Maalot
S&P Global Ratings

# אמות השקעות בע"מ

**5 בינואר 2025**

## אשרור דירוג
## אשרור דירוג 'ilAA/ilA-1+', התחזית יציבה


**אנליסט אשראי ראשי:**

יהונתן רווח 972-3-7539708 jonathan.revach@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
תיאור החברה ..... 4
תרחיש הבסיס ..... 5
הנחות עיקריות ..... 5
יחסים עיקריים ..... 5
תחזיות תרחיש הבסיס ..... 5
הפרופיל העסקי ..... 6
הפרופיל הפיננסי ..... 7
נזילות ..... 9
ניתוח התניות ..... 9
השפעת הקבוצה ..... 9
התאמות לדירוג ..... 9
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי ..... 10
דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות ..... 10
הרכב ההון ..... 10
מסקנות אנליטיות ..... 10

התאמות לדיווח הכספי .....10
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....11
רשימת דירוגים .....12

## תמצית

| חוזקות עיקריות | סיכונים עיקריים |
|---|---|
| • מעמד מוביל כאחת מחברות הנדל"ן המניב הגדולות בישראל ושחקנית מובילה בתחום המשרדים.<br>• תיק נכסים מניבים במיקומים איכותיים עם שיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן ופיזור גבוה של נכסים ושוכרים.<br>• גמישות פיננסית גבוהה בשל היקף גדול של נכסים מניבים לא משועבדים ונגישות טובה מאוד לשוק ההון המקומי.<br>• תזרים מזומנים יציב. | • היקף ייזום מהותי, אולם שיעורו נותר מוגבל לאורך זמן ביחס להיקף הפעילות הכולל.<br>• חשיפה של החוב, למעט חלק זניח, לשינויים במדד המחירים לצרכן, אולם העובדה שגם חוזי השכירות צמודים למדד ממתנת חלק מהסיכונים. |

**מאז מועד הדוח האחרון המשיכה אמות השקעות בע"מ ("אמות" או "החברה") להציג ביצועים תפעוליים הולמים בתיק הנכסים.** בתשעת החודשים הראשונים של 2024 הציגה החברה צמיחה של כ-3.3% ב-NOI (net operating income) לעומת התקופה המקבילה אשתקד, שנבעה בעיקר מעלייה ב-NOI מנכסים זהים, ושמרה על שיעור תפוסה הולם של כ-93% (כ-96% בנטרול נכסים שאוכלסו לראשונה). בסוף ספטמבר 2024 כלל תיק הנכסים של אמות 112 נכסים במיקומים איכותיים, אשר הושכרו לכ-1,750 שוכרים. משרדים מהווים כ-49% משווי הנדל"ן של החברה, ומרביתם ממוקמים באזור תל-אביב. בשנים האחרונות פעלה החברה לגיוון תחומי הפעילות, עם הרחבת חלק הלוגיסטיקה והתעשייה בתיק.

**החברה שומרת על שיעור ייזום יציב מסך המאזן ומקימה כיום שישה פרויקטים.** נכון ל-30 בספטמבר 2024 החברה מעורבת בהקמתם של שישה פרויקטים, ושיעור הייזום מתוך סך השווי המאזני נאמד בכ-16%, יציב בהשוואה לשנים קודמות. אנו מעריכים כי היקף הייזום של אמות לא ישתנה מהותית בטווח הנראה לעין, וכי הייזום תומך ביישום אסטרטגיית הצמיחה של החברה להגדלת תיק נכסיה המניבים לאורך זמן. לחברה יכולת השכרה מראש לפרויקטים עוד בשלב ההקמה, מה שמצמצם במידת מה את סיכון הייזום.

**הפרופיל הפיננסי של אמות נתמך בהערכתנו כי החברה תשמור על יחס מתואם חוב לחוב והון עצמי ויחס כיסוי ההולמים את הדירוג.** בסוף ספטמבר 2024 עמד היחס המתואם חוב לחוב והון עצמי על כ-49.6%, רמה ההולמת את הדירוג ותואמת את מדיניות החברה לשמירה על רמת מינוף של עד 55%. החברה תמשיך להשקיע להערכתנו בפרויקטים בהקמה ותחלק דיבידנדים לפי מדיניותה, מה שיגדיל את המינוף ל-50%-53% אך ישאיר אותו בטווח ההולם את הדירוג. יחס הכיסוי המתואם EBITDA להוצאות מימון יעמוד להערכתנו על 1.9x-2.1x ב-2024 ועל 2.1x-2.4x ב-2025. נתון זה משקף את צמיחת בסיס ה-EBITDA המתואם של החברה מחד, ואת קצב האינפלציה שעודנו גבוה ביחס לשנים קודמות מאידך. יחס זה צפוי להמשיך ולהלום את הדירוג.

נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי היקף המלחמה בישראל, משכה והשלכותיה. התרחבות העימות לחזיתות נוספות הגבירה משמעותית את הסיכון לפגיעה נוספת באינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל (ראו הורדת דירוג הטווח הארוך של מדינת ישראל ל-'A' מ-'A+' עקב התגברות הסיכונים הביטחוניים, התחזית שלילית, 1 באוקטובר 2024 ומדינת ישראל – דוח מלא, 13 בנובמבר 2024). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

## תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי תיק הנכסים המניבים של אמות ימשיך להניב תזרים מזומנים יציב למדי ב-24 החודשים הבאים. כמו כן, בהתחשב בתמהיל הפעילות, באופי חוזי השכירות של החברה ובתרחיש הבסיס שלנו, אנו מעריכים כי החברה תשמור בממוצע לאורך זמן על יחס חוב לחוב והון עצמי של עד 55%, על יחס מתואם EBITDA להוצאות מימון של כ-2x ועל נזילות הולמת. תחזית הדירוג היציבה משקפת גם את הערכתנו כי רכישות והשקעות עתידיות יתבצעו במקביל לשמירה על מדיניותה הפיננסית המוצהרת של החברה, ולצד פעולות הוניות מאזנות שיאפשרו לה לשמור על שיעורי מינוף הולמים. שינוי בדירוג חברת האם, אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ (ilAA-/Negative, 51%), עשוי להשפיע על דירוג החברה.

**התרחיש החיובי**

נשקול פעולת דירוג חיובית אם יחול שיפור משמעותי בפרופיל הפיננסי, שיתבטא ביחסים מתואמים חוב לחוב והון עצמי של כ-35% ו-EBITDA להוצאות מימון מעל 4.0x לאורך זמן, תוך שמירה על יציבות הביצועים התפעוליים ועל נזילות הולמת. פעולת דירוג חיובית תיתכן גם אם יחול גידול משמעותי בהיקף הנכסים ובפיזורם, תוך שמירה על היחסים הפיננסיים הקיימים, על ביצועים תפעוליים יציבים ועל היקף נמוך של פעילות ייזום.

**התרחיש השלילי**

נשקול פעולת דירוג שלילית אם החברה תחרוג מהותית ולאורך זמן מהיחסים הפיננסיים או מהמאפיינים העסקיים ההולמים את הדירוג. תרחיש זה עשוי להתממש, למשל, אם החברה תגדיל במידה ניכרת את היקף הייזום או תבצע רכישות נכסים בהיקפים גדולים שיביאו לסטייה מהמדיניות הפיננסית שלה, או במקרה של סביבת אינפלציה וריבית גבוהות משמעותית מתרחיש הבסיס שלנו לאורך זמן.

## תיאור החברה

אמות השקעות בע"מ היא אחת מחברות הנדל"ן המניב הגדולות והמובילות בישראל. בסוף הרבעון השלישי של 2024 היה לחברה תיק נכסים מניבים מאוחד בשווי של 19.6 מיליארד ₪ (כולל נדל"ן להשקעה בהקמה וזכויות במקרקעין), שכלל 112 מתחמים ונכסים מניבים בתחומים שונים (משרדים, לוגיסטיקה ותעשייה, מסחר וסופרמרקטים) המושכרים לכ-1,750 שוכרים. החברה עוסקת גם בייזום ופיתוח של נכסי נדל"ן המיועדים להשכרה, וכיום ברשותה שישה פרויקטים בהקמה. החברה פועלת בישראל בלבד ומרבית נכסיה ממוקמים באזורי ביקוש, בעיקר במרכז הארץ. בעלת השליטה בחברה היא אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ המחזיקה בכ-51% מהונה. יתר המניות מוחזקות בידי הציבור (כ-27%) וגופים מוסדיים (כ-22%).

## תרחיש הבסיס

**הנחות עיקריות**

- צמיחה של כ-2.2% בתמ"ג בישראל ושיעור אינפלציה של כ-2.8% ב-2025. ב-2026 צמיחה של כ-5% ושיעור אינפלציה של כ-2.5%.
- NOI של כ-1 מיליארד ₪ ב-2024 וצמיחה חד ספרתית ב-NOI בשנים 2025-2026.
- שיעור NOI יציב של כ-86%-88%, בדומה למגמה בשנים קודמות, ויציבות יחסית בשיעור התפוסה המשוקלל של תיק הנכסים, בהתחשב באופי ובתמהיל חוזי השכירות של החברה.
- השקעה כוללת של 2.0-2.4 מיליארד ₪ בפרויקטים בהקמה ובהוצאות הוניות (capex) בשנים 2024-2026.
- חלוקת דיבידנד שנתית בהיקף של לפחות 108 אגורות למניה, בהתאם למדיניות הפיננסית של החברה.
- המשך מכירת נכסים שאינם בתחומי הליבה של החברה.

**יחסים עיקריים**

| יחס פיננסי | 2023A | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|
| הוצאות מימון/EBITDA | 2.1x | 2.1x-1.9x | 2.4x-2.1x |
| חוב/חוב והון עצמי | 49% | 53%-50% | 53%-50% |
| חוב/EBITDA | 9.3x | 10x-9x | 11x-9x |

A-בפועל. E-צפוי.

**תחזיות תרחיש הבסיס**

**שיפור מתון ביחס הכיסוי בהתחשב בקצב האינפלציה**

מאחר והחוב של אמות, למעט חלק זניח, הינו צמוד מדד ובהתחשב בציפיות S&P Global Ratings להאטה באינפלציה בשנים 2025 ו-2026, הוצאות המימון יקטנו להערכתנו בשנים אלה. בנוסף, החברה צפויה להציג המשך צמיחה בפעילותה, שתתבטא בצמיחה בבסיס ה-EBITDA המתואם. בהתאם לכך אנו צופים שיפור מתון ביחס המתואם EBITDA להוצאות מימון, שימשיך להלום את הדירוג.

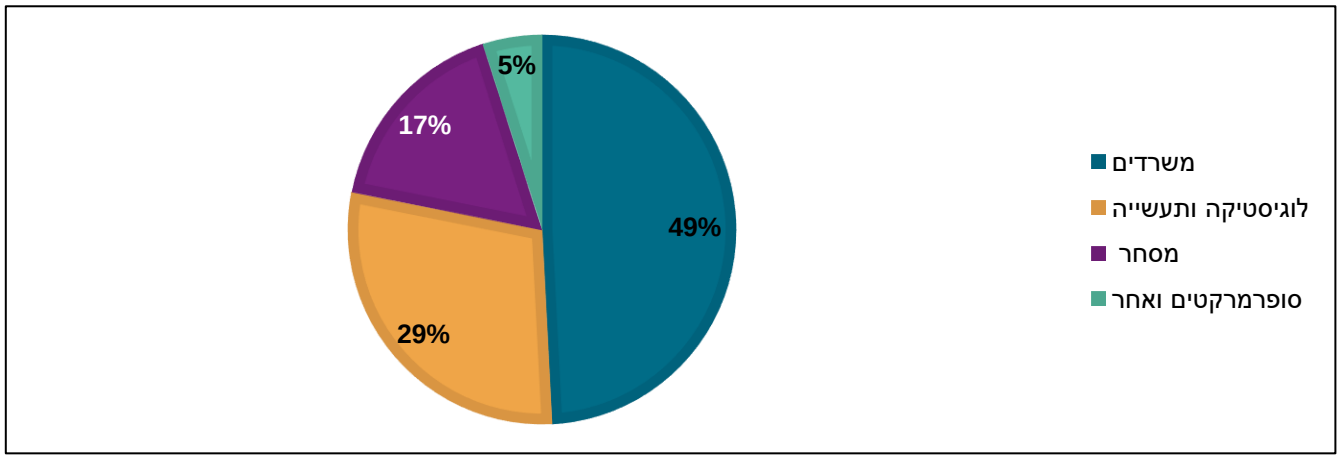
**עלייה מתונה במינוף, שימשיך להלום את הדירוג בהתאם למדניותיה הפיננסית של החברה**

החברה צפויה להמשיך להשקיע בפרויקטים שבהקמה בהתאם לאסטרטגיה שלה לפיתוח העסקי, ולחלק דיבידנדים בהתאם למדיניותה. להערכתנו, בהינתן קצב ההשקעות הקיים והתוכנית למימוש נכסים שאינם בפעילות הליבה, רמת המינוף תעלה מעט בשנים 2025 ו-2026 ותעמוד על 50%-53%, טווח ההולם את הדירוג ונתמך במדיניות החברה לשמירה על רמת מינוף של עד 55%.

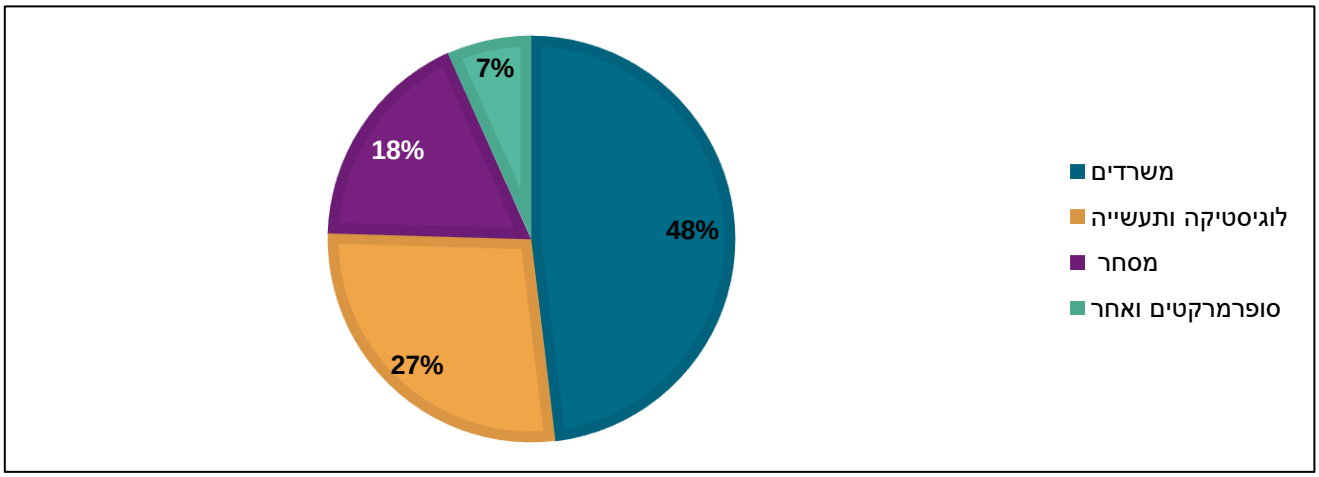
## הפרופיל העסקי

**פרופיל הסיכון העסקי של אמות נתמך להערכתנו במיצובה העסקי הגבוה, הכולל מעמד תחרותי מוביל בתחום הנדל"ן למשרדים בישראל ותיק נכסים איכותי עם פיזור סגמנטים הולם.** בסוף ספטמבר 2024 כלל תיק הנכסים של אמות 112 נכסים במיקומים איכותיים שהושכרו לכ-1,750 שוכרים. כ-49% משווי הנדל"ן נמצא בתחום המשרדים, שמרבית הנכסים בו ממוקמים באזור תל-אביב וגוש דן. אנו מעריכים כי לאמות מעמד מוביל בתחום הנדל"ן למשרדים בישראל. בשנים האחרונות פועלת החברה להגדלת הפיזור הסגמנטלי בתיק הנכסים, בעיקר לתחום הלוגיסטיקה והתעשייה, הממתן חלק מהאתגרים בתחום המשרדים בתקופה האחרונה. בתשעת החודשים הראשונים של 2024 חתמה החברה על 351 חוזים חדשים, מתוכם 187 בתחום המשרדים, לרבות מימושי אופציה וחידושי חוזים, בדמי שכירות למ"ר המשקפים ירידה של 1% בהשוואה לחוזים הישנים. להבנתנו, השינוי ברמות הגמר בין החוזים משליך על שיעור השינוי למחיר שכ"ד למ"ר. השינוי בשכ"ד למ"ר הינו על פי מחירי הסכמים בפועל (ברמת גמר, ללא נטרולים). בתחום הלוגיסטיקה ותעשייה ובתחום הסופרמרקטים נרשמה עלייה של כ-9% ו-7%, בהתאמה, בדמי השכירות למ"ר, שקיזזה את הירידה בתחום המשרדים עד כדי עלייה של כ-1% בדמי השכירות המשוקללים למ"ר בחוזים החדשים שנחתמו בתקופה.

**תרשים 1: פילוח פעילות הנדל"ן המניב לפי שווי (30 בספטמבר 2024)**




**תרשים 2: פילוח פעילות הנדל"ן המניב לפי NOI (9 חודשים ראשונים של 2024)**



**החברה המשיכה להציג ביצועים תפעוליים הולמים בתיק הנכסים.** בתשעת החודשים הראשונים של 2024 הציגה החברה צמיחה של כ-3.3% ב-NOI, בעיקר בשל צמיחה ב-NOI מנכסים זהים, שכן חוזי השכירות של החברה צמודים למדד המחירים לצרכן. בנוסף שמרה החברה על שיעור תפוסה הולם של כ-93% נכון לספטמבר 2024 (כ-96% בנטרול נכסים שאוכלסו לראשונה). הנכס בחולון ממשיך להיות מאופיין בשיעור תפוסה נמוך יחסית, אולם הנכס ממוקם בסמוך לעורק תחבורה מרכזי עתידי, הקו הירוק של הרכבת הקלה, מה שצפוי להפחית את סיכון האכלוס לאורך זמן. שווי תיק הנכסים גדל לכ-19.6 מיליארד ₪ ב-30 בספטמבר 2024 מ-18.8 מיליארד ₪ שנה קודם לכן, בין היתר בזכות שערוכים חיוביים של כ-438 מיליון ₪, בעיקר בשל עליית המדד ושערוך נכס מהותי בהקמה. אנו מעריכים כי בשנים 2025-2026 תמשיך אמות להציג צמיחה בהיקפי הפעילות, ובכלל זאת צמיחה ב-NOI ובשווי תיק הנכסים, ויציבות או עלייה בשיעור התפוסה.

אנו מעריכים את פרופיל הסיכון העסקי של אמות כמוגבל בשל פיזור גאוגרפי מצומצם, שכן כל נכסי החברה ממוקמים בישראל, אף על פי שמרביתם נמצאים באזורי ביקוש בגוש דן. בנוסף יש לאמות היקף ייזום מהותי, שכלל שישה פרויקטים בהקמה נכון לסוף ספטמבר 2024, העיקרי שבהם הוא פרויקט המשרדים Toha2. אולם החברה שומרת על שיעור ייזום יציב למדי מסך המאזן, כ-16% ב-30 בספטמבר 2024, ויש לה יכולת מוכחת להשכיר שטחים בזמן ההקמה, המצמצמת את סיכון ההקמה. כך למשל, החברה ושותפתה בפרויקט המשרדים Toha2 חתמו ביוני 2024 על חוזה להשכרת שטח של 60,000 מ"ר לגוגל ישראל, אף שקבלת טופס 4 צפויה רק לקראת סוף 2026. חוזה זה לבדו צפוי לתרום הכנסה שנתית צמודת מדד של כ-115 מיליון ₪ (חלק החברה– 50%). אנו מעריכים כי היקף הייזום של אמות לא ישתנה מהותית בטווח הנראה לעין, ושהוא תומך ביישום אסטרטגיית הצמיחה להגדלת תיק הנכסים המניבים לאורך זמן.

## הפרופיל הפיננסי

הפרופיל הפיננסי של אמות נתמך בהערכתנו כי החברה תשמור על יחסים ההולמים את הדירוג. ב-30 בספטמבר 2024 עמד היחס המתואם חוב לחוב והון עצמי של החברה על כ-49.6%, עלייה מתונה מכ-49.2% שנה קודם לכן, אשר נבעה מהמשך השקעות בנכסים בהקמה ובנכסים קיימים לצד חלוקות דיבידנד בהיקף של כ-612 מיליון ₪ ב-2024, בהתאם למדיניות החברה וכולל דיבידנד מיוחד. אנו מעריכים כי מינוף החברה ימשיך להלום את הדירוג בשנים 2025 ו-2026, גם בהתחשב בהשקעות הצפויות בנכסים בהקמה, בנכסים קיימים ובקרקעות ונכסים חדשים. הערכתנו נתמכת בפעולות מאזנות שהחברה צפויה לבצע, כגון מכירת נכסים שאינם בתחום הליבה, ובשיערוכים חיובים אפשריים, כפי שנרשמו בתשעת החודשים הראשונים של 2024. כן נתמכת הערכתנו במדיניות החברה לשמירה על רמת מינוף של עד 55%, במקביל ליישום אסטרטגיית הצמיחה.

אנו מעריכים כי יחס הכיסוי המתואם EBITDA להוצאות מימון יעמוד על 2.1x-1.9x ב-2024 ועל 2.4x-2.1x ב-2025. אנו מעריכים כי החוב הפיננסי של החברה יגדל במתינות בהתאם להמשך ההשקעות בנכסים בהקמה ובנכסים קיימים וחלוקות הדיבידנד הצפויות. אולם בהתאם לציפיות S&P Global Ratings לשיעור אינפלציה נמוך יותר בשנים 2025 ו-2026, והעובדה כי רוב החוב של החברה צמוד למדד, הוצאות הריבית של החברה

צפויות לקטון, ובשקלול הצמיחה הצפויה בבסיס ה-EBITDA, היחס המתואם EBITDA להוצאות מימון יהלום להערכתנו את הדירוג בממוצע על פני זמן.

**תרשים 3: התפתחות תיק הנכסים והיחס המתואם חוב לחוב והון עצמי**

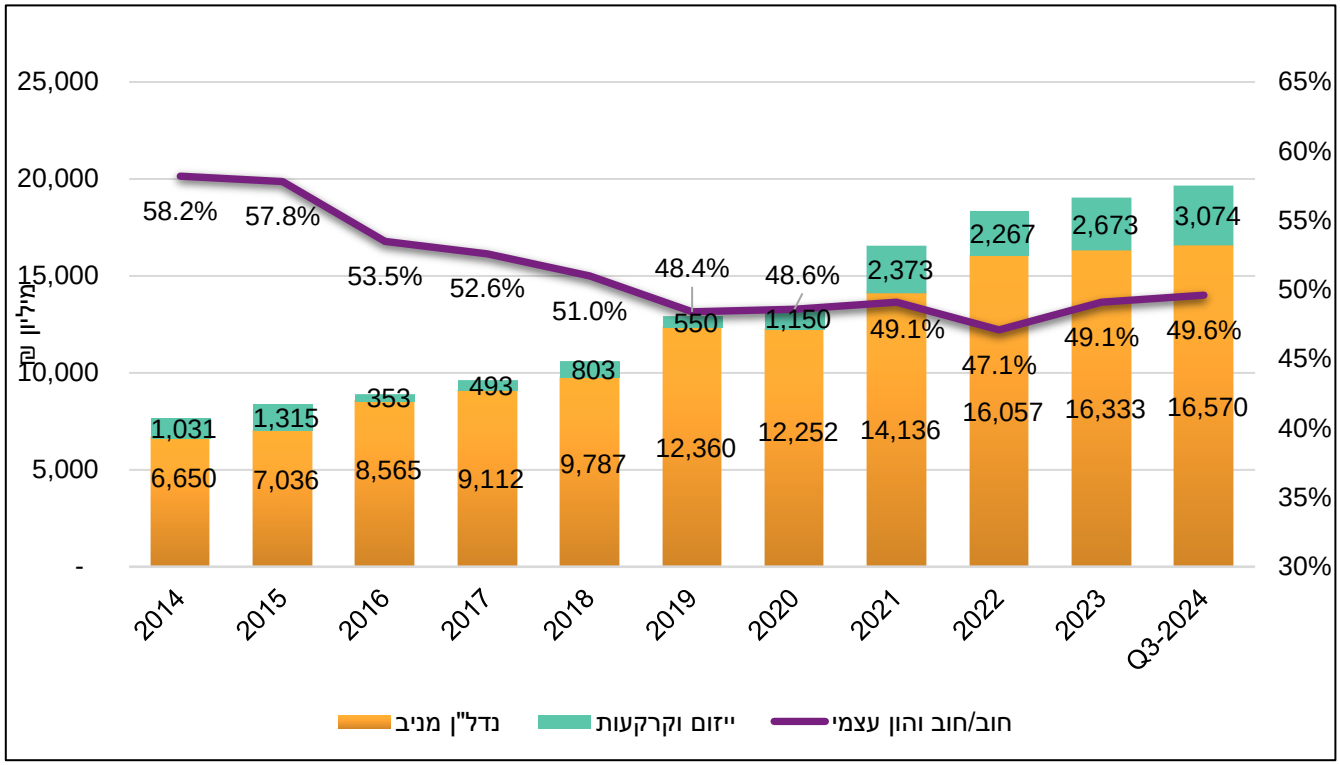



**Table 1.**

**Amot Investments Ltd. -- Financial Summary (Mil. NIS)**

**Industry Sector: Real Estate Investment Trust or Company**

| | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 |
|---|---|---|---|---|---|
| Revenue | 1,111 | 1,028 | 842 | 769 | 759 |
| EBITDA | 920 | 854 | 713 | 701 | 662 |
| Funds from operations (FFO) | 753 | 660 | 533 | 492 | 467 |
| Interest expense | 440 | 535 | 278 | 122 | 157 |
| Cash interest paid | 154 | 156 | 158 | 198 | 184 |
| Cash flow from operations | 790 | 590 | 595 | 496 | 461 |
| Debt | 8,534 | 7,824 | 7,321 | 5,978 | 5,722 |
| Equity | 8,838 | 8,776 | 7,601 | 6,316 | 6,103 |
| Valuation of investment property | 19,426 | 18,727 | 16,996 | 13,839 | 13,389 |
| **Adjusted ratios** | | | | | |
| EBITDA margin (%) | 82.8 | 83.1 | 84.7 | 91.3 | 87.2 |
| EBITDA interest coverage (x) | 2.1 | 1.6 | 2.6 | 5.8 | 4.2 |
| Debt/EBITDA (x) | 9.3 | 9.2 | 10.3 | 8.5 | 8.6 |
| FFO/debt (%) | 8.8 | 8.4 | 7.3 | 8.2 | 8.2 |
| Cash flow from operations/debt (%) | 9.3 | 7.5 | 8.1 | 8.3 | 8.1 |
| Debt/debt and equity (%) | 49.1 | 47.1 | 49.1 | 48.6 | 48.4 |

## נזילות

אנו מעריכים את רמת הנזילות של אמות כהולמת, על סמך הערכתנו כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באוקטובר 2024 יעלה על 1.2x.

להערכתנו, נזילות החברה מושפעת לחיוב מנגישותה הגבוהה לשוק ההון ולמערכת הבנקאית והמוסדית, מנראות גבוהה של תזרימי מזומנים מפעילת שוטפת ומגמישות פיננסית הנתמכת בהיקף גדול מאוד של נכסים מניבים לא משועבדים, בשווי של כ-19.6 מיליארד ₪, נכון ל-30 בספטמבר 2024.

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

| מקורות עיקריים | שימושים עיקריים |
|---|---|
| • מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-379 מיליון ₪.<br>• מסגרות אשראי פנויות בהיקף של כ-580 מיליון ₪ (לא כולל מסגרות פנויות נוספות בהיקף של כ-470 מיליון ₪ לתקופה קצרה מ-12 חודשים).<br>• FFO (funds from operation) שנתי במזומן של 760-800 מיליון ₪ (במאוחד, הערכה שלנו). | • תשלום חלויות חוב של כ-345 מיליון ₪.<br>• הוצאות הוניות (capex) בהיקף של כ-100 מיליון ₪.<br>• חלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות הפיננסית של החברה לחלוקת דיבידנד שנתי של לפחות 108 אגורות למניה. |

חלויות החוב מחושבות בהתאם להחלפה שביצעה החברה בין סדרות ד' ו-ה' לסדרות ט' ו-י', בהתאמה, לאחר תאריך המאזן. בעקבות ההחלפה הוארך מח"מ החוב של החברה.

## ניתוח התניות

לחברה מספר התניות פיננסיות, בעיקר כלפי מחזיקי איגרות החוב. להבנתנו, לחברה מרווח הולם ביחס להתניותיה הפיננסיות. אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם על כל התניותיה הפיננסיות בטווח הקרוב.

## השפעת הקבוצה

בעלת השליטה באמות היא חברת ההחזקות אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ ("אלוני חץ", Negative/-/ilAA) המחזיקה בכ-51% ממניותיה. יתר המניות של אמות מוחזקות בידי הציבור, לרבות משקיעים מוסדיים. אנו מעריכים כי הנכסים וההתחייבויות של אמות נפרדים מאלו של אלוני חץ, היות שגם אלוני חץ וגם אמות הן חברות ציבוריות עם החזקות מיעוט מהותיות. כמו כן, היות ששתי החברות הן ציבוריות, קיימת מסגרת רגולטורית הנוגעת בין היתר למגבלות על היכולת של בעלי השליטה להתערב באופן שלילי בנעשה בחברת הבת, ולכן, על פי המתודולוגיה שלנו יכול דירוג אמות להיות גבוה מהדירוג של אלוני חץ.

## התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי (אין השפעה)

מבנה הון: ניטרלי (אין השפעה)

נזילות: הולמת (אין השפעה)

מדיניות פיננסית: ניטרלית (אין השפעה)

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרליים (אין השפעה)

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלית (אין השפעה)

## גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של אמות השקעות בע"מ.

## דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות

**הרכב ההון**

נכון ל-30 בספטמבר 2024 כולל מבנה ההון של אמות איגרות חוב בכירות לא מובטחות בהיקף של כ-8.7 מיליארד ₪ והלוואות בנקאיות לא מובטחות בהיקף של כ-0.6 מיליארד ₪. להבנתנו אין לחברה חוב מובטח וכל נכסיה ברמה המאוחדת אינם משועבדים.

**מסקנות אנליטיות**

על פי המתודולוגיה שלנו, בחברות נדל"ן המדורגות בדירוג 'ilAA' ומעלה אנו משווים בדרך כלל את דירוג החוב הבכיר הלא מובטח לדירוג המנפיק, אלא אם כן שיעור החוב המובטח עולה על 40% מסך שווי השוק של הנכסים, שאז אנו עשויים להפחית את דירוג החוב הבלתי מובטח ברמת דירוג (נוץ') אחת ביחס לדירוג המנפיק. נכון ל-30 בספטמבר 2024 אין לחברה חוב מובטח ברמה המאוחדת, כך שלא מתקיים התנאי להפחתת דירוג החוב לא מובטח. לכן אנו משווים את דירוג החוב הבכיר הלא מובטח (סדרות ד', ה', ו', ז', ח', ט' ו-י') לדירוג המנפיק, 'ilAA'.

## 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 אמות השקעות בע"מ לשנת 2023:

- קיזוז מזומנים ושווי מזומנים זמינים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- הגדלת הוצאות המימון בגין הוצאות מימון שהוונו לפרויקטי ייזום.
- שימוש בריבית התזרימית לצורך חישוב ה-FFO. שימוש בריבית תוצאתית, הכוללת הכרה בעלויות הצמדה, לצורך חישוב יחס כיסוי הריבית, על מנת ליצור בסיס להשוואה בין חברות עם סוגי מימון שונים (חוב צמוד-מדד מול חוב שקלי).

**Table 2.**

**Amot Investments Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. NIS) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2023**

| | Debt | EBITDA | Interest expense | S&P Global Ratings' adjusted EBITDA |
|---|---|---|---|---|
| **Reported Amounts** | **9,055.5** | **906.0** | **400.8** | **919.8** |
| **S&P Global Ratings adjustments** | | | | |
| Cash taxes paid | -- | -- | -- | (12.5) |
| Cash interest paid | -- | -- | -- | (154.3) |
| Accessible cash and liquid investments | (521.2) | -- | -- | -- |
| Capitalized interest | -- | -- | 39.6 | -- |
| Share-based compensation expense | -- | 6.8 | -- | -- |
| Dividends received from equity investments | -- | 4.5 | -- | -- |
| EBITDA: Other income/(expense) (principle based) | -- | 2.6 | -- | -- |
| **Total adjustments** | **(521.2)** | **13.8** | **39.6** | **(166.8)** |

**S&P Global Ratings adjusted amounts**

| | Debt | EBITDA | Interest expense | Funds from operations |
|---|---|---|---|---|
| **Adjusted** | **8,534.3** | **919.8** | **440.5** | **753.0** |

## 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 - כללי: מתודולוגיה לקישור הדירוג לטווח ארוך עם הדירוג לטווח קצר, 7 באפריל, 2017
- 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, 2 בדצמבר, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 1 בפברואר, 2024

## רשימת דירוגים

| אמות השקעות בעמ | דירוג | תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה | תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג |
|---|---|---|---|
| **דירוג(י) המנפיק** | | | |
| טווח ארוך | ilAA\Stable | 17/05/2006 | 08/01/2024 |
| טווח קצר | ilA-1+ | 28/05/2015 | 08/01/2024 |
| | | | |
| **דירוג(י) הנפקה** | | | |
| חוב בכיר בלתי מובטח | | | |
| סדרה ד | ilAA | 26/12/2016 | 08/01/2024 |
| סדרה ה | ilAA | 21/01/2016 | 08/01/2024 |
| סדרה ח | ilAA | 01/02/2021 | 08/01/2024 |
| סדרה ו | ilAA | 16/06/2019 | 08/01/2024 |
| סדרה ז | ilAA | 15/01/2020 | 08/01/2024 |
| סדרה ט | ilAA | 21/02/2024 | 21/02/2024 |
| סדרה י | ilAA | 21/02/2024 | 21/02/2024 |
| | | | |
| **היסטוריית דירוג המנפיק** | | | |
| טווח ארוך | | | |
| דצמבר 26, 2016 | ilAA\Stable | | |
| דצמבר 29, 2013 | ilAA-\Stable | | |
| ינואר 16, 2011 | ilA+\Stable | | |
| ינואר 17, 2010 | ilA\Stable | | |
| יולי 05, 2009 | ilA\Negative | | |
| דצמבר 01, 2008 | ilA\Stable | | |
| אוגוסט 14, 2008 | ilAA-\Negative | | |
| מאי 17, 2006 | ilAA- | | |
| טווח קצר | | | |
| דצמבר 26, 2016 | ilA-1+ | | |
| ינואר 21, 2016 | ilA-1 | | |
| יוני 16, 2015 | ilA-1\Stable | | |

| פרטים נוספים | |
|---|---|
| זמן בו התרחש האירוע | 05/01/2025 09:14 |
| זמן בו נודע לראשונה על האירוע | 05/01/2025 09:14 |
| 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 שליישים 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 שליישים.