Maalot
S&P Global Ratings

עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ

12 בפברואר 2025

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAAA', תחזית הדירוג יציבה

אנליסטית אשראי ראשית:

רותי רוזנצויג 972-3-7539750 ruthy.rozentzvige@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 2
שיקולים עיקריים לדירוג 2
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 5
מאמרים נוספים 5
רשימת דירוגים 6

תמצית

- אנו מעריכים כי ההסכמים שחתמה לאחרונה עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ ("עמידר" או "החברה") עם רשות מקרקעי ישראל ומשרד השיכון והבינוי ימשיכו לתמוך בפעילותה ויבטיחו מקורות הכנסה יציבים.
- אנו סבורים כי עמידר תמשיך ליהנות מקשר קרוב לממשלת ישראל, בעלת השליטה בה, וכי היא נושאת תפקיד חשוב מאוד בביצוע אסטרטגיית הממשלה, במיוחד בתקופת המלחמה, כפי שבא לידי ביטוי בפרויקט תקומה, בו שיכנה מפונים שנעקרו מבתיהם וסייעה להם.
- אנו מעריכים שהיקף ההשקעות ההוניות יהיה מעט נמוך בהשוואה לשנים קודמות בשל סדר עדיפויות שונה של תקציבי המדינה עקב המלחמה.
- לפיכך אנו מאשררים את דירוג המנפיק 'ilAAA' של עמידר ואת התחזית היציבה.

פעולת הדירוג

ב-12 בפברואר 2025 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 עמידר תמשיך ליהנות מקשריה עם הממשלה וממעמדה כחברת הדיור הציבורי הגדולה בישראל. אנו סבורים כי ההסכמים המשמעותיים שחתמה עמידר ב-2024 עם משרד השיכון והבינוי ורמ"י יבטיחו לה מקורות הכנסה יציבים בשנים הקרובות. יחד עם מדיניות ניהול נבונה ועמדת נזילות חזקה, הן יסייעו להפחית את הלחצים הנובעים מהתייקרות הוצאות התחזוקה וכוח האדם. תחזית הדירוג משקפת גם את הערכתנו כי הממשלה תמשיך לתמוך בהחזרי האג"ח ובמינוף של עמידר.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם תחול הסלמה אזורית שתגביר את הסיכונים הגיאופוליטיים והביטחוניים, או תשפיע על הצמיחה הכלכלית או על מצבה הפיסקלי של מדינת ישראל יותר משאנו צופים כיום, באופן שישפיע על הערכתנו לגבי הסבירות לתמיכה ממשלתית בעמידר. השפעה כזו עשויה לבוא לידי ביטוי, למשל, בקיטון משמעותי במענקים הממשלתיים שיפגע במעמד העסקי של החברה וביכולתה לצמוח ולהתרחב ואף יצמצם את שיעור ה-EBITDA ומצב הנזילות שלה.

שיקולים עיקריים לדירוג

עמידר נהנית מקשר קרוב לממשלת ישראל ומהחשיבות הגבוהה שהממשלה מייחסת לתפקידיה במסגרת מדיניות הדיור הציבורי בישראל. 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, זאת למרות ששיעור ה-EBITDA שלא מפעילות מכירה ביחס להכנסותיה נמוך בהשוואה לחברות דיור ציבורי בינלאומיות שמדרגת S&P Global Ratings.

ההסכם של עמידר עם משרד השיכון חודש לשבע שנים ומעניק נראות לתזרים ההכנסות שלה בשנים הקרובות. אין שינויים משמעותיים בתחומי האחריות של עמידר בהסכם החדש. עמידר תמשיך לגבות דמי שכירות ולהעבירם למשרד השיכון, בתמורה לעמלות ניהול ומימון הוצאות תפעוליות. בשנה האחרונה ביצעה עמידר פעילויות נוספות מטעם הממשלה הקשורות ישירות למלחמה, כגון מציאת פתרונות מגורים למפונים.

אנו מדרגים את עמידר בהתאם למתודולוגיה שלנו לדירוג חברות עם זיקה ממשלתית. אנו מעריכים כי קיימת סבירות גבוהה מאד שעמידר תזכה לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן מספקת ובזמן אם תזדקק לה, ורואים 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 המסגרת הרגולטורית שבה פועלות עמידר ויתר חברות הדיור הציבורי בישראל היא תומכת. במסגרת המנדט שניתן להן, חברות הדיור הציבורי בישראל מנהלות את נכסי הדיור הציבורי, שרובם בבעלות המדינה או בבעלות גופים ציבוריים אחרים (כגון רשות הפיתוח או רשויות מקומיות), משכנות בהן דיירים על פי הקריטריונים לזכאות שקבעה המדינה, ואחראיות על עבודות התחזוקה בהן. הממשלה מעניקה לחברות הדיור הציבורי תמיכה שוטפת באמצעות הסכמי ניהול שעליהם היא חותמת איתן, ובמסגרתם מבטיחה להם זרם הכנסות קבוע בצורה של עמלות ניהול על כל יחידת דיור מנוהלת.

בהתאם להסכמים, החברות אחראיות על גביית דמי השכירות של יחידות הדיור, שבדרך כלל נמוכים משמעותית ממחיר השוק, ועל העברתם לבעליהן, בלי שדמי השכירות ייחשבו להכנסה של החברות. בכך מקטינה המדינה את חשיפת החברות לסיכוני גבייה. עמלות הניהול מכסות גם את הוצאות התחזוקה הבסיסית, והעברות ממשלתיות ייעודיות מכסות פעולות תחזוקה עמוקות יותר. פעילות החברות מפוקחת על ידי משרד הבינוי והשיכון ורשות החברות הממשלתיות, והן נדרשות לעמוד ביעדי הביצוע המוגדרים בהסכם ובבקרות שעורך הרגולטור.

כמו כן עליהן לדווח לרגולטור בהתאם לחוק. הממשלה רשאית לקנוס את חברות הדיור הציבורי אם אינן עומדות ביעדי הביצוע או השירות, ובמקרים קיצוניים אף להעביר את הניהול של חלק מיחידות הדיור לידי חברות אחרות.

התלות הגבוהה בתקציבי הממשלה מגבילה את הגמישות התפעולית והפיננסית של עמידר. יחד עם זאת, מדיניות הממשלה בנוגע למלאי יחידות הדיור הציבורי איננה סדורה ותלויה רבות בסדר היום הפוליטי. כך, הממשלה מעדיפה לסייע לזכאי הדיור הציבורי לשכור דירה בשוק החופשי באמצעות סובסידיות על פני הגדלה משמעותית של מלאי הדיור הציבורי או שיפור משמעותי ברמת התחזוקה של יחידות הדיור הקיימות. עם זאת, אנו צופים כי הירידה במספר יחידות הדיור תיבלם בשל ביטול החוק שהקנה לדיירי הדיור הציבורי זכויות רכישה של יחידות הדיור שבהן הם גרים בשנה החולפת.

מגזרי הפעילות של עמידר מגוונים והסיכון בהם נמוך לדעתנו. עמידר היא חברת הדיור הציבורי הגדולה בישראל ומוגדרת כזרוע המבצעת של משרד השיכון. החברה מנהלת כ-35 אלף יחידות דיור, מתוכן כ-300 יחידות דיור בבעלותה והיתר בבעלות מדינת ישראל, שהיא בעלת השליטה בחברה והלקוח הגדול ביותר שלה. עמידר גם מנהלת כ-4,200 נכסים עבור רשות הפיתוח ומספקת לה שירותים נוספים כגון שירותי מכירה, מנהלת 36 בתי גיל זהב, מפקחת על יזמים פרטיים המתפעלים יותר מ-10,000 נכסים של משרד העלייה והקליטה, ומספקת שירותים נוספים לממשלה. אנו סבורים כי ענף הדיור הציבורי בו פועלת עמידר מאופיין בסיכון נמוך בשל אופיו הא-מחזורי, חסמי כניסה גבוהים ופיקוח הדוק של הרגולטור.

אנו ממשיכים לצפות ביקוש גבוה ויציב לשירותים שמספקת עמידר. דמי השכירות הנמוכים שקבעה הממשלה ביחס למחיר הגבוה הנהוג בשוק מובילים לשיעורי תפוסה גבוהים בנכסים שהיא מנהלת. נציין כי מרבית נכסיה המנוהלים של עמידר הם ישנים, וחלקם מצריכים תחזוקה נוספת, אך עובדה זו לא משפיעה באופן משמעותי על הביקוש. אנו סבורים כי הניסיון רב השנים של עמידר בענף הדיור הציבורי, כמו גם מעמדה הדומיננטי בענף, תומכים גם הם בביקוש הגדול של הממשלה לשירותיה.

אנו צופים כי עמידר תמשיך ליהנות מזרם הכנסות יציב ממגוון הפעילויות שלה, ותמשיך להציג EBITDA חיובי אם כי נמוך בהשוואה בינלאומית. אנו מעריכים כי השלכות המלחמה בשנה החולפת היו מוגבלות ולא השפיעו באופן משמעותי על ביצועי החברה, ואם תימשך הפסקת האש והמלחמה תגיע לסיומה, אנו סבורים כי הממשלה תחזור להקצות מענקים לצורכי השקעה גבוהים יותר בדומה לממוצע בשנים האחרונות.

אנו סבורים כי העברות ממשלתיות נוספות יוקצו לתחזוקת הנכסים ולטיפול במבנים מסוכנים. כמו כן אנו צופים כי הסכמים עם קבלני משנה יישאו עלויות גבוהות יותר, כמו גם עלויות תפעול אחרות.

לאחר שב-2022 רשמה עמידר לראשונה הכנסות מפרויקטים של התחדשות עירונית בחלק מהבניינים שהיא מנהלת, שנמשכו גם ב-2023, היא לא הפיקה הכנסות ממגזר זה ב-2024 בשל אי הבשלת פרויקטים באותה שנה. אנו צופים כי בשנים הקרובות תשוב החברה ליהנות מהכנסות במגזר זה. באופן כללי, עמידר יכולה לבצע פרויקטים בעצמה או למכור את זכויותיה בפרויקט לצד שלישי אשר יישא בעצמו בסיכונים הרלוונטיים.

אנו מעריכים שמינוף החברה, שאנו מודדים באמצעות יחס החוב ל-EBITDA, יפחת בהדרגה ל-2.7x ב-2026 בהשוואה ל- 4.7x בשנת 2024 . אנו סבורים שהסיכון הנובע מרמות החוב הקיימות נמוך, היות שמדינת ישראל משלמת את תשלומי הקרן של איגרות החוב, ושעמידר העבירה את הסכום בגין תשלומי הריבית העתידיים מכספי ההנפקה לחשבון ייעודי שנפתח אחת לחצי שנה לטובת התשלום לבעלי איגרות החוב.

אנו ממשיכים לראות את מדיניות ניהול החוב והנזילות של עמידר כזהירות, כמשתקף ביתרות הנזילות של החברה המנוהלות לפי כללים פנימיים שאישרה ועדת הכספים וההשקעות שלה. עמידר עורכת סקר סיכונים אחת לשלוש שנים, נוקטת צעדים לניטור ומדידת סיכונים, כולל סיכוני סייבר, ומגבשת דרכים להפחתתם. איננו צופים שינויים נוספים בהנהלה הבכירה ובאסטרטגיה ארוכת הטווח של החברה, וההסכמים שחתמה החברה לאחרונה צפויים לספק המשכיות לאסטרטגיה הקיימת ולתמוך בפעילותה.

אנו רואים את עמדת הנזילות של עמידר כטובה, שכן אנו מעריכים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה יעלה על 3.9x ב-12 החודשים הקרובים. במקורות העומדים לרשות החברה בסוף 2024 כללנו מזומנים והשקעות לטווח קצר, יתרת תקבולים מהנפקת האג"ח, לרבות כספי החשבון המיועד לפירעון תשלומי הקרן, העברות ממשלתיות ואת הרווח הנקי המשוער. ההנחות שלנו לגבי השימושים העיקריים של החברה כוללות הוצאות הוניות והוצאות אחרות במזומן, לרבות השקעות בפרויקטים, הוצאות מקרן התחזוקה לשיפור מבנים ותשלום עבור דירות חדשות שעדיין בשלבי בנייה ותשלום חלויות חוב (קרן וריבית). אנו מעריכים כי עמידר נהנית מגישה מספקת לנזילות חיצונית. גיוס החוב היחידי של החברה בשוק ההון, ב-2018, היה מוצלח, ואנו סבורים כי היא תהיה בעמדה נוחה ליטול חוב נוסף במידת הצורך.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- 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
- 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

מאמרים נוספים

- דירוג מדינת ישראל, 13 בנובמבר, 2024

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	20/05/2024
דירוג(י) הנפקה חוב בכיר בלתי מובטח סדרה א '	ilAAA	21/02/2018	20/05/2024
היסטוריית דירוג המנפיק טווח ארוך פברואר 21, 2018	ilAAA\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	12/02/2025 10:35
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	12/02/2025 10:35
יוזם הדירוג	החברה המדורגת

עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל 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.