימת ובמנועי צמיחה חדשים, בכפוף להתפתחויות במצב השוק. אלו יכללו, בין היתר, רכישת נכסים מניבים חדשים בעיקר באירופה (באמצעות חברת הבת בבעלות מלאה אשטרום נכסים בע"מ), השקעות בנדל"ן בהקמה להשכרה ובפרויקטי היזמות (כולל רכישת קרקעות חדשות לפיתוח) והשקעות בהקמה של פרויקטים בתחום האנרגיה המתחדשת. ההשקעות צפויות להגדיל את החוב הפיננסי וכפועל יוצא את המינוף, שכן חלק מהן צפויות להניב רווחים רק בתום השלמת הפיתוח. אולם בהתבסס על מדיניותה הפיננסית של אשטרום, השקעות בהיקפים מהותיים ייעשו במקביל לביצוע פעולות הוניות שיאזנו את רמת המינוף. בנוסף, בשל ציפיותינו לגידול בחוב הפיננסי ובהינתן תמהיל החוב הצפוי, אנו מעריכים כי תחול עלייה בהוצאות המימון שתוביל לשחיקה מתונה ביחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון, אולם בממוצע הוא צפוי להלום את הדירוג הנוכחי. יחס הכיסוי החזוי מושפע מקצב הצמיחה ב-EBITDA ומהעלייה בשיעורי הריבית, ומשקף את ציפיות האינפלציה של S&P Global Ratings.

תיאור החברה

קבוצת אשטרום בע"מ עוסקת בעצמה ובאמצעות חברות בנות בחמישה תחומי פעילות מרכזיים: קבלנות בנייה ותשתיות במגזר הפרטי ובמגזר הציבורי, בעיקר בישראל ובאפריקה; ייזום למגורים בישראל ובחו"ל, בעיקר באמצעות מכירת קרקעות ויחידות דיור, בעיקר בארה"ב ובפורטוגל; נדל"ן מניב בתחום התעשייה, המשרדים והמסחר, בישראל ובאירופה (בעיקר בגרמניה, באנגליה ובסרביה); זכיינות מסוג P.P.P, B.O.T ו-P.F.I, בעיקר בתחום בתי משפט, מעונות סטודנטים ופרויקטי דיור להשכרה בערים מרכזיות בישראל (בעיקר בתל אביב, בחיפה ובירושלים; הקבוצה מקימה את המבנים ובמרבית המקרים מתפעלת אותם על פי הסכמי זיכיון); ותעשיית חומרי גלם לענף הבנייה והגמר. לאחרונה נכנסה הקבוצה לתחום האנרגיה המתחדשת עם עסקאות להקמת חוות לייצור חשמל, בעיקר בארה"ב, בפולין וביוון.

פעילות הייזום למגורים מתבצעת באמצעות אשדר חברה לבניה בע"מ, חברת בת בבעלות מלאה, וכוללת נכון ל-31 בדצמבר 2022 כ-12,000 יחידות דיור (חלק החברה) בשלבים שונים של הקמה, מתוכן כ-1,550 בבנייה או שיווק (חלק החברה, כולל פרויקטי פינוי בינוי ותמ"א 38).

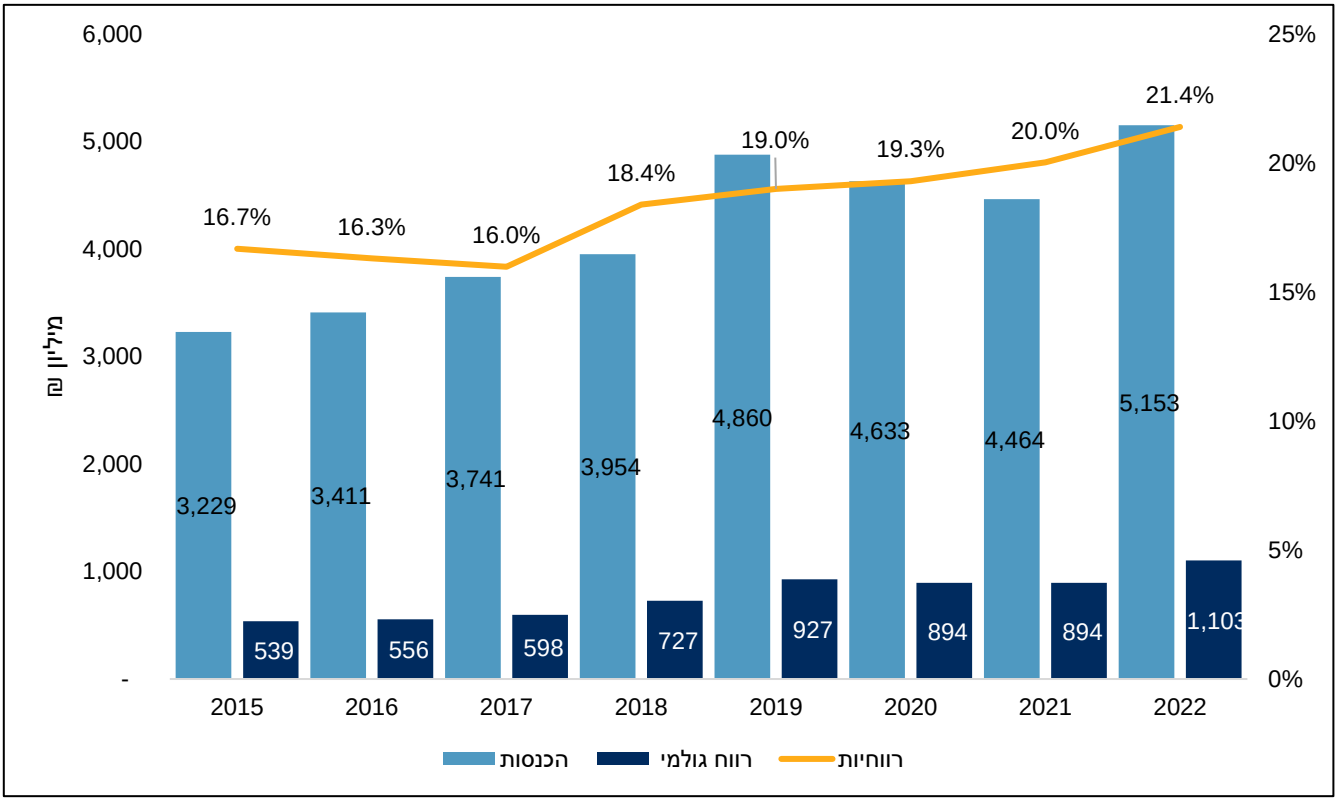
פעילות הנדל"ן המניב בישראל, בגרמניה ובאנגליה מתבצעת באמצעות אשטרום נכסים בע"מ, חברת בת בבעלות מלאה, וכוללת נכון ל-31 בדצמבר 2022 תיק נכסים מניבים בשווי של כ-3.8 מיליארד ₪, לא כולל השקעה בשווי של כ-1.58 מיליארד ₪ בחברות כלולות וקרקעות ופרויקטים בהקמה בשווי של כ-645 מיליון ₪. הפעילות במזרח אירופה כוללת תיק נכסים בשווי של כ-400 מיליון ₪, ומרוכזת בעיקר במבנה משולב של מלון ומסחר בבלגרד.

הפרופיל העסקי

הערכת הפרופיל העסקי של קבוצת אשטרום נתמכת בהיותה אחת השחקניות המובילות בישראל בתחומי פעילותה, עם מותג ומוניטין חזקים וניסיון רב שנים התומכים במיצובה התחרותי הגבוה. אנו סבורים כי המיצוב התחרותי מושפע לחיוב מיכולות הביצוע המתקדמות ומהסיווגים הגבוהים לביצוע פרויקטים של הקבוצה, המאפיינים מספר מועט של גופים מובילים בשוק הישראלי. מאפיינים אלה מאפשרים לקבוצה נגישות למכרזים ולפרויקטים בקנה מידה גדול ותומכים במעמדה התחרותי בשוק הישראלי.

הקבוצה הציגה ב-2022 תוצאות שיא שכללו גידול שנתי של כ-15% בהכנסות שהסתכמו בכ-5.1 מיליארד ₪. הרווח הגולמי הסתכם בכ-1.1 מיליארד ₪, גידול של כ-23% לעומת 2021. העלייה ברווח הגולמי נבעה הן מהגידול בהיקפי הפעילות והן מהשיפור ברווחיות הגולמית שעמדה על כ-21.4% לעומת כ-20% ב-2021. עיקר הגידול ברווח נבע ממגזר הייזום למגורים בישראל כתוצאה מההתקדמות בשיווק ובהקמה, וזאת על אף הירידה בכמות הדירות שנמכרו (כ-241 דירות, חלק החברה, לעומת כ-1,087 ב-2021), בעיקר לאור העלייה החדה במחירים בתקופה זו. שיפור בתוצאות התפעוליות נרשם גם בתחום התעשיות, בעיקר כתוצאה מעלייה בצבר ההזמנות, כולל רכישת פעילויות חדשות, ובתחום הדיור להשכרה עם אכלוס פרויקט הגדנ"א בתל אביב והתקדמות ההקמה והשיווק בפרויקט קריית היובל בירושלים (בגין החלק המיועד למכירה). הגיוון במקורות ההכנסה על פני מספר מגזרי פעילות והאינטגרציה האנכית בפעילות הקבוצה תומכים בהערכתנו לפרופיל הסיכון העסקי.

תרשים 1: התפתחות ההכנסות, הרווח והרווחיות

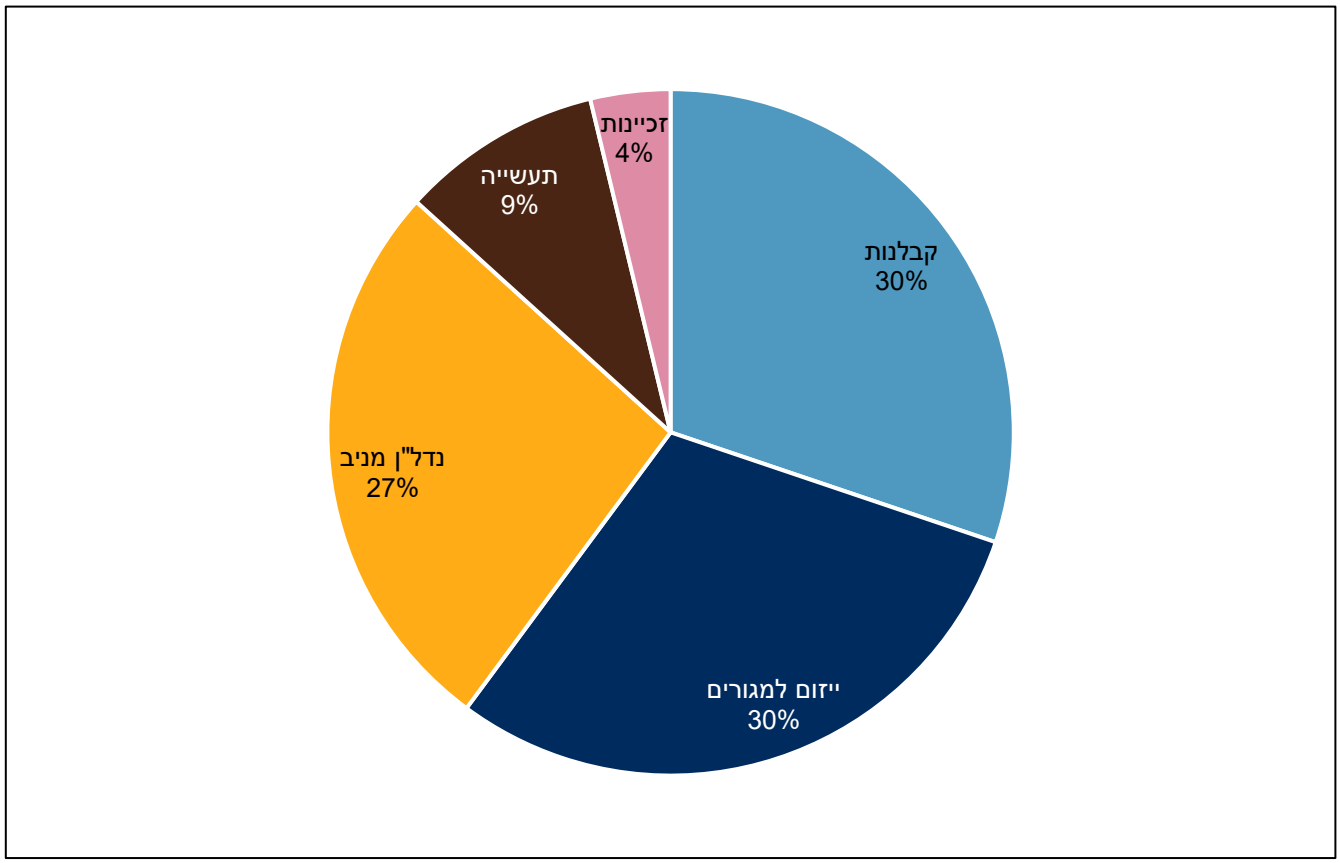


הפרויקטים המהותיים בביצוע בישראל כיום כוללים, בין היתר, את פרויקטי המגורים "כיכר המדינה תל אביב", ו"הפרדס קריית אונו", מתחם משרדים בראשון לציון ("מתחם האלף") ונתיבים מהירים עבור נתיבי איילון בע"מ. בשנים האחרונות השלימה הקבוצה את הקמתם של מספר פרויקטים מהותיים באפריקה, והיקף החשיפה שלה למדינות אפריקה פחתה. בראייה קדימה איננו צופים גידול משמעותי בצבר ההזמנות במדינות אלה בשנים הקרובות.

צבר ההזמנות הכולל של הקבוצה נותר יציב יחסית והסתכם בסוף 2022 בכ-7.8 מיליארד ₪, הודות לקבלת הזמנות חדשות בהיקף של כ-2.6 מיליארד ₪ במהלך השנה. חל שיפור בגיוון צבר ההזמנות, שכ-85% ממנו משויך למגזר הקבלנות בישראל, שכלל עלייה במספר הפרויקטים בהיקפים בינוניים-גדולים עם תקופת ביצוע קצרה יותר מבעבר, מה שהפחית את החשיפה מהותית למספר מצומצם של פרויקטים גדולים. ההיקף והתמהיל הנוכחיים של צבר ההזמנות מחזקים את הערכתנו כי היקף הפעילות ייוותר גבוה, תומכים ביכולת הקבוצה לנצל יתרונות לגודל ומהווים עדות ליכולתה לזכות בפרויקטים גדולים בקנה מידה ארצי. בהינתן הצפי להשקעות משמעותיות בתשתיות בישראל בשנים הקרובות ונגישות הקבוצה לפרויקטים חדשים, אנו צופים שהקבוצה תמשיך לשמור על צבר הזמנות גדול. אנו סבורים כי השיפור בתוצאות התפעוליות שהציגה הקבוצה בשנים האחרונות משקף את האינטגרציה בין תחומי הפעילות שלה ואת מעמדה התחרותי הגבוה, מה שתומך להערכתנו באיכות האשראי שלה.

פרופיל הסיכון העסקי נתמך גם בתיק נכסים מניבים מגוון על פני מספר מגזרים (משרדים, מסחר, מבני תעשייה ודיור להשכרה) ואזורי פעילות שונים (בעיקר ישראל, גרמניה ואנגליה). בשנים האחרונות המשיכה אשטרום ליישם את האסטרטגיה ארוכת הטווח שלה לפיזור תיק הנכסים המניבים, כפי שבאה לידי ביטוי בהשלמת רכישת נכסים חדשים בשנים האחרונות, בעיקר באנגליה. אנו מעריכים כי בשנים הבאות תפעל הקבוצה להמשך הגדלת היקף ופיזור תיק הנכסים המניבים תוך שמירה על גיוון גיאוגרפי ומגזרי במדינות הפעילות. בנוסף הרחיבה הקבוצה את פעילותה בתחום הדיור להשכרה, וכיום היא מפעילה כ-683 יחידות דיור להשכרה (כולל מעונות סטודנטים). אנו צופים גידול משמעותי במגזר המגורים להשכרה בשנים הבאות בהתבסס על מספר יחידות הדיור שבהקמה (כ-572 דירות בירושלים ובתל אביב) שפיתוחן צפוי להיות מושלם ב-2023 ועל מספר יחידות הדיור שבתכנון (כ-1,333 דירות, בעיקר בבני ברק, תל אביב ולוד) שהפעלתן צפויה החל מ-2026. הגידול הצפוי בפעילות הנדל"ן המניב בשנים הבאות תומך בהערכתנו לפרופיל הסיכון העסקי, שכן אנו מעריכים כי פעילות זו מאופיינת בסיכון ענפי נמוך יותר מתחומי הקבלנות, ההנדסה והייזום. עם זאת, בשלב זה הערכתנו לפרופיל הסיכון העסקי מוגבלת, שכן כיום חשיפתה של הקבוצה לתחומי הקבלנות, ההנדסה והייזום למגורים, שרמת הסיכון הענפי בהם בינונית-גבוהה, נותרה מהותית, וכן לאור התחרות העזה בישראל המגבילה את הרווחיות במגזרים אלה.

תרשים 2: רווח גולמי בחלוקה למגזרי פעילות (ממוצע 2020-2022)



הפרופיל הפיננסי

פרופיל הסיכון הפיננסי של הקבוצה מאופיין במינוף גבוה יחסית לרמת הדירוג, כמשתקף ביחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-11.1x וביחס חוב לחוב והון עצמי של כ-64.2% נכון ל-31 בדצמבר 2022. בחמש השנים האחרונות הציגה אשטרום עלייה מתמשכת ברווח הגולמי שהובילה לגידול עקבי בבסיס ה-EBITDA, שהסתכם בכ-815 מיליון ₪ בשנת 2022. על אף הגידול ב-EBITDA, יחס הכיסוי המתואם EBITDA להוצאות מימון נשחק ב-2022 והסתכם בכ-1.6x לעומת כ-2.1x ב-2021. היחס הושפע מהגידול המהותי בהוצאות המימון (כולל עלויות הצמדה למדד) שנבעו מהגידול בהיקף החוב ומהעלייה בשיעורי הריבית והאינפלציה בישראל, שכן כ-40% מהחוב הפיננסי של הקבוצה צמוד למדד המחירים וכ-25% מהחוב הוא בריבית משתנה. על אף השחיקה ביחס הכיסוי, הוא עדיין הולם את הדירוג הנוכחי, ובהתבסס על ציפיות האינפלציה של S&P Global Rating אנו מעריכים כי בממוצע הוא ימשיך להלום אותו.

בסוף 2022 עמד יחס המינוף על כ-64.2%, בדומה לסוף 2021, היות שהגידול בחוב המתואם קוזז על ידי הגידול בהון העצמי. בסוף 2022 הסתכם החוב המתואם לכ-9 מיליארד ₪, לעומת כ-7.5 מיליארד ₪ בשנת 2021. העלייה נבעה בעיקר מהשקעות בהיקף מהותי, בין היתר כ-500 מיליון ₪ ברכישת קרקעות (בעיקר בלוד ובאור עקיבא), כ-460 מיליון ₪ בנדל"ן להשקעה בהקמה (בעיקר פרויקטי דיור להשכרה בתל אביב, בירושלים ובלוד), כ-190 מיליון ₪ בנדל"ן להשקעה (בין היתר בברמינגהם באנגליה, מתחמי חללי עבודה אשטרום פורט ופרויקט מתחם האלף בראשון לציון) וכ-170 מיליון ₪ ברכוש קבוע (בעיקר משרדי הקבוצה החדשים בפרויקט לייף וציוד למגזר התעשייתי). בסיס ההון גדל אף הוא בהיקף משמעותי והסתכם בכ-5.05 מיליארד ₪ בסוף 2022 לעומת כ-4.2 מיליארד ₪ בסוף 2021. גידול זה נבע, בין היתר, מהגידול בהיקף הרווחים מפעילות שוטפת, מרווחי שערוך נדל"ן ורכוש קבוע ומרווחים כתוצאה מהיחלשות השקל ביחס למטבעות במדינות הפעילות המרכזיות. אלה קוזזו חלקית מול חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-320 מיליון ₪. בראייה קדימה, ובהתבסס על אסטרטגיית הצמיחה והמדיניות הפיננסית של הקבוצה, אנו צופים עלייה במינוף שיעמוד על כ-70% בשנים 2023-2024. הערכתנו משקפת את הצפי להמשך ביצוע השקעות בהיקפים גבוהים, בעיקר בתחומי הנדל"ן המניב, הייזום למגורים והאנרגיה מתחדשת. אנו סבורים כי השקעות בהיקפים מהותיים יתבצעו במקביל לפעולות מאזנות מינוף, כך שאשטרום תשמור על יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג.

נציין כי כ-36% מהחוב המתואם של הקבוצה (כ-3.1 מיליארד ₪) הוא בחברת הבת אשטרום נכסים, הפועלת בתחום הנדל"ן המניב, וכ-24% מהחוב (כ-2.1 מיליארד ₪) משויך למגזר הזכיינות והדיור להשכרה כנגד נכסים ופרויקטים מניבים (כולל פרויקטים בהקמה). בתחומים אלו, לפי המתודולוגיה שלנו, יחסי המינוף והכיסוי הנדרשים לאותו פרופיל סיכון פיננסי הם פחות מחמירים, בעיקר בשל התנודתיות הנמוכה המאפיינת את ענף

הנדל"ן המניב. למרות זאת, היחסים הפיננסיים הקיימים והחזויים עדיין מצביעים, להערכתנו, על פרופיל סיכון פיננסי ממונף עם רמת חוב גבוהה.

Table 1.
Ashtrom Group Ltd. -- Financial Summary (Mil. NIS)
Industry Sector: Engineering & Construction

	2022	2021	2020	2019	2018
Revenue	5,153	4,464	4,633	4,860	3,954
EBITDA	816	697	691	733	505
Funds from operations (FFO)	467	408	413	458	255
Interest expense	496	339	267	292	265
Cash flow from operations	(89)	1,203	611	656	(618)
Capital expenditure	171	154	79	88	124
Free operating cash flow (FOCF)	(260)	1,049	532	568	(742)
Discretionary cash flow (DCF)	(586)	706	347	365	(919)
Cash and short-term investments	1,724	2,033	1,900	1,569	1,376
Debt	9,052	7,486	6,761	6,462	6,349
Equity	5,050	4,182	3,391	3,302	2,893
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	15.8	15.6	14.9	15.1	12.8
EBITDA interest coverage (x)	1.6	2.1	2.6	2.5	1.9
Debt/EBITDA (x)	11.1	10.7	9.8	8.8	12.6
FFO/debt (%)	5.2	5.4	6.1	7.1	4.0
Cash flow from operations/debt (%)	(1.0)	16.1	9.0	10.1	(9.7)
FOCF/debt (%)	(2.9)	14.0	7.9	8.8	(11.7)
DCF/debt (%)	(6.5)	9.4	5.1	5.6	(14.5)
Debt/debt and equity (%)	64.2	64.2	66.6	66.2	68.7

נזילות

אנו בוחנים את רמת הנזילות של קבוצת אשטרום על בסיס מאוחד. על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות היא הולמת, שכן אנו מעריכים כי היחס בין המקורות ברמת ודאות גבוהה לשימושים של הקבוצה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2023. הערכתנו נתמכת במדיניות פיננסית של שמירה על יתרת מזומנים בהיקף משמעותי, על תזרים מזומנים יציב מפעילות שוטפת ועל נגישותה הטובה של הקבוצה למקורות מימון מגוונים בשוק המקומי. להלן המקורות והשימושים העיקריים של הקבוצה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2023:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים פנויים ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-1.72 מיליארד ₪. • מסגרות אשראי פנויות מחייבות בהיקף של כ-768 מיליון ₪ (לא כולל מסגרות פנויות נוספות בהיקף של כ-180 מיליון ₪ לתקופה קצרה מ-12 חודשים). • FFO (funds from operation) שנתי במזומן של כ-340-360 מיליון ₪ (הערכה שלנו). • הנפקת אג"ח בהיקף כולל של כ-563 מיליון ₪ ברמת קבוצת אשטרום ואשטרום נכסים (הושלם). • תקבולים ממימוש נכסים והחזר הלוואות בהיקף של כ-206 מיליון ₪.	• תשלום חלויות חוב ז"א ואשראי ז"ק בהיקף כולל של כ-1.15 מיליארד ₪. • הוצאות הוניות (capex) שוטפות של כ-50 מיליון ₪. • השקעות והון חוזר של לפחות 850-900 מיליון ₪ • חלוקת דיבידנדים בהיקף של כ-200 מיליון ₪ (הושלם).

יצוין כי בבחינת הנזילות איננו כוללים חוב פרויקטלי במסגרת ליווי בנקאי או מוסדי סגור.

חלויות חוב

שנה	2023	2024	2025	2026	2027 ואילך
חלויות (מיליון ₪)	2,137	2,434	945	1,173	3,806

החלויות הן על בסיס הדוחות המאוחדים וכוללות ניירות ערך מסחריים.

ניתוח התניות

לקבוצה מספר התניות פיננסיות כלפי בנקים ומחזיקי איגרות החוב. להבנתנו, נכון ל-31 בדצמבר 2022 יש לקבוצה מרווח הולם ביחס להתניותיה הפיננסיות. אנו צופים כי הקבוצה תשמור על מרווח מספק על מרבית התניותיה הפיננסיות בטווח הקרוב.

השפעת הקבוצה

אנו משווים את דירוגי המנפיק של אשטרום נכסים בע"מ ושל אשדר חברה לבניה בע"מ לדירוג המנפיק של קבוצת אשטרום בע"מ, על פי המתודולוגיה שלנו לדירוג חברות בקבוצה.

אשטרום נכסים ואשדר הן חברות בנות בבעלות מלאה של קבוצת אשטרום. אשטרום נכסים היא זרוע הנדל"ן המניב של הקבוצה ואשדר היא זרוע הייזום למגורים. שתי החברות, כל אחת בנפרד, אחראיות לחלק משמעותי מסך הפעילות של הקבוצה, וחלק משמעותי מפרויקטי הייזום של אשטרום נכסים ושל אשדר מבוצעים על ידי זרוע הקבלנות של קבוצת אשטרום. בנוסף, החברות הבנות נהנות מהמיתוג והמוניטין של הקבוצה ופועלות

קבוצת אשטרום בע"מ
אשטרום נכסים בע"מ
אשדר חברה לבניה בע"מ

בהתאם לאסטרטגיה ארוכת הטווח שלה. להערכתנו קיימת אינטגרציה גבוהה של אשטרום נכסים ואשדר בפעילות המאוחדת של הקבוצה, התומכת בהערכתנו לקשר בין דירוגיהן לדירוג הקבוצה.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: חיובית

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי

גורמים סביבתיים מהווים שיקול שלילי מתון בניתוח דירוג האשראי של קבוצת אשטרום בע"מ. הקבוצה חשופה לסיכון סביבתי דרך בעלותה המלאה ביזמית הנדל"ן למגורים אשדר חברה לבנייה בע"מ. ליזמי נדל"ן יש השפעה סביבתית מהותית לאורך כל שרשרת הערך. פעילויות הבנייה נשענות על רכישת כמויות גדולות של חומרי בניין (שאינם תמיד בני קיימא), היוצרת השפעה סביבתית משמעותית, בעיקר זיהום, פסולת בניין ושימוש במים.

קבוצת אשטרום בע"מ

אינדיקטור ESG	E-3	S-2	G-2
גורם ESG	פסולת וזיהום	לא רלוונטי	לא רלוונטי

אשטרום נכסים בע"מ

אינדיקטור ESG	E-2	S-2	G-2
גורם ESG	לא רלוונטי	לא רלוונטי	לא רלוונטי

אשדר חברה לבניה בע"מ

אינדיקטור ESG	E-3	S-2	G-2
גורם ESG	פסולת וזיהום	לא רלוונטי	לא רלוונטי

אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי מספקים גילוי ושקיפות נוספים ברמת המנפיק ומשקפים את הערכתנו לגבי ההשפעה של גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי על ניתוח דירוג האשראי שלנו. אינדיקטורי ESG אינם בבחינת דירוג אשראי, דירוג קיימות או הערכת ESG. מידת ההשפעה של גורמים אלה מבוטאת בסולם של 1 עד 5, כאשר 1 = השפעה חיובית, 2 = היעדר השפעה, 3 = השפעה שלילית מתונה, 4 = השפעה שלילית, ו-5 = השפעה שלילית מאד. למידע נוסף ראו אינדיקטורי ESG בדירוג אשראי – הגדרות ויישום, מ-13 באוקטובר 2021.

ניתוח שיקום חוב

קבוצת אשטרום בע"מ

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות של קבוצת אשטרום בע"מ (סדרות א' ,ב', ג' ו-ד'). ציון שיקום החוב לסדרות אלו הוא '4' ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 30%-50%.
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב של איגרות חוב אלו נקבעה, בין היתר, בשילוב של שיטת מכפיל EBITDA (לתחומי הקבלנות וההנדסה והתעשיות) עם שיטת השווי הנכסי (לתחומי הזכיינות, הנדל"ן המניב, הקרקעות וההשקעות בחברות).

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2027
- מיתון עמוק בכלכלת ישראל יוביל להאטה מהותית בהשקעות הממשלה בתשתיות ולמשבר בענף המגורים. בעקבות כך יתגברו משמעותית הלחצים התחרותיים בענף ויחול קיטון משמעותי בצבר ההזמנות. אלו יובילו לירידה בהכנסות ולשחיקה ברווחיות.
- הקבוצה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במעמד תחרותי מוביל בישראל בתחום הקבלנות וההנדסה, בסיווגים הגבוהים לביצוע פרויקטים ובצבר ההזמנות הגדול.
- שווי נכסי תחום הזכיינות יקטן ב-45%, בהתחשב בסוג הפרויקטים (בעיקר בתי משפט ונדל"ן למגורים) ובמיקומם באזורי ביקוש.
- שווי נכסי תחום יזמות הנדל"ן למגורים בחו"ל (בעיקר בארה"ב ובפורטוגל) יקטן ב-70%.
- שווי נכסי הנדל"ן המניב במזרח אירופה (בעיקר בבלגרד) יקטן ב-45%, בהתחשב בריכוזיות בנכס בודד.
- יתרת המזומנים ושווי המזומנים תקטן ב-80% במסלול ההתדרדרות בעקבות ניצול לצרכים שוטפים.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA מפעילות מגזרי הקבלנות והתעשיה ביציאה מנקודת כשל הפירעון: כ-321 מיליון ₪
- יישום מכפיל EBITDA של 5.0x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שיטת מכפיל EBITDA: כ-1.6 מיליארד ₪
- שווי נוסף כעסק חי (ברוטו) לפי שיטת השווי הנכסי: כ-2.2 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-3.6 מיליארד ₪
- סך חוב מובטח: כ-2.47 מיליארד ₪ (קבוצת אשטרום, לא כולל אשטרום נכסים ואשדר)
- שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-1.13 מיליארד ₪

- סך חוב לא מובטח מדורג: כ-2.8 מיליארד ₪ (קבוצת אשטרום, לא כולל אשטרום נכסים ואשדר).
- הערכת שיעור שיקום החוב המדורג הבלתי מובטח (סדרות א', ב', ג' ו-ד'): 30%-50%.

נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

אשטרום נכסים בע"מ

שיקולים עיקריים

- אנו בוחנים את שיעור שיקום החוב של אשטרום נכסים בנפרד. גישה זו משקפת, בין היתר, את העובדה שיש לאשטרום נכסים חוב פיננסי (חוב בנקאי וסדרות אג"ח סחירות) שלהערכתנו, בהתאם למבנה הקבוצה בעת כשל פירעון היפותטי, הוא בכיר במפל התשלומים בהשוואה לחוב בקבוצת אשטרום.
- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות של אשטרום נכסים בע"מ (סדרות 9, 10 ו-13). ציון שיקום החוב לסדרות אלו הוא '3' ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 50%-70%.
- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA+', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק, לסדרות האג"ח של אשטרום נכסים בע"מ המובטחות בנכסי נדל"ן (סדרות 11 ו-12). דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '2', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 70%-90%.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2027
- מיתון עמוק במדינות הפעילות יתבטא, בין היתר, בירידה בביקוש לשטחי מסחר ומשרדים אשר תוביל לירידה מהותית בשיעורי התפוסה ובדמי השכירות ולשחיקה מהותית בשווי הנכסים.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במיקומים ובאיכות של נכסיה שיאפשרו לה להשיג מימון מחדש כדי לפרוע חלק מהתחייבויותיה.
- שווי הנכסים המניבים שבידי החברה יקטן ב-40% בהתחשב באיכות הנכסים ובצורך במימוש מהיר.
- שווי ההחזקה בחברות כלולות יקטן ב-70% בהתחשב ברמות המינוף של החברות המוחזקות ובעובדה שמניותיהן אינן סחירות.
- מזומנים ושווי מזומנים יקטנו בכ-85% במסלול התדרדרות בעקבות ניצול לצרכים שוטפים.
- סדרות האג"ח המובטחות (סדרות 11 ו-12) ייהנו, בנוסף לשווי הבטוחות הספציפיות, גם מחלוקת השווי הפנוי שיישאר לכיסוי החוב הבלתי מובטח, פארי פאסו עם סדרות האג"ח הבלתי מובטחות.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-3.54 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%

- שווי פנוי לכיסוי חוב: כ-3.36 מיליארד ₪
- סך חוב בנקאי מובטח: 1.89 מיליארד ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב סדרות אג"ח: 1.47 מיליארד ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח (סדרה 11), בהתחשב בשווי הבטוחה הספציפי (כ-217 מיליון ₪) ובהשתתפות לפי חלקה בשווי הפנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-270 מיליון ₪
- סך חוב מובטח (סדרה 11): כ-307 מיליון ₪
- הערכת שיקום חוב מובטח: 70%-90%.
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח (סדרה 12), בהתחשב בשווי הבטוחה הספציפי (כ-393 מיליון ₪) ובהשתתפות לפי חלקה בשווי הפנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-489 מיליון ₪
- סך חוב מובטח (סדרה 12): כ-556 מיליון ₪
- הערכת שיקום חוב מובטח: 70%-90%
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח וחוב מובטח שלא כוסה על ידי הבטוחות הספציפיות: כ-859 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח (סדרות 9, 10 ו-13) ויתרת חוב מובטח שלא כוסה על ידי הבטוחות הספציפיות: כ-1.45 מיליארד ₪
- הערכת שיקום חוב בלתי מובטח (סדרות 9, 10 ו-13): 50%-70%.

נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

אשדר חברה לבניה בע"מ

שיקולים עיקריים

- אנו בוחנים את שיעור שיקום החוב של אשדר בנפרד. גישה זו משקפת, בין היתר, את העובדה שיש לאשדר חוב פיננסי (חוב בנקאי וסדרות אג"ח סחירות) שלהערכתנו, בהתאם למבנה הקבוצה בעת כשל פירעון היפותטי, הוא בכיר במפל התשלומים בהשוואה לחוב בקבוצת אשטרום.
- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות של אשדר חברה לבניה בע"מ (סדרות ד' ו-ה'). בה בעת אנו מעדכנים את ציון שיקום החוב לסדרות אלו ל-'4' מ-'3', ציון המשקף שיעור שיקום חוב בטווח של 30%-50%. השינוי נובע בעיקר מעלייה במינוף ומשינוי בתמהיל החוב עם העלייה בשיעור החוב המובטח.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2027
- מיתון עמוק בכלכלת ישראל ומשבר בענף המגורים יובילו לצמצום משמעותי בביקוש לדירות חדשות ולירידה משמעותית בהיקף המכירות ובמחירי הדירות בפרויקטים של החברה, ובעקבות כך תחול פגיעה מהותית בתזרימי המזומנים לרמה הנמוכה מצורכי שירות קרן וריבית.

- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במיקומים של הפרויקטים ובמלאי הקרקעות שברשותה.
- שווי מלאי הבניינים למכירה שבידי החברה יקטן ב-45% בהתחשב בשיעורי ההשלמה ושיעורי השיווק.
- שווי הקרקעות לבנייה שבידי החברה יקטן ב-45% בהתחשב במיקום ובשלב קבלת היתרי הבנייה.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-1.47 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-1.4 מיליארד ₪
- סך חוב בכיר מובטח: כ-1.04 מיליארד ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-360 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח מדורג: כ-810 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום החוב המדורג הבלתי מובטח (סדרות ד' ו-ה'): 30%-50%

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 90-98 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 קבוצת אשטרום בע"מ לשנת 2022:

- קיזוז מזומנים זמינים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- הוספת הוצאות מימון מהוונות בעלות המכר ל-EBITDA.
- איחוד יחסי של פעילויות חוצות המפרץ חיפה בע"מ (50%) ושל קניונים בישראל בע"מ (50%).

- הוספת דיבידנדים מחברות כלולות ל-EBITDA.
- סיווג הוצאות מימון שהוונו לפרויקטים כהוצאות מימון ברוטו.
- סיווג תזרים מזומנים בגין ריבית ששולמה והתקבלה כתזרים מפעילות שוטפת.

Table 2.

Ashtrom Group Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. NIS) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2022

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported Amounts	**10,495.3**	**4,855.3**	**883.1**	**445.6**	**815.7**	**138.2**
S&P Global Ratings adjustments						
Cash taxes paid	--	--	--	--	(100.6)	--
Cash interest paid	--	--	--	--	(248.4)	--
Reported lease liabilities	107.9	--	--	--	--	--
Accessible cash and liquid investments	(1,551.5)	--	--	--	--	--
Capitalized interest	--	--	11.5	106.2	--	--
Share-based compensation expense	--	--	6.3	--	--	--
Dividends received from equity investments	--	--	1.6	--	--	--
Income (expense) of unconsolidated companies	--	--	(125.6)	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	(227.6)
Noncontrolling interest/minority interest	--	194.3	--	--	--	--
EBITDA: Other income/(expense)	--	--	(11.2)	--	--	--
EBITDA: Other	--	--	50.0	--	--	--
Interest expense: Other	--	--	--	(56.1)	--	--
Total adjustments	**(1,443.6)**	**194.3**	**(67.5)**	**50.1**	**(349.0)**	**(227.6)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	**9,051.7**	**5,049.6**	**815.7**	**495.7**	**466.7**	**(89.4)**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג יזמי נדל"ן, 3 בפברואר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016
- מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות נדל"ן, 26 בפברואר, 2018
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 25 ביוני, 2018
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 10 בנובמבר, 2021
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

אשטרום נכסים בעמ, אשדר חברה לבניה בעמ, קבוצת אשטרום בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
קבוצת אשטרום בעמ			
טווח קצר	ilA-1	19/07/2015	08/05/2022
טווח ארוך	ilA\Stable	07/05/2014	08/05/2022
אשדר חברה לבניה בעמ			
טווח קצר	ilA-1	08/01/2019	08/05/2022
טווח ארוך	ilA\Stable	04/01/2017	08/05/2022
אשטרום נכסים בעמ			
טווח ארוך	ilA\Stable	01/02/1992	08/05/2022
דירוג(י) הנפקה			
<u>אשטרום נכסים בעמ</u>			
<u>חוב בכיר מובטח</u>			
סדרה 11	ilA+	20/08/2018	08/05/2022
סדרה 12	ilA+	03/06/2020	08/05/2022
<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>			
סדרה 10	ilA	26/09/2016	08/05/2022
סדרה 13	ilA	21/11/2021	08/05/2022
סדרה 9	ilA	04/09/2014	08/05/2022
<u>אשדר חברה לבניה בעמ</u>			
<u>ניירות ערך מסחריים</u>			
ניירות ערך מסחריים סדרה י"א	ilA-1	08/01/2019	08/05/2022
<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>			
סדרה ד	ilA	04/01/2017	08/05/2022
סדרה ה	ilA	11/04/2019	08/05/2022
<u>קבוצת אשטרום בעמ</u>			
<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>			
סדרה א,ב	ilA	07/05/2014	08/05/2022
סדרה ג	ilA	22/01/2017	08/05/2022
סדרה ד	ilA	29/11/2021	08/05/2022

אשטרום נכסים בעמ, אשדר חברה לבניה בעמ, קבוצת אשטרום בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
היסטוריית דירוג המנפיק			
אשטרום נכסים בעמ			
טווח ארוך			
אוגוסט 15, 2013	ilA\Stable		
מאי 29, 2012	ilA\Negative		
ספטמבר 21, 2008	ilA\Stable		
אוגוסט 15, 2002	ilA		
יוני 23, 1996	ilAA-		
פברואר 01, 1992	ilAA		
אשדר חברה לבניה בעמ			
טווח ארוך			
מרץ 18, 2018	ilA\Stable		
פברואר 21, 2018	ilA-\Watch Pos		
ינואר 04, 2017	ilA-\Stable		
טווח קצר			
ינואר 08, 2019	ilA-1		
קבוצת אשטרום בעמ			
טווח ארוך			
מאי 07, 2014	ilA\Stable		
טווח קצר			
יולי 19, 2015	ilA-1		
פרטים נוספים			
זמן בו התרחש האירוע	15:34 07/05/2023		
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	15:34 07/05/2023		
יוזם הדירוג	החברה המדורגת		

קבוצת אשטרום בע"מ
אשטרום נכסים בע"מ
אשדר חברה לבניה בע"מ

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. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים 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.spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.