Maalot
S&P Global Ratings

קרסו נדל"ן בע"מ

22 בנובמבר 2023

אנליסט אשראי ראשי:

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

איש קשר נוסף:

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

תוכן עניינים

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

קרסו נדל"ן בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilA-/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• מוניטין וניסיון של יותר מ-90 שנה בתחום הנדל"ן בישראל. • ביצועים תפעוליים יציבים לאורך זמן של תיק הנכסים המניבים. • איכות גבוהה של שוכרים מרכזיים, מח"מ חוזי שכירות ארוך. • גידול משמעותי בבסיס ההון כחלק משינוי מבני והנפקת הון ראשונה לציבור ב-2022.	• פעילות בענף הייזום למגורים שרמת הסיכון בו בינונית-גבוהה. • תיק נכסים מניבים קטן יחסית, עם ריכוזיות בנכס מהותי. • השקעות נרחבות הצפויות להגדיל את המינוף.

הביצועים התפעוליים של קרסו נדל"ן בע"מ ("קרסו נדל"ן" או "החברה") בתחום הנדל"ן המניב בשנה האחרונה היו בהתאם לציפיותינו. במחצית הראשונה של 2023 הסתכם ה-NOI (net operating income) שלה בכ-33 מיליון ₪, גידול של כ-17% בהשוואה למחצית הראשונה של 2022, שנבע בין היתר מהמרכז המסחרי C יבנה שרכישתו הושלמה ברבעון הראשון של 2023, מהמרכז המסחרי בנחלים פתח תקווה שהקמתו הסתיימה במחצית 2022 ומנכס ברחוב ריב"ל 24-26 בתל אביב שזכויותיו הועברו לחברה במסגרת הנפקת זכויות ב-2022. שיעור התפוסה נותר גבוה ויציב ברמה של כ-95%. הרחבת תיק הנכסים המניבים תוך שמירה על ביצועים תפעוליים יציבים תומכות בהערכתנו לפרופיל הסיכון העסקי וממתנות את התנודתיות בפעילות מגזר הייזום למגורים.

חלה האטה בתחום הייזום למגורים. ההכנסות מתחום זה הסתכמו בכ-183 מיליון ₪ במחצית הראשונה של 2023, ירידה של כ-44% בהשוואה למחצית הראשונה של 2022, והרווח הגולמי הסתכם בכ-35 מיליון ₪, ירידה של כ-20%. מנגד, הרווחיות השתפרה לכ-19% מכ-14%, בין היתר בשל תמהיל הפרויקטים שבביצוע ושיווק. ההאטה בפעילות נבעה בעיקר מקיטון בהיקף הדירות שנמכרו (85 דירות במחצית הראשונה של 2023 לעומת 119 דירות במחצית המקבילה אשתקד) בהתאם להאטה המשמעותית במספר העסקאות בשוק המגורים בישר אל, בין היתר כתוצאה מהעלייה החדה בריבית בנק ישראל.

היחסים הפיננסיים המתואמים הלמו את תחזיתנו ואת הדירוג הנוכחי. יחס הכיסוי המתואם עמד ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30 ביוני 2023 על כ-1.4x לעומת כ-1.5x בסוף 2022. יחס המינוף המאזני עמד בסוף

אותה תקופה על כ-53.7% בהשוואה לכ-49% בסוף 2022. העלייה במינוף נבעה בעיקר מהשלמת רכישת מרכז מסחרי מניב ביבנה ומצורכי הון חוזר בפרויקטי הייזום למגורים.

נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי היקף המלחמה בישראל, משכה והשלכותיה. התרחבות העימות לחזיתות נוספות, אם תקרה, עלולה להגביר משמעותית את הסיכון לפגיעה באינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל ואת התנודתיות בשוק ההון. כבר כעת קיים חשש שהפרמטרים הכלכליים העיקריים של מדינת ישראל יהיו חלשים בהשוואה לצפי הקודם (ראו שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל לשלילית, 24 באוקטובר 2023). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תציג קרסו נדל"ן ביצועים תפעוליים יציבים. תחזית הדירוג היציבה משקפת גם את הערכתנו כי החברה תבצע את פרויקטי הייזום בהדרגה תוך שמירה על היקף משמעותי של פעילות נדל"ן מניב. אנו סבורים כי היחסים ההולמים את הדירוג הנוכחי הם יחס מתואם EBITDA להוצאות מימון גבוה מ-1.3x בממוצע ויחס מתואם חוב לחוב והון עצמי של כ-60%.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם החברה תחרוג מהותית ולאורך זמן מהיחסים הפיננסיים ההולמים את הדירוג, ותציג יחס כיסוי ריבית נמוך מ-1.3x או מינוף גבוה מ-65%, בהינתן תמהיל הפעילות הנוכחי הכולל משקל מהותי של נדל"ן מניב. פעולת דירוג שלילית תיתכן גם אם נעריך כי חלה התדרדרות בביצועים התפעוליים והיחלשות בפרופיל הסיכון העסקי.

התרחיש החיובי

אנו עשויים לשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תרחיב מהותית את תיק הנכסים המניבים שלה באופן שיוביל לשיפור בפיזור הנכסים והשוכרים ויפחית את החשיפה לנכס ולשוכר מהותיים. להערכתנו, היחסים הפיננסיים התואמים פעולת דירוג חיובית הם יחס EBITDA להוצאות מימון של כ-2.0x ויחס חוב לחוב והון עצמי של כ-55%, לאורך זמן וכחלק ממדיניות פיננסית.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-1.5% בתמ"ג, שיעור אינפלציה של כ-4.0% ושיעור אבטלה של כ-3.8% ב-2023. בשנת 2024 צפויה התמתנות בצמיחת התמ"ג שתעמוד על כ-0.5%, התמתנות באינפלציה לכ-2.8% ועלייה בשיעור האבטלה לכ-4.5%.
- הכנסות שנתיות מדמי שכירות של כ-85 מיליון ₪ ב-2023 ושל כ-90-95 מיליון ₪ ב-2024, בהתבסס על תמהיל החוזים הקיימים, יציבות בשיעורי התפוסה הממוצעים והצפי לתרומה מנכסים חדשים.

- הכרה בהכנסות מתחום הייזום למגורים בהיקף כולל של כ-750-800 מיליון ₪ בשנים 2023-2024, בהתבסס על קצב המכירות ושיעור ההשלמה הצפויים בפרויקטים בשלבי תכנון, ביצוע ושיווק.
- רווחיות גולמית של כ-80% מפעילות הנדל"ן המניב ושל כ-17%-19% מפעילות הייזום למגורים, בהתבסס על מצבת הנכסים וחוזי השכירות הקיימים ועל תמהיל הפרויקטים הנוכחי.
- השקעות בנדל"ן להשקעה (כולל המרכז המסחרי C יבנה) ונדל"ן להשקעה בהקמה בהיקף כולל של כ-300-350 מיליון ₪ ב-2023-2024.
- צורכי הון חוזר בהיקף כולל של כ-160-200 מיליון ₪ בשנים 2023-2024.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2022A	2023E	2024E
הוצאות מימון/EBITDA	1.5x	1.1x-1.0x	1.5x-1.3x
חוב/חוב והון עצמי	49.7%	53%-51%	56%-53%
חוב/EBITDA	13.6x	18x-16x	16x-14x

A-בפועל. E-צפוי.

תחזיות תרחיש הבסיס

צפי לירידה של כ-10% ברווח הגולמי ב-2023

הערכתנו מתבססת בעיקר על ירידה בקצב ההכרה בהכנסות מתחום הייזום למגורים על רקע האטה בהיקף העסקאות בשוק המגורים בישראל שהחלה עוד בתחילת השנה, בין היתר בשל העלייה החדה בריבית בנק ישראל. אנו מעריכים כי מגמה זו אף תתגבר בטווח הקצר על רקע אי הוודאות בקשר למלחמה בישראל, היקפה והשלכותיה על האינדיקטורים המקרו-כלכליים העשויים להשפיע על היקף העסקאות בשוק. הירידה החזויה ברווח הגולמי תתמתן להערכתנו בזכות פעילות המגזר המניב, בין היתר מתרומה של נכסים חדשים שנרכשו ושהקמתם צפויה להסתיים בטווח הקצר.

עלייה במינוף לרמה שתמשיך להלום את הדירוג

בהתבסס על התוכנית העסקית של החברה, אנו מעריכים כי היא תמשיך ליישם את האסטרטגיה להרחבת תיק הנכסים המניבים בעיקר באמצעות ייזום ולהגדיל את מלאי הדירות שבשיווק ובביצוע. השקעות אלה צפויות להגדיל את החוב הפיננסי וכפועל יוצא את הוצאות המימון. הגידול הצפוי בחוב יוביל להערכתנו לעלייה בשיעור המינוף המאזני בשנים 2023-2024, אך הוא צפוי להישאר ברמה ההולמת את הדירוג הנוכחי.

תיאור החברה

קרסו נדל"ן עוסקת בייזום, הקמה וניהול של נכסים מניבים ובייזום, תכנון, הקמה וניהול של פרויקטי נדל"ן למגורים בישראל. נכון ל-30 ביוני 2023 בבעלות החברה 16 נכסים מניבים (בעיקר נכסי משרדים ומרכזים

מסחריים) בשווי כולל של כ-1.85 מיליארד ₪. בנוסף לחברה 1,096 יחידות דיור לשיווק, מתוכן כ-896 יחידות דיור מכורות. עם השלמת השינוי המבני והנפקת ההון הראשונה לציבור ביולי 2022, הפכה קרסו נדל"ן בע"מ לחברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב. כ-64.7% ממניות החברה מוחזקות בידי בני משפחת קרסו, כ-7.5% בידי גופים מוסדיים וכ-27.8% בידי הציבור.

הפרופיל העסקי

הערכתנו לפרופיל הסיכון העסקי של קרסו נדל"ן נתמכת במוניטין החברה ובניסיון העשיר שלה בתחום הנדל"ן בישראל ומשקפת את פעילותה בשני תחומים עיקריים, ייזום והחזקת נדל"ן מניב וייזום נדל"ן למגורים. תיק הנכסים המניבים של קרסו נדל"ן מאופיין באיכות גבוהה של שוכרים מרכזיים, בחוזים ארוכי טווח ובשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן, התומכים בהערכתנו לפרופיל הסיכון העסקי. בשנים האחרונות גדל היקף הנדל"ן להשקעה לכ-1.85 מיליארד ₪ נכון ל-30 ביוני 2023, מכ-1.65 מיליארד בסוף 2022, כ-1.2 מיליארד ₪ בסוף 2021 וכ-1.06 מיליארד ₪ בסוף 2020. זאת בעיקר כתוצאה מרכישת מרכז מסחרי ביבנה, מהעברת זכויות משפחת קרסו בנכס ריב"ל 24-26 לחברה (כ-263 מיליון ₪) במסגרת הקצאת המניות בחברה, משיערוכי נדל"ן בגין הנכסים הקיימים ובעיקר במתחם ריב"ל ומהשלמת פיתוחם של מספר מרכזים מסחריים חדשים, בין השאר באבן יהודה, במעלה אדומים, ביבנה ובפתח תקווה. בנוסף החברה יוזמת ומפתחת מספר פרויקטים המיועדים להשכרה, כולל מרכזים מסחריים בחדרה ופורדיס, הצפויים לתרום להמשך הגידול בתיק הנכסים ובהיקפי הפעילות בטווח הקצר-בינוני, ופרויקטים בהיקף מהותי בטווח הארוך, בין היתר פארק תעסוקה בקריית אריה ומתחם ריב"ל בתל אביב. אנו סבורים כי אסטרטגיית החברה להמשיך להגדיל את פעילות הנדל"ן המניב תומכת בהערכת הפרופיל הסיכון העסקי, שכן היא צפויה להשפיע לחיוב על פיזור הנכסים והשוכרים ולתרום ליציבות בייצור תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת. מנגד, הערכתנו לפרופיל הסיכון העסקי מוגבלת הואיל והיקף ושווי תיק הנכסים המניבים הנוכחיים נותרו קטנים יחסית וקיימת בו ריכוזיות גבוהה של נכסים ושוכרים, שכן הנכס העיקרי, מגדלי הבירה בירושלים, תורם כ-21% מה-NOI השנתי. עם זאת, הנכס מושכר לממשלה לתקופה של כתשע שנים (עם אופציה לחמש שנים נוספות), מה שממתן במידה מסוימת את הסיכונים הגלומים בחשיפה לנכס בודד.

הערכת הפרופיל הסיכון העסקי משקפת גם את החשיפה לענף הייזום למגורים, שרמת הסיכון בו בינונית-גבוהה להערכתנו. בסוף הרבעון השני של 2023 היו לחברה 1,096 יחידות דיור (יחד עם שותפים) בשלבי שיווק וביצוע ב-13 פרויקטים, ושיעור השיווק הכולל נותר גבוה, כ-82%, מה שמשקף להערכתנו את מיקומם האיכותי של מרבית הפרויקטים באזורי ביקוש. בראייה קדימה אנו צופים גידול בפעילות הייזום בשנתיים הקרובות, בעיקר בהתבסס על תקציב החברה לתחילת הקמתן של מעל אלף יחידות דיור (חלק החברה) בתשעה פרויקטים שונים. עם זאת אנו צופים שקצב המכירות יואט בשנה הקרובה בין היתר בשל ההאטה בפעילות הכלכלית במשק, צפי להאטה בצמיחת התמ"ג, עלייה בשיעור האבטלה ואי הוודאות הגוברת בקשר להיקף המלחמה בישראל והשלכותיה.

הפרופיל הפיננסי

פרופיל הסיכון הפיננסי של קרסו נדל"ן נתמך בגידול משמעותי בבסיס ההון ובצפי ליציבות בתזרים המזומנים מתיק הנכסים המניבים של החברה. בסוף יוני 2023 הסתכם בסיס ההון של החברה בכ-1.28 מיליארד ₪, גידול של כ-52% בהשוואה לסוף יוני 2022. עיקר הגידול בהון העצמי נבע משינוי המבני שכלל העברת זכויות בנכס בריב"ל ומהנפקת מניות, בעוד שמרבית הרווח הנקי בתקופה חולק כדיבידנד. למרות עלייה של כ-400 מיליון ₪ בחוב ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30 ביוני 2023 (בעיקר בשל השקעה ברכישת נכס מניב והשקעות הון בפרויקטי הייזום), יחס המינוף המתואם חוב לחוב והון עצמי ירד לכ-53.7% בסוף יוני 2023 מכ-56% בסוף יוני 2022. אנו מעריכים כי בשנתיים הקרובות תחול עלייה ביחס המינוף בין היתר בשל תקציב ההשקעות של החברה, אך הוא ייוותר ברמה ההולמת את הדירוג הנוכחי, הערכה הנתמכת גם במדיניות הפיננסית של החברה.

יחס הכיסוי המתואם EBITDA להוצאות מימון ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30 ביוני 2023 עמד על כ-1.4x, דומה לצפי ומעט נמוך בהשוואה לכ-1.5x בסוף 2022. הירידה הקלה ביחס הכיסוי נבעה מהאטה בתחום הייזום למגורים ובקצב מכירת הדירות, שמותנה בזכות צמיחה במגזר המניב כתוצאה מהנבה של נכסים חדשים. הירידה ביחס הכיסוי נבעה גם מעלייה בהוצאות המימון בשל העלייה בריבית בנק ישראל, אם כי חשיפתה של קרסו נדל"ן לריבית משתנה מוגבלת (כ-30% מסך החוב הפיננסי). אנו צופים כי עד סוף 2023 תחול שחיקה ביחס הכיסוי לכ-1.0x, בין היתר בשל הערכתנו להאטה נוספת בעיקר במגזר הייזום למגורים. עם זאת אנו מעריכים כי לאורך זמן יחס הכיסוי המתואם יעמוד בממוצע ברמה ההולמת את הדירוג הנוכחי, הן בשל צפי לגידול בבסיס ה-EBITDA כתוצאה מהרחבת תיק הנכסים המניבים ומצפי כי בטווח הארוך המבנה הדמוגרפי במדינת ישראל יתמוך בגידול קשיח בצד הביקוש לדירות והן בשל הערכותינו להתמתנות באינפלציה וכפועל יוצא בהוצאות המימון (כ-40% מהחוב הפיננסי צמוד למדד).

Table 1.

Carasso Real Estate Ltd. -- Financial Summary (Mil. NIS)

Industry Sector: Homebuilders & Real Estate Developers

	2022	2021	2020	2019	2018
Revenue	618.2	579.2	353.8	230.1	166.9
EBITDA	93.2	67.9	25.6	62.2	52.0
Funds from operations (FFO)	55.0	18.9	4.3	30.9	27.7
Interest expense	63.5	47.6	33.9	34.3	32.0
Cash flow from operations	58.4	177.9	(127.9)	(44.8)	(102.8)
Free operating cash flow (FOCF)	56.3	175.8	(128.6)	(47.8)	(104.7)
Discretionary cash flow (DCF)	20.7	175.8	(135.6)	(47.8)	(104.7)
Cash and short-term investments	222.1	63.1	55.4	47.8	43.5
Debt	1,203.4	1,137.5	1,243.6	1,089.4	1,026.6
Equity	1,279.2	772.7	682.9	691.1	645.0
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	15.1	11.7	7.2	27.0	31.2
EBITDA interest coverage (x)	1.5	1.4	0.8	1.8	1.6
Debt/EBITDA (x)	12.9	16.8	48.6	17.5	19.7

	2022	2021	2020	2019	2018
FFO/debt (%)	4.6	1.7	0.3	2.8	2.7
Cash flow from operations/debt (%)	4.9	15.6	(10.3)	(4.1)	(10.0)
FOCF/debt (%)	4.7	15.5	(10.3)	(4.4)	(10.2)
DCF/debt (%)	1.7	15.5	(10.9)	(4.4)	(10.2)
Debt/debt and equity (%)	48.5	59.5	64.6	61.2	61.4

נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות של קרסו נדל"ן היא הולמת. אנו מעריכים כי היחס בין מקורות החברה לשימושים יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 ביולי 2023. הערכתנו לרמת הנזילות נתמכת בהיקף המזומנים ושווי מזומנים שבידי החברה. אנו מעריכים כי לחברה נגישות למקורות מימון מגוונים, כמשתקף בהנפקות חוב והון שהשלימה בשנה האחרונה בשוק ההון, ונגישות למערכת הבנקאית והמוסדית. בנוסף אנו מעריכים כי לחברה גמישות פיננסית בזכות שיעור LTV (loan to value) נמוך יחסית של כ-40% בנכסי הנדל"ן המניב המשועבדים ונכסים לא משועבדים בשווי של כ-315 מיליון ₪.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 ביולי 2023:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-180 מיליון ₪. • מסגרות אשראי פנויות ומחייבות לתקופה של מעל 12 חודשים בסך של כ-40 מיליון ₪. • תקבולים מהלוואות שהתקבלו בהיקף של כ-32 מיליון ₪.	• אשראי לזמן קצר וחלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך של כ-145 מיליון ₪. • NOI בנטרול הוצאות הנהלה וכלליות, ריבית ומס תזרימיים של כ-40 מיליון ₪. • צורכי הון חוזר והשקעות הוניות של לפחות 20 מיליון ₪ (לאחר משיכת עודפים מחשבונות הליווי).

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

חלויות חוב

שנה	1.7.2023-30.6.2024	1.7.2024-30.6.2025	1.7.2025-30.6.2026	1.7.2026-30.6.2027	1.7.2027 ואילך
חלויות (מיליון ₪)	240	218	302	252	582

ניתוח התניות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי בנקים, גופים מוסדיים ומחזיקי איגרות חוב. להבנתנו, נכון ל-30 ביוני 2023 יש לחברה מרווח הולם על כל התניותיה.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

גורמים סביבתיים מהווים שיקול שלילי מתון בניתוח דירוג האשראי של קרסו נדל"ן בע"מ, בדומה לחברות מקומיות אחרות במגזר ייזום הנדל"ן, שכן 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.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA', רמת דירוג (נוץ') מעל דירוג המנפיק, לאיגרות החוב הלא מובטחות (סדרה א') ולהלוואה מגוף מוסדי. ציון שיקום החוב למכשירים אלו הוא '2' ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 70%-90%.
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב משקפת את רמת המינוף הנוכחית ואת תמהיל החוב הקיים, כולל היחס בין היקף החוב הבכיר המובטח והיקף החוב הלא מובטח.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2026
- מיתון עמוק בכלכלת ישראל ומשבר בענף הנדל"ן יובילו לצמצום משמעותי בביקוש לדירות ולשטחי מסחר ומשרדים חדשים. כתוצאה מכך תחול ירידה משמעותית בהיקף המכירות ובמחירים בפרויקטים של החברה, שתוביל לירידה מהותית בתזרימי המזומנים לרמה הנמוכה מצורכי שירות קרן וריבית.
- שווי הנדל"ן המניב יקטן ב-40% בהתחשב באיכות הנכסים ובצורך במימוש מהיר.
- שווי מלאי הקרקעות והמבנים בהקמה יקטן ב-50% בהתחשב בשיעורי ההשלמה והשיווק.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-1.67 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-1.58 מיליארד ₪

- סך חוב מובטח בנכסי נדל"ן: כ-1.2 מיליארד ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-382 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח: כ-451 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב לא מובטח: 90%-70%
- דירוג שיקום חוב לחוב לא מובטח (1 עד 6): 2

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. ההתאמה העיקרית לנתונים המאוחדים של קרסו נדל"ן בע"מ לשנת 2022 היא קיזוז מזומנים ושווי מזומנים זמינים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.

Table 2.

Carasso Real Estate 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	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA
Reported Amounts	**1,302.6**	**1,275.0**	**84.2**	**93.2**
S&P Global Ratings adjustments				
Cash taxes paid	--	--	--	(0.8)
Cash interest paid	--	--	--	(37.4)
Reported lease liabilities	0.8	--	--	--
Accessible cash and liquid investments	(100.0)	--	--	--
Share-based compensation expense	--	--	6.9	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	--
Noncontrolling interest/minority interest	--	4.2	--	--
EBITDA: Other (situational)	--	--	2.1	--

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA
Total adjustments	(99.1)	4.2	9.0	(38.2)

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	Funds from operations
Adjusted	1,203.4	1,279.2	93.2	55.0

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: 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
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- 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

רשימת דירוגים

קרסו נדלן בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA-\Stable	08/06/2022	07/12/2022
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
הלוואה	ilA	08/06/2022	07/12/2022
סדרה א	ilA	07/09/2022	07/12/2022
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
יוני 08, 2022	ilA-\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	22/11/2023 05:52
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	22/11/2023 05:52
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.