אלה ר. הנדסת בנין והשקעות בע"מ

31 ביולי 2024

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilA-', התחזית יציבה

אנליסטית אשראי ראשית:

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

איש קשר נוסף:

דימה פוסטירנק 972-3-7539736 dima.postirnak@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 4
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תרחיש הבסיס 4
הנחות עיקריות 4
יחסים עיקריים 5
תיאור החברה 5
הפרופיל העסקי 5
הפרופיל הפיננסי 7
נזילות 8
ניתוח התניות 8
התאמות לדירוג 8
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 8
ניתוח שיקום חוב 9
שיקולים עיקריים 9
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 9

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 9
התאמות לדיווח הכספי 10
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 11
רשימת דירוגים 11

אשרור דירוג
אשרור דירוג 'ilA-', התחזית יציבה

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• ביצועים תפעוליים יציבים יחסית לאורך זמן של תיק הנכסים המניבים בישראל, המגדילים את נראות ההכנסות והתזרימים. • פיזור סקטוריאלי בענף הנדל"ן המניב בין משרדים, מלונות ומסחר, וכן פעילות ייזום נדל"ן (כולל מכירת קרקעות), תפעול מלונות וקבלנות. • מינוף נמוך יחסית לקבוצת ההשוואה הנתמך במדיניות הפיננסית.	• גודל ופיזור תיק הנכסים נמוכים ביחס לקבוצת ההשוואה, עם זאת, איכות הנכסים והשוכרים העיקריים ממתנים חלק מסיכון זה. • חלק ניכר מהנכסים אינם מאוחדים ולא נמצאים בשליטה מלאה של החברה. • חשיפה של כל החוב הפיננסי לריבית משתנה או למדד, אם כי העובדה שגם חוזי שכירות צמודים למדד ממתנת חלק מהסיכונים.

אלה ר. הנדסת בנין והשקעות בע"מ ("אלה" או "החברה") המשיכה להציג בשנה האחרונה שיעורי תפוסה גבוהים, מעל 95% בממוצע בישראל. עם זאת, בסיס ה-EBITDA המתואם (כולל איחוד חלקי יחסי של הנכסים המוצגים לפי שיטת השווי המאזני) נשחק בכ-10% ב-2023, בעקבות היחלשות בביצועים של מלונות החברה בצל המלחמה בין ישראל לחמאס והאטה במכירת הקרקעות על רקע היחלשות הסביבה הכלכלית. על פי דיווחי החברה, במרץ 2024 עזבו מרבית המפונים את בתי המלון במימון המדינה, ונכון להיום נשארו כ-60 חדרים של מפונים במלון אחד של החברה. בהתחשב בכך שחשיפת החברה לתפעול המלונות מוגבלת יחסית (רק במלון אחד היא שותפה לתפעול) ושהכנסות החברה מדמי השכירות מהמלונות מוגנות על ידי סכומי מינימום, איננו צופים השפעה מהותית נוספת על תחום הפעילות המניב ב-2024. אנו מעריכים כי החברה תציג התאוששות הדרגתית ב-EBITDA המתואם ב-2024-2025, בהתחשב במאפייני החוזים במגזר המלונאות, בצמיחה הצפויה ב-NOI (net operating income) בנכסים המאוחדים בעיקר בגין עליית המדד (מרבית החוזים צמודים), ובשל ציפיותינו לעלייה מתונה במכירת הקרקעות בהתחשב בסביבה הכלילית הנוכחית.

אנו צופים כי יחסי הכיסוי והמינוף יהלמו את הדירוג בשנתיים הקרובות. אנו צופים שיחס הכיסוי המתואם EBITDA להוצאות מימון ישתפר לכ-1.8x-2.4x בשנתיים הקרובות, בהינתן סביבת הריבית והאינפלציה הנוכחיות והצפויות ובהתחשב בציפיותינו לצמיחה ב-EBITDA המתואם. במאי 2024 דיווחה החברה על משא ומתן לרכישת זכויות בנכס מלון סאן בת-ים, הכולל שטח מסחרי מושכר בחלקו ושני מגדלים המיועדים למלון ולדירות נופש הנמצאים בשלבי בנייה שונים. להבנתנו, העסקה נמצאת במשא ומתן, תנאי הרכישה אינם ודאיים והעסקה אינה מחייבת, ולכן היא אינה נכללת בתרחיש הבסיס שלנו בשלב זה. אם תושלם העסקה, היא צפויה לתמוך בהמשך הגידול בבסיס ה-EBITDA ובהיקף תיק הנכסים בהתאם לאסטרטגיה העסקית של החברה.

אנו מעריכים כי גם אם העסקה תושלם, מה שיוביל לעלייה מיידית במינוף המאזני, החברה תמשיך לשמור לאורך זמן על יחסים ההולמים את הדירוג כחלק מהמדיניות הפיננסית של ההנהלה.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תמשיך החברה להציג ביצועים תפעוליים יציבים של תיק הנכסים המניב הקיים והיקף ייזום מוגבל יחסית. היחסים המתואמים שהולמים את הדירוג להערכתנו הם יחס EBITDA להוצאות המימון של כ-1.8x ויחס חוב לחוב והון עצמי של כ-50%, הנתמכים במדיניות הפיננסית של החברה.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם תחול התדרדרות ביחסים הפיננסיים של החברה לאורך זמן, ליחס חוב לחוב והון עצמי גבוה מ-55% או ליחס EBITDA להוצאות מימון נמוך מ-1.5x. התדרדרות ברמת הנזילות של החברה או במרווח על התניותיה הפיננסיות תפעיל גם כן לחץ שלילי על הדירוג. להערכתנו, תרחישים אלה ייתכנו אם החברה תחרוג מהותית מתקציב ההשקעות שלה, דבר שישפיע לרעה על הפרופיל הפיננסי, או אם תחול הרעה בשוקי המשרדים והמלונאות בישראל.

התרחיש החיובי

העלאת דירוג תיתכן אם החברה תגדיל את תיק הנכסים המניב שלה, בעיקר נכסים מאוחדים בשליטתה, תוך הגדלת תזרימי המזומנים, שיפור בפיזור הנכסים ושמירה על ביצועים תפעוליים יציבים, ובמקביל תשמור על הפרופיל הפיננסי הקיים.

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 הורדת דירוג מדינת ישראל ל-'A+' מ-'AA-', התחזית שלילית, 18 באפריל 2024). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-0.5% בתמ"ג בישראל, שיעור אינפלציה של כ-2.3% ושיעור אבטלה של כ-4% ב-2024. ב-2025 שיפור כלכלי שיתבטא בצמיחה של כ-5% בתמ"ג, התמתנות בשיעור אינפלציה לכ-2% ושיפור בשיעור אבטלה לכ-3.8%.
- שמירה על שיעורי תפוסה יציבים ועל שיעור NOI מהכנסות יציב יחסית.
- צמיחה ב-NOI מנכסים קיימים, בעיקר בשל הצמדת רוב חוזי השכירות למדד.

- עלייה מתונה במכירת יחידות קרקע באבן יהודה על סמך ההתאוששות בסביבה הכלכלית הנוכחית והמחירים הקיימים.
- השקעות כוללות של 70-120 מיליון ₪ בשנים 2024-2025, כולל השקעה בפיתוח נכסים קיימים ואפשרות להשקעות נוספות.
- יציבות יחסית בשווי הנכסים הקיימים.
- חלוקת דיבידנד של כ-5-6 מיליון ₪ בשנה, בדומה לעבר.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2023A	2024E	2025E
הוצאות מימון/EBITDA	1.7x	2.3x-1.8x	2.4x-1.8x
חוב/חוב והון עצמי	42%	43%-40%	50%-40%
חוב/EBITDA	8.8x	9.0x-7.0x	10.0x-7.0x

על בסיס איחוד חלקי יחסי. A-בפועל. E-צפוי.

תיאור החברה

אלה ר. הנדסת בנין והשקעות בע"מ היא חברת נדל"ן העוסקת בעיקר ברכישה, הקמה והשכרה של נכסי נדל"ן מניב בישראל, בעיקר מבני משרדים ובתי מלון. ב-31 במרץ 2024 כלל תיק הנכסים של החברה (על פי הדוחות הכספיים) עשרה נכסי נדל"ן מניב בישראל (כולל זכויות שכירות בבניין בירושלים), החזקה בקרקע למכירה באבן יהודה, שני נכסים מניבים לא מהותיים בקפריסין וקרקע ביוון, בהיקף כולל של כ-900 מיליון ₪ (חלק החברה). בנוסף שילמה החברה מקדמה לרכישת פרויקט מקורות ברחוב לינקולן בתל-אביב שהשלמתה צפויה בעוד מספר שנים לאחר העברת מטה חברת מקורות מתל-אביב לחולון. פעילות החברה כוללת גם מתן שירותי בנייה, פיתוח ופיקוח. החברה מספקת כיום שירותי בנייה להרחבות ושיפורים בקיבוץ קריית ענבים. אלה היא חברה פרטית מדווחת ומוחזקת בשרשור בידי בעל השליטה מר ראובן אלה.

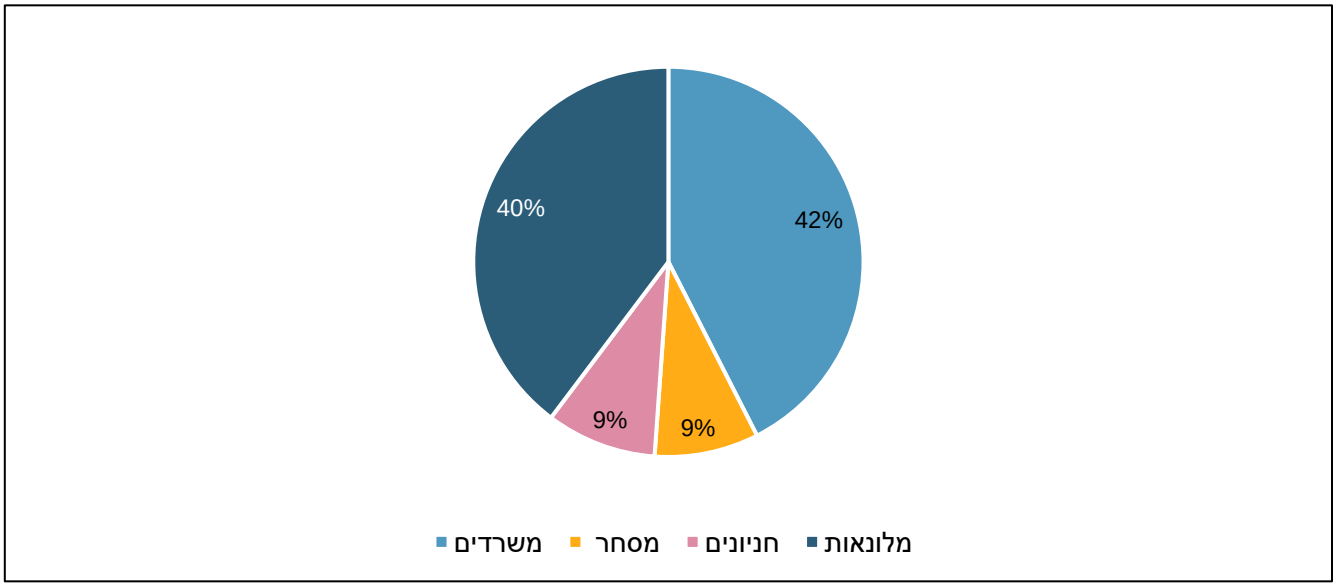
הפרופיל העסקי

הפרופיל העסקי של החברה נתמך בתיק נכסים מניבים יציב, הכולל, נכון ל-31 למרץ 2024, עשרה נכסי נדל"ן בישראל, מתוכם ארבעה נכסי משרדים, שלושה בתי מלון, זכויות שכירות בבניין בירושלים ושני נכסים מסחריים, ושני נכסים מניבים בקפריסין. תיק הנכסים המניבים מקנה להערכתנו נראות גבוהה של הכנסות, בזכות יציבות תפעולית המתבטאת בשיעור תפוסה ממוצע גבוה לאורך זמן (בישראל מעל 95% בממוצע) והעובדה שהחברה מחזיקה בנכסים שנים רבות ואת רובם אף הקימה. לחברה כ-130 שוכרים מתחומים שונים, אך רובם נמצאים בנכס בית דן אביב ושאר הנכסים מושכרים בעיקר לשוכרים בודדים. קיימת תלות בשני

שוכרים מהותיים התורמים יחד כ-31% מסך דמי השכירות של החברה (על פי חלקה), מדינת ישראל (כ-23% מהכנסות) וישרוטל (כ-8%), שחוזי השכירות שלהם (כולל אופציות הארכה) יפקעו בעוד עשור לפחות. איכות השוכרים המהותיים ממתנת להערכתנו את ההשפעה השלילית של הריכוזיות על הפרופיל העסקי של החברה.

פעילות השכרת בתי המלון של אלה מרוכזת בשלושה בתי מלון באיכות ומיצוב גבוהים להערכתנו, הממוקמים באזור ירושלים והרצליה, ותורמים כ-40% מה-NOI של החברה. נציין כי אף שחשיפת החברה לתפעול המלונות מוגבלת (רק במלון אחד היא שותפה לתפעול), בחלק מהחוזים קיים מרכיב הכנסות משתנה התלוי בביצועי המפעילים. בפעילות מכירת חלקות הקרקע צפויה עלייה מסוימת בהתחשב במחירים הקיימים ובסביבה הכלכלית, שתתרום לתזרים הפנוי של החברה גם בהתחשב בכך שהקרקע פנויה משעבוד.

תרשים 1: התפלגות ה-NOI לפי סגמנטים (חלק החברה, 2023)



הערכתנו לפרופיל הסיכון העסקי משקפת גם את אסטרטגיית הצמיחה של החברה, המתבססת בעיקר על המשך פיתוח הנכסים הקיימים ורכישת נכסים חדשים הניתנים להשבחה. החברה הציגה בפנינו מדיניות פיננסית על פיה פעילות הייזום, המאופיינת בסיכון גבוה יותר להערכתנו מפעילות הנדל"ן המניב, תישאר בהיקף מוגבל יחסית ותתמקד בעיקר בפרויקטים להחזקה עצמית הכוללים השכרה מראש.

הפרופיל העסקי והדירוג מוגבלים, לדעתנו, בשל היקף ופיזור תיק נכסים נמוכים יחסית לחברות בדירוג גבוה יותר, ומאחר שחלק ניכר משווי הנכסים ומה-NOI על בסיס איחוד חלקי יחסי נובעים מנכסים המסווגים לפי שיטת השווי המאזני, בהם אין לחברה שליטה מלאה בקבלת ההחלטות.

הפרופיל הפיננסי

אנו מנתחים את הפרופיל הפיננסי של החברה כולל איחוד חלקי יחסי של הנכסים המוצגים לפי שיטת השווי המאזני. אף שנכסים אלו אינם בשליטה מלאה של החברה על פי ההגדרה החשבונאית, אנו מעריכים את חשיבותם לחברה כגבוהה, בעיקר בשל היקפם ותרומתם לתזרים החופשי שלה.

יחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון עמד ב-2023 על כ-1.7x, לעומת כ-2.8x ב-2022. השחיקה ביחס הכיסוי נבעה מקיטון בבסיס ה-EBITDA על רקע ההיחלשות בפעילות המלונות בצל מלחמת ישראל-חמאס והאטה במכירת הקרקעות. עלייה בהוצאות המימון בעקבות סביבת הריבית והנפקת האג"ח בספטמבר 2022 תרמו גם הם להיחלשות יחס הכיסוי. היחס המתואם חוב לחוב והון עצמי השתפר לכ-42% בסוף 2023, מכ-44.5% בסוף 2022, בעקבות רווחים שוטפים שתרמו לגידול בהון העצמי וירידה בחוב המתואם בשל פירעונות שוטפים.

הפרופיל הפיננסי משקף להערכתנו יחס כיסוי EBITDA להוצאות מימון של כ-1.8x-2.4x בשנתיים הקרובות, טווח ההולם את הדירוג הנוכחי, בהתחשב בציפיות האינפלציה של S&P Global Ratings וסביבת הריבית הנוכחית (חלק מהחוב הפיננסי של החברה צמוד למדד המחירים לצרכן ואנו כוללים את עלויות ההצמדה בהוצאות המימון, וחלק הוא בריבית משתנה). בנוסף אנו צופים כי בשנתיים הקרובות יישמר היחס המתואם חוב לחוב והון עצמי ברמה ההולמת את הדירוג, בהתבסס על תקציב ההשקעות שהוצג לנו ובהתאם למדיניות הפיננסית של החברה לשמירה על מינוף מאזני של עד כ-50%.

Table 1.

Ella R Building Engineering -- Financial Summary (Mil. NIS)

Industry Sector: Real Estate Investment Trust Or Company

	2023	2022	2021	2020
Revenue	83.5	139.9	86.9	58.4
EBITDA	50.0	55.3	41.0	30.9
Funds from operations (FFO)	31.2	36.3	24.2	19.3
Interest expense	29.7	19.8	13.9	12.5
Cash flow from operations	31.6	47.7	54.0	14.0
Free operating cash flow (FOCF)	30.9	46.7	52.5	13.8
Discretionary cash flow (DCF)	30.9	46.7	48.3	13.8
Debt	437.2	451.3	286.8	381.3
Equity	602.9	563.5	488.7	422.7
Adjusted ratios				
EBITDA margin (%)	59.8	39.5	47.1	53.0
EBITDA interest coverage (x)	1.7	2.8	2.9	2.5
Debt/EBITDA (x)	8.8	8.2	7.0	12.3
FFO/debt (%)	7.1	8.1	8.4	5.0
Cash flow from operations/debt (%)	7.2	10.6	18.8	3.7
Debt/debt and equity (%)	42.0	44.5	37.0	47.4

נזילות

אנו מעריכים את רמת הנזילות של אלה ר. הנדסת בנין והשקעות בע"מ כהולמת. אנו בוחנים את הנזילות על בסיס מאוחד, כלומר כוללים את נתוני החברות המאוחדות במקורות ובשימושים ומוסיפים דיבידנדים צפויים מחברות כלולות. אנו צופים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2024. בחינת נזילות החברה מתבססת על היקף המזומנים והתזרים החיובי השוטף כנגד החלויות וההשקעות הצפויות. אנו מעריכים שהחברה תשמור על עודף מקורות על שימושים גם בתרחיש של ירידה של 10% ב-EBITDA. אנו מעריכים את נגישות החברה לבנקים כטובה, בין היתר לאור עלות המימון של החוב הבכיר. כמו כן, לחברה מדיניות ניהול סיכונים זהירה כחלק ממדיניות הפיננסית שלה. יצוין כי בניתוח הנזילות לא כללנו השקעות לא מחייבות שאינן חתומות.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2024:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-20 מיליון ₪. • תזרים שוטף של כ-20-25 מיליון ₪, להערכתנו, הכולל דיבידנדים צפויים מהחברות הכלולות.	• חלויות חוב של כ-27 מיליון ₪, כולל חידוש הלוואה לזמן ארוך. • הוצאות הוניות (capex) בהיקף של כ-5-10 מיליון ₪.

ניתוח התניות

לחברה מספר התניות פיננסיות באיגרות החוב ובהלוואות בנקאיות בחברה כלולה. נכון ל-31 במרץ 2024 יש לחברה מרווח הולם ביחס לרוב התניותיה, למעט התניה בנקאית אחת בה ניתן ויתור זמני עד סוף 2024.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: השפעה שלילית

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

גורמי ממשל תאגידי מהווים שיקול שלילי מתון בניתוח האשראי של אלה ר. הנדסת בנין והשקעות בע"מ, שהיא חברה פרטית מדווחת וקבלת ההחלטות התאגידית בה עשויה לתעדף את האינטרסים של בעלי השליטה על

פני אלה של בעלי עניין אחרים. העובדה כי החברה מדווחת ובעלת איגרות חוב סחירות ממתנת במידה מסוימת סיכון זה.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק, לסדרת אג"ח א' הלא מובטחת של החברה. דירוג שיקום החוב לסדרה זו הוא '2', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 70%-90%.
- דירוג שיקום החוב של סדרת האג"ח מושפע בעיקר מהמינוף הנוכחי של החברה וממבנה החוב שלה. ניתוח שיקום החוב נעשה על בסיס מבנה החוב הקיים, בהנחה שהחוב הבנקאי ימוחזר. הגדלה משמעותית של החוב המובטח, בין היתר אם החברה תרכוש נכסים חדשים בשיעורי מינוף גבוהים, עשויה להשפיע לשלילה על שיעור שיקום החוב של החוב הלא מובטח.
- על אף המופיע במפל התשלומים, הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת היות שהסדרה אינה מובטחת ובשל הערכתנו כי החברה עשויה להגדיל את היקף החוב המובטח או הבכיר במסלול ההתדרדרות.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2027
- מיתון עמוק בכלכלת ישראל ועלייה חדה בשיעור האבטלה יובילו למשבר בענף הנדל"ן ולצמצום משמעותי בביקוש לשטחים להשכרה. כתוצאה מכך תחול ירידה בשיעורי התפוסה, בדמי השכירות, בשווי הנכסים ובתזרימי המזומנים לרמה הנמוכה מצורכי שירות קרן וריבית.
- שווי הנכסים המניבים נטו של החברה יפחת בכ-40% בתרחיש ההיפותטי על מצב השוק, בהינתן סוג הנכסים, פיזור השוכרים והריכוזיות הגיאוגרפית.
- שווי הנכסים בפיתוח יפחת בכ-50% בהתחשב במועד ההשלמה הצפוי, בהון הדרוש להשקעה וברמת האישורים הנדרשים לפרויקטים.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במיקומים המרכזיים של נכסיה שיאפשרו לה להשיג מימון מחדש כדי לפרוע חלק מהתחייבויותיה.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-423 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב בנקאי בכיר: כ-402 מיליון ₪
- סך חוב בנקאי בכיר: כ-48 מיליון ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-354 מיליון ₪

- סך חוב לא מובטח (סדרה א'): כ-205 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב לא מובטח: 90%-70% (מוגבלת כפי שצוין לעיל)

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 אלה ר. הנדסת בנין והשקעות בע"מ לשנת 2023:

- שימוש בריבית התזרימית לצורך חישוב ה-FFO (funds from operations). שימוש בריבית תוצאתית, הכוללת הכרה בעלויות הצמדה, לצורך חישוב יחס כיסוי הריבית, על מנת ליצור בסיס להשוואה בין חברות עם סוגי מימון שונים.
- איחוד חלקי יחסי של הנכסים המוצגים לפי שיטת השווי המאזני.

Table 2.

Ella R Building Engineering--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. NIS) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2023

	Debt	Shareholders' equity	Revenue	EBITDA	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported Amounts	**240.5**	**602.7**	**54.1**	**37.2**	**11.1**	**50.0**	**21.9**
S&P Global Ratings adjustments							
Cash taxes paid	--	--	--	--	--	(0.8)	--
Cash interest paid	--	--	--	--	--	(5.4)	--
Reported lease liabilities	26.8	--	--	--	--	--	--
Capitalized interest	--	--	--	--	8.8	--	--

	Debt	Shareholders' equity	Revenue	EBITDA	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Dividends received from equity investments	--	--	--	5.6	--	--	--
Deconsolidation/consolidation	169.9	--	29.4	22.0	12.5	(12.5)	11.5
Income (expense) of unconsolidated companies	--	--	--	(13.2)	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	--	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	--	(1.8)
Noncontrolling interest/minority interest	--	0.2	--	--	--	--	--
EBITDA: Other (situational)	--	--	--	(1.7)	--	--	--
Depreciation and amortization: Impairment charges/(reversals)	--	--	--	--	--	--	--
Interest expense: Other (situational)	--	--	--	--	(2.8)	--	--
Total adjustments	**196.7**	**0.2**	**29.4**	**12.8**	**18.6**	**(18.8)**	**9.7**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	Revenue	EBITDA	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	**437.2**	**602.9**	**83.5**	**50.0**	**29.7**	**31.2**	**31.6**

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 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: 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
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות לא פיננסיות, 7 בינואר, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 9 ביוני, 2023

- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 1 בפברואר, 2024

רשימת דירוגים

אלה ר. הנדסת בנין והשקעות בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA-\Stable	17/08/2022	30/07/2023
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה א	ilA	17/08/2022	30/07/2023
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
אוגוסט 17, 2022	ilA-\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	31/07/2024 05:50
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	31/07/2024 05:50
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.