Maalot
S&P Global Ratings

עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ

.....

9 בנובמבר 2023

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAAA', תחזית הדירוג יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

יותם כהן, 972-3-7539750 yotam.cohen@spglobal.com

איש קשר נוסף:

מתן בנימין, 972-3-7539716 matan.benjamin@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 2
פעולת הדירוג 2
תחזית הדירוג 2
התרחיש השלילי 3
שיקולים עיקריים לדירוג 3
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 4
מאמרים נוספים 4
רשימת דירוגים 5

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAAA', תחזית הדירוג יציבה

תמצית

- ב-24 באוקטובר 2023 שינתה S&P Global Ratings את תחזית הדירוג של מדינת ישראל לשלילית מיציבה לנוכח עלייה משמעותית בסיכונים הגיאופוליטיים בשל המלחמה בין ישראל לחמאס (ראו שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל לשלילית).
- הנחת העבודה הנוכחית שלנו היא כי המלחמה תישאר ממוקדת בעזה ותימשך לא יותר מאשר שלושה עד ששה חודשים, וכי היא תוביל להאטה בצמיחה הכלכלית בישראל.
- אנו סבורים כי עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ ("עמידר" או "החברה") תמשיך ליהנות מקשר קרוב לממשלת ישראל, בעלת השליטה בה, ומעריכים כי ישנה סבירות גבוהה מאוד שהממשלה תספק לעמידר תמיכה יוצאת דופן במקרה הצורך, גם אם S&P Global Ratings תוריד את דירוג האשראי של מדינת ישראל.
- אנו מעריכים כי ה-EBITDA של עמידר יישאר יציב לנוכח הסכמי ניהול ארוכי טווח שבמסגרתם היא פועלת המבטיחים לה זרם הכנסות יציב, וכן הודות לתמיכה הממשלתית השוטפת.
- לאור זאת, אנו מאשררים את דירוג האשראי 'ilAAA' של עמידר ואת התחזית היציבה.

פעולת הדירוג

ב-9 בנובמבר 2023 אשררה S&P מעלות את דירוג המנפיק של עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ, 'ilAAA'. תחזית הדירוג יציבה. כמו כן אשררה S&P מעלות את דירוג איגרות החוב של החברה, 'ilAAA'.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את ציפייתנו כי למרות הסיכונים הכלכליים שאנו רואים כתוצאה מהמלחמה בין ישראל לחמאס, עמידר תמשיך ליהנות מקשריה עם הממשלה וממעמדה כחברת הדיור הציבורי הגדולה בישראל. אנו סבורים כי על אף התגברות הסיכונים, ישנה סבירות גבוהה מאוד שהממשלה תספק לעמידר תמיכה יוצאת דופן במקרה הצורך. כמו כן, תחזית הדירוג משקפת את הערכתנו כי עמידר תוכל למתן את הסיכונים הנשקפים מהמלחמה הודות לתמיכה ממשלתית שוטפת ולמקורות הכנסה יציבים.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם המלחמה תתרחב משמעותית, ואם סיכונים גיאופוליטיים וביטחוניים גבוהים ישפיעו על יכולתה או רצונה של הממשלה לספק לעמידר תמיכה יוצאת דופן במקרה הצורך, דרך ירידה בחשיבות החברה לממשלה.

שיקולים עיקריים לדירוג

עמידר נהנית מקשר קרוב לממשלת ישראל ומהחשיבות הגבוהה שהממשלה מייחסת לתפקידיה במסגרת מדיניות הדיור הציבורי בישראל, ואנו צופים כי אלו לא ייפגעו בגלל המלחמה בין ישראל לחמאס. עמידר היא חברת הדיור הציבורי העיקרית המנהלת את מלאי הדירות של המדינה, וככזו אנו מעריכים כי הסיכונים התפעוליים שהיא חשופה אליהם נמוכים יחסית. בנוסף, עמידר חשופה באופן מוגבל ביותר לסיכוני שוק, בשל מודל הפעילות שלה כחברת ניהול שהכנסותיה אינן תלויות בשינויי ביקוש והיצע או בגובה דמי השכירות. אנו ממשיכים להעריך את הפרופיל הפיננסי של עמידר כחזק, בהתבסס על הנזילות המצוינת והחוב ההולך וקטן בסיוע הממשלה, אף ששיעור ה-EBITDA שלא מפעילות מכירה ביחס להכנסותיה נמוך בהשוואה לחברות דיור ציבורי בינלאומיות שמדרגת S&P Global Ratings.

אנו מדרגים את עמידר בהתאם למתודולוגיה שלנו לדירוג חברות ממשלתיות. אנו מעריכים כי קיימת סבירות גבוהה מאד שעמידר תזכה לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן מספקת ובזמן אם תזדקק לה, ואנו רואים בכך חוזקה בדירוג של עמידר. הערכתנו מבוססת על:

- חשיבותה של עמידר למדינה, בהתבסס על תפקידה העיקרי כמנהלת נכסי הדיור הציבורי עבור האוכלוסייה הנזקקת בישראל, יעד חברתי מרכזי להערכתנו.
- קשר חזק מאד של עמידר למדינת ישראל, בעלת השליטה בחברה. לפי החלטת ממשלה מוגדרת עמידר כזרוע ביצוע של הממשלה, ואנו סבורים כי המדינה מנטרת בקפידה את פעילותה של עמידר מבחינה אסטרטגית ופיננסית. הערכתנו נתמכת גם בהתחייבות המדינה לשאת בתשלומי הקרן למחזיקי איגרות החוב שהנפיקה עמידר, בהתאם לתנאים המוגדרים בהסכם בינה לבין המדינה.

אנו סבורים כי עמידר תמשיך ליהנות מזרם הכנסות יציב הנובע מהסכמי ניהול ארוכי טווח עם הממשלה ועם רשות הפיתוח. בתמיכת מדיניות הניהול הזהירה, אנו צופים כי עמידר תוכל למתן את הלחצים הנובעים מהגידול בהוצאות על שיפוצים ועל כוח אדם.

עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ – נתונים ומדדים פיננסיים מתואמים

	2021a	2022a	2023bc	2024bc	2025bc
מספר יחידות הדיור בבעלות או בניהול	45,319	44,250	43,000	43,100	43,300
הכנסות תפעוליות (מיליון ₪)	378.7	429.4	405.0	410.0	415.1
EBITDA (מיליון ₪)	48.5	72.5	50.2	46.7	44.5
EBITDA ללא מכירות	48.5	72.5	50.2	46.7	44.5
הוצאות הוניות	16.0	9.4	25.0	50.0	50.0

2025bc	2024bc	2023bc	2022a	2021a	
246.7	370.1	475.1	598.6	685.1	חוב
4.3	5.7	7.2	9.6	11.2	הוצאות מימון
10.7%	11.4%	12.4%	16.9%	12.8%	EBITDA/הכנסות תפעוליות
5.5x	7.9x	9.5x	8.3x	14.1x	חוב/EBITDA ללא מכירות
10.3x	8.2x	7.0x	7.6x	4.3x	EBITDA ללא מכירות/הוצאות מימון

הנתונים הם לאחר התאמות של S&P Global Ratings. a -- בפועל. e -- אומדן. bc --תרחיש הבסיס משקף את הנחותינו לתרחיש הסביר ביותר.

עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ – סיכום ציונים של גורמי דירוג	
פרופיל סיכון עסקי	2.8
סיכון ענפי	2
מסגרת רגולטורית	3
קשר לשוק	3
ניהול וממשל תאגידי	3
פרופיל סיכון פיננסי	2.33
ביצועים פיננסיים	5
פרופיל חוב	1
נזילות	1

הדירוגים ש- S&P Global Ratings קובעת לחברות ללא מטרות רווח בתחום הדיור הציבורי מבוססים על שבעה גורמי דירוג מרכזיים המפורטים בטבלה שלעיל. מאמר המתודולוגיה "מתודולוגיה לדירוג חברות ציבוריות וחברות ללא מטרות רווח בתחום הדיור הציבורי" מ-1 ביוני 2021 מסכם את הדרך שבה משמשים שבעת הגורמים יחדיו בקביעת פרופיל האשראי העצמאי (SACP) והדירוג של כל חברה לדיור ציבורי.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה: דירוג עצמאי (SACP) - אחד ממרכיבי הדירוג, 1 באוקטובר, 2010
- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות ממשלתיות, 25 במרץ, 2015
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג חברות ציבוריות וחברות ללא מטרות רווח בתחום הדיור הציבורי, 1 ביוני, 2021
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 9 ביוני, 2023

מאמרים נוספים

- שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל לשלילית, 24 באוקטובר 2023

רשימת דירוגים

עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAAA\Stable	21/02/2018	09/11/2023
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה א	ilAAA	21/02/2018	06/02/2023
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
פברואר 21, 2018	ilAAA\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	09/11/2023 03:48
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	09/11/2023 03:48
יוזם 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 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.