Maalot
S&P Global Ratings

Aroundtown S.A.

6 במאי 2025

עדכון דירוג

הורדת דירוג ל-'ilAA' בשל שינוי בציפיות למימושי נכסים ויחסים פיננסיים הדוקים, התחזית יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

Manish Kejriwal, דבלין, 353-1-568-0609 manish.kejriwal@spglobal.com

אנשי קשר נוספים:

Nicole Reinhardt, פרנקפורט, 49-693-399-9303 nicole.reinhardt@spglobal.com

גיל אברהמי, רמת גן, 972-3-7539719 gil.avrahami@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג.....2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג.....2
תחזית הדירוג.....5
התרחיש השלילי.....5
התרחיש החיובי.....5
תיאור החברה.....6
תרחיש הבסיס.....6
הנחות עיקריות.....6
יחסים עיקריים.....7
נזילות.....8
דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות.....8
התאמות לדירוג.....8
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....9
רשימת דירוגים.....10

תמצית פעולת הדירוג

- חברת הנדל"ן הגרמנית Aroundtown SA ("החברה") אינה צפויה לעמוד ב-2025 במסלול הורדת המינוף שהנחנו בתרחיש הבסיס הקודם שלנו. זאת בשל תמורה נמוכה מהצפוי ממימושי נכסים מתחילת השנה, בין היתר בשל שוק עסקאות מדשדש וסביבה לא נוחה עבור נכסי נדל"ן מסחרי בגרמניה.
- כתוצאה מכך עדכנו את תרחיש הבסיס שלנו, וכעת אנו צופים כי ב-12-24 החודשים הבאים היחס המתואם חוב לחוב והון עצמי של החברה יישאר גבוה מעט מ-50% ויחס ה-EBITDA להוצאות מימון יישאר נמוך מ-2.4x. יחסים אלה חורגים מתרחיש הבסיס הקודם שלנו ואינם תומכים בדירוג 'ilAA+'.
- בנוסף נציין כי שיעורי התפוסה בנכסי המשרדים של החברה, המהווים 38% משווי תיק הנכסים שלה, המשיכו וירדו לכ-87.3% ב-2024 (87.2% ב-2023) לעומת 88.2% ב-2022. למרות ביצועים תפעוליים איתנים בתחומי הנדל"ן למגורים והמלונאות (המהווים 56% משווי התיק נכון ל-31 בדצמבר 2024), אנו סבורים שהיחלשות תחזית הצמיחה בגרמניה תמנע מהביצועים התפעוליים של תיק הנדל"ן המסחרי של החברה, לרבות נכסי משרדים וקמעונאות (42% משווי התיק), להשתפר מעבר לתחזית שלנו ב-12-24 החודשים הבאים.
- לפיכך, ב-6 במאי 2025 הורדנו את דירוג המנפיק לטווח ארוך של Aroundtown ואת דירוג איגרות החוב הבכירות הלא מובטחות שלה ל-'ilAA' מ-'ilAA+' ואת דירוג איגרות החוב ההיברידיות הנדחות שלה ל-'ilA+' מ-'ilAA-'. בה בעת אשררנו את דירוג הטווח הקצר של החברה, 'ilA-1+'.
- התחזית היציבה משקפת את הערכתנו שהחברה תמשיך לייצר הכנסות יציבות וצפויות מנכסיה הקיימים, שישמרו על ביצועים תפעוליים יציבים. כתוצאה מכך, אנו צופים כי החברה תשמור על יחס מתואם חוב לחוב והון עצמי של כ-50%-52%, על יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 13.0x-14.0x ועל יחס מתואם EBITDA להוצאות מימון של 2.2x-2.3x ב-12-24 החודשים הבאים.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

פעולת הדירוג נובעת משינוי תרחיש הבסיס שלנו, שכבר אינו הולם דירוג 'ilAA+', בשל עיכובים במימושי נכסים ובהורדת המינוף (ראו אשרור דירוג 'ilAA+', התחזית שלילית, מ-18 בדצמבר 2024). להבנתנו, מתחילת השנה חתמה החברה על מכירות נכסים בהיקף של כ-90 מיליון אירו, והשלימה מכירות נכסים בהיקף של 120 מיליון אירו מתוך יתרת מכירות בהיקף של 330 מיליון אירו שנחתמו ב-2024 אך לא נסגרו באותה שנה. למרות האסטרטגיה המוצלחת והיסטוריה טובה של מימושים (מכירות נכסים שהושלמו בהיקף של 3.5 מיליארד אירו מ-2022), אנו סבורים שהתנודתיות הנוכחית בשוק והיחלשות הכלכלה הגרמנית יפגעו במאמציה של החברה להשלים מכירות נכסים בהיקף של כ-1.1 מיליארד אירו שהונח שמרביתן יושלמו במחצית הראשונה של 2025. כמו כן, איננו צופים כי החברה תוכל לכסות את הפער הצפוי במימושים באמצעות הון או

מכשירים דמויי הון או באמצעים אחרים. לפיכך שינינו את תרחיש הבסיס וכעת אנו צופים מימושים של כ-500-700 מיליון אירו ב-2025 ואפס מימושים ב-2026. כתוצאה מכך אנו צופים כי היחס המתואם חוב לחוב והון עצמי יישאר גבוה מעט מ-50% ב-12-24 החודשים הבאים. עוד נציין כי למרות הביצוע המוצלח של מימושים בשנים קודמות, המינוף נותר גבוה בשל שערוכים שליליים, הוצאות תזרימיות על רכישות נכסים, מתן הלוואות מוכר והוצאות הוניות (capex). לדוגמה, התמורות ממימושים ב-2024, כ-740 מיליון אירו, קוזזו בחלקן על ידי רכישות במזומן בהיקף של כ-147 מיליון אירו והוצאות הוניות בהיקף של כ-346 מיליון אירו, מה שהגביל את יכולתה להפחית את החוב ברוטו באמצעות תמורת המכירות כפי שתכננה. להבנתנו, לחברה יש עדיין הלוואות מוכר בהיקף של כ-550 מיליון אירו שאנו מניחים שייפרעו באופן שווה בשנים 2025 ו-2026, לעומת תחזיתנו הקודמת לפיה הלוואות בהיקף של 300-350 מיליון אירו ייפרעו במחצית הראשונה של 2025. להבנתנו, מתחילת השנה קיבלה החברה כמעט 100 מיליון אירו מהלוואות מגובות נכסים.

לפי תרחיש הבסיס המעודכן שלנו, היחס המתואם EBITDA להוצאות מימון של החברה יישאר נמוך מ-2.4x, בשל הפחתה מוגבלת בלבד בחוב ברוטו, היקף מימושים קטן מהצפוי והמשך סביבת הריבית הגבוהה. ב-2024 דיווחה החברה על יחס מתואם EBITDA להוצאות מימון של כ-2.2x, בהתאם לציפיותינו ומתחת ל-2.4x, היחס ההולם דירוג 'ilAA+'. בתרחיש הקודם צפינו שיחס זה ישתפר לכ-2.5x עד אמצע 2025, בעקבות השלמת הצעדים הבאים במחצית הראשונה של השנה:

- שימוש ביתרות המזומנים הגדולות לפירעון חובות ברבעון הראשון של 2025 ושימוש בתזרים ממימושי הנכסים הצפויים ומפירעון הלוואות מוכר להפחתת החוב ברוטו ולהפחתת הוצאות המימון התזרימיות ברוטו. אולם היקף החוב ברוטו גדל ב-2024 ל-14.5 מיליארד אירו מ-14.2 מיליארד אירו ב-2023, ובתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים הוצאות ריבית מתואמות של 420 מיליון אירו לשנה במקום 390 מיליון אירו שהנחנו בעבר, מה שמקטין מאד את הסבירות לשיפור בתקופת התחזית.
- הנחנו שה-EBITDA של החברה יסתכם בכ-965 מיליון אירו, בתמיכת ביצועים תפעוליים איתנים, כולל בתיק הנכסים המסחריים, ומכירה של נכסים עם שיעורי תפוסה נמוכים. בתרחיש הבסיס המעודכן שלנו, שיעורי התפוסה בנכסי המשרדים יישארו יציבים יותר, עם צמיחה איטית יותר בדמי השכירות, והכנסות דיבידנד מעט נמוכות יותר מחברות כלולות ומיזמים משותפים. בשילוב עם הצפי למימושים בהיקף נמוך יותר, ה-EBITDA ב-2025 צפוי להיות נמוך בכ-20-30 מיליון אירו בהשוואה לתחזית הקודמת שלנו.
- הנחנו כי החברה תבצע רכישות בהיקף מוגבל ב-2025, אך מתחילת השנה היא השלימה רכישות של כ-180 מיליון אירו. משום כך אנו מניחים כי ההוצאות התזרימיות של החברה על רכישות נכסים יסתכמו בכ-300 מיליון אירו ב-2025.

להבנתנו, החברה עדיין מחויבת למדיניות הפיננסית, ואנו צופים שהיא תשתמש בתמורות התזרימיות הזמינות כדי לכסות את חלויות החוב הקרובות. אולם איננו סבורים שהתרומות הצפויות ממכירות נכסים ישפרו את היחסים הפיננסיים לרמה ההולמת דירוג 'ilAA+'.

בהתאם למתודולוגיה שלנו, איננו כוללים הכנסות מימון תזרימיות בחישוב יחס הכיסוי. עם זאת אנו מעריכים כי לניכוי הכנסות ריבית תזרימיות מהוצאות המימון עשויה להיות השפעה חיובית של כ-0.3x-0.4x על חישוב יחס הכיסוי באופן היסטורי.

הביצועים התפעוליים של החברה איתנים, אולם אנו צופים אתגרים בתחום הנדל"ן המסחרי, ובפרט בנכסי המשרדים, בשל סביבה כלכלית מאתגרת. בתוצאות 2024 הציגה החברה גידול נאה של 2.9% בהכנסה מדמי שכירות מנכסים זהים, בעיקר בזכות צמיחה של כ-4.4% בהכנסה מדמי שכירות מנכסים זהים בתחום הנדל"ן למגורים. הביצועים של נכסי המלונאות של החברה התאוששו משמעותית וחזרו לרמות שלפני מגפת הקורונה, כפי שמתבטא בצמיחה של כ-2.9% בהכנסות מנכסים זהים. משך השכירות הממוצע בנכסי המשרדים של החברה עמד על 4.3 שנים, בדומה לממוצע בענף. כ-11% מהחוזים מסתיימים ב-2025, וכ-10% ב-2025. אנו רואים בחיוב את המשך הצמיחה בהכנסות משכירות מנכסי משרדים זהים של החברה (1.8% בשנת 2024) למרות ירידה בשיעורי התפוסה מ-2022, אך סבורים שתיתכן ירידה בהכנסות אלה אם שיעורי התפוסה ימשיכו לרדת. אנו צופים ששיעורי התפוסה של התיק הכולל יישארו יציבים למדי ברמה של 92.0%-92.5% (לעומת 92.5% נכון ל-31 בדצמבר 2024), בתמיכת ביקוש איתן לנכסי המגורים והמלונאות. אולם אנו סבורים שנכסי המשרדים יישארו תחת לחץ בשל האטה בביקוש ואתגרים מקרו-כלכליים בשוק בגרמניה, כמו גם בשל פער הולך וגדל בין נכסים במיקומים מרכזיים ומשניים ובשל צמצום שטחי משרדים מצד חברות. להבנתנו, החברה צופה עלייה בשיעורי התפוסה בנכסי המשרדים שלה בהתבסס על מגעים קיימים לחתימה על חוזי שכירות, אך אנו עדיין שמרנים בהנחותינו לגבי החוזים הצפויים לפוג בקרוב ופערי זמן אפשריים בין יציאה לכניסה של שוכרים. בסיס השוכרים של החברה רחב ומגוון על פני כל המגזרים, והעובדה שגופים ציבוריים וחברות גדולות שוכרים 75% משטחי המשרדים שלה תומכת בנראות תזרים מזומנים וביציבותו. ההכרזה האחרונה על תוכנית ההשקעות הממשלתית בגרמניה עשויה להועיל למגזר המשרדים בטווח הארוך, אך אינה צפויה להשפיע לחיוב בתקופת התחזית. ממשלת גרמניה צופה קיפאון כלכלי ב-2025 והורידה את תחזית הצמיחה ל-0% בשבוע שעבר. S&P Global Ratings מניחה כיום צמיחת תוצר של 0.5% לשנת 2025.

החברה שומרת על נזילות חזקה. לחברה מזומנים לא מוגבלים במאזן בהיקף של כ-3.6 מיליארד אירו נכון ל-31 בדצמבר 2024, והיא עתידה לקבל 420 מיליון אירו נוספים ממכירת נכסים (מכירות בהיקף של 330 מיליון אירו נחתמו ב-2024 ו-90 מיליון אירו מתחילת 2025, לא כולל הלוואות מוכר) לאחר תאריך הדיווח. לחברה יש גם כ-775 מיליון אירו זמינים במסגרת מסגרות אשראי מתחדשות חתומות ליותר מ-12 חודשים. מקורות אלה יספיקו כדי לכסות את חלויות החוב עד סוף 2026. להבנתנו, לחברה מרווח גדול משמעותית מ-

15% מהתניותיה הפיננסיות. נציין כי מח"מ החוב המשוקלל של החברה פחת ל-3.8 שנים (4.7 שנים כולל מזומנים ושווי מזומנים) מ-4.0 שנים. כמעט 4.0 מיליארד אירו עומדים לפירעון עד סוף 2026: 1.6 מיליארד אירו ב-2025, מתוכם 270 מיליון אירו ב-Grand City Properties SA (GCP), ו-2.4 מיליארד אירו ב-2026, מתוכם 537 מיליון אירו ב-GCP. אף שאנו עדיין מניחים שחלק גדול מהחוב הזה ייפרע באמצעות שימוש במזומנים זמינים, אנו סבורים שהחברה תצטרך להתחיל לגייס חוב חדש לפני 2026 כדי לכסות את החלויות הללו. החברה דיווחה על יתרת מזומנים לא מוגבלים של 3,641 מיליון אירו בסוף 2024, מתוכם 1,514 מיליון אירו בחברת הבת GCP. אנו סבורים שלחברה יכולת מוגבלת בלבד להשתמש במזומנים ב-GCP כדי לפרוע את חובותיה, בהינתן הנחתנו ש-GCP לא תחלק דיבידנדים בתקופת התחזית והעובדה שיש בה החזקת מיעוט משמעותית של 38%.

תחזית הדירוג

התחזית היציבה משקפת את הערכתנו שהחברה תמשיך לייצר הכנסות יציבות וצפויות מנכסיה הקיימים. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים שהחברה תשמור על ביצועים תפעוליים יציבים, שייתמכו בעיקר בתיק הנדל"ן למגורים. כתוצאה מכך, אנו צופים כי החברה תשמור על יחס מתואם חוב לחוב והון עצמי של כ-50%-52%, על יחס מתואם חוב ל-EBITDA של 13.0x-14.0x ועל יחס מתואם EBITDA להוצאות מימון של 2.2x-2.3x ב-12-24 החודשים הבאים.

התרחיש השלילי

נשקול הורדת דירוג אם, לאורך זמן:

- יחס החוב לחוב והון עצמי של החברה יעלה לכ-60%,
- יחס ה-EBITDA להוצאות מימון יפחת לכ-1.8x,
- או שיחס החוב ל-EBITDA יחרוג מהותית מהתחזית שלנו.

לחץ על הדירוג עשוי לנבוע גם מהרעה בסביבה התפעולית של החברה, שתוביל לירידה נוספת בשיעורי התפוסה בתיק הנכסים המסחריים שלה או לשיערוכים שליליים חדים יותר בתיק הנכסים משאנו צופים כעת.

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית גם אם אירועים בלתי צפויים יחלישו את איכות האשראי שלה, כך שהמזומנים הזמינים לא ישמשו להורדת המינוף אלא להגדלה מהותית של ההוצאות, למשל לצורך רכישת נכסים או רכישה חוזרת של מניות.

התרחיש החיובי

נשקול העלאת דירוג אם, לאורך זמן:

- יחס החוב לחוב והון עצמי יהיה נמוך מ-50%,
- יחס ה-EBITDA להוצאות מימון יעלה על 2.4x,
- ויחס החוב ל-EBITDA יתקרב ל-13x.

המשך סביבה תפעולית איתנה תתמוך גם היא בפעולת דירוג חיובית, עם שיפור בשיעורי התפוסה, בפרט בתיק המסחרי, צמיחה בהכנסות משכירות מנכסים זהים ויציבות או עלייה בשווי הנכסים.

תיאור החברה

Aroundtown היא חברת הנדל"ן המסחרי הגדולה ביותר בגרמניה, ומתמקדת בהשקעה בנכסים מניבים להשכרה, בעיקר בגרמניה. החברה משקיעה בנכסי מגורים באמצעות החזקה של 62% ב-GCP נכון ל-31 בדצמבר 2024. הקבוצה מתמקדת בעיקר במשרדים (38% משווי התיק ב-31 בדצמבר 2024), מגורים (34%), נכסי מלונאות (22%) ונכסי קמעונאות/לוגיסטיקה (6%). כמו כן, בבעלותה נכסים אחרים הכוללים בעיקר קרקעות ונכסים בפיתוח, הנכללים בתחומים המתאימים לעיל.

Aroundtown התאגדה בלוקסמבורג ורשומה בסגמנט ה-Prime Standard בבורסה לניירות ערך בפרנקפורט. נכון ל-31 בדצמבר 2024, בעל המניות הגדול ביותר הוא מייסד החברה מר יקיר גבאי, המחזיק ב-15% מהמניות באמצעות Avisco Group PLC ו-Vergepoint. Stumpf Capital GmbH מחזיקה כ-10% ממניות החברה. החברה מחזיקה בעצמה 29% ממניותיה (כולל 12% המוחזקים באמצעות TLG Immobilien AG), וה-46% הנותרים מוחזקים בידי הציבור. נציין כי Stumpf Capital GmbH נמצאת בשליטת האוסטרי Georg Stumpf ואין לה מושב בדירקטוריון..

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של 0.3% בתמ"ג הריאלי בגרמניה ב-2025 ושל 1.4% ב-2026. עלייה של 2.4% במדד המחירים לצרכן בגרמניה ב-2025 ושל 2.2% ב-2026.
- צמיחה של 0.8% בתמ"ג הריאלי בבריטניה ב-2025 ושל 1.5% ב-2026. שיעור אינפלציה חזוי של 3.3% ב-2025 ושל 3.3% ב-2026.
- צמיחה שנתית של 2.2%-2.5% בהכנסות משכירות מנכסים זהים ב-2025 ושל 2.0% ב-2026, בתמיכת החוזים הצמודים למדד בנכסים המסחריים של החברה, ביקוש איתן לנכסי מגורים ומגמה חיובית בנכסי המלונאות.
- שמירה על שיעורי תפוסה של 92%-93% ב-12-24 החודשים הקרובים, כולל יציבות או שיפור קל בשיעורי התפוסה בתיק הנדל"ן המסחרי.
- שיערוכים שליליים של כ-1.0% בנכסים קיימים ב-2025, בעיקר בנכסי המשרדים שאנו סבורים שהביקוש להם צפוי להישאר נמוך, עם יציבות יחסית בשווי הנכסים האחרים. אנו צופים יציבות בשווי התיק ב-2026.
- הוצאות הוניות (capex) בהיקף מתון של 350 אירו לשנה בשנים הקרובות.
- מימוש נכסים בהיקף של כ-500-700 מיליון אירו ב-2025 (מתחילת השנה נחתמו מכירות בהיקף של 90 מיליון אירו והושלמו מכירות בהיקף של 120 מיליון אירו מתוך מכירות בהיקף של 330 מיליון אירו שנחתמו

ב-2024 אך לא הושלמו עד סוף השנה), רובם נסגרו וייפדו במהלך השנה. לא צפויים מימושים בשנים הבאות.

- רכישות של 300 מיליון אירו ב-2025 ו-400 מיליון אירו ב-2026, ולא הנחנו רכישות בשנים שלאחר מכן.
- היעדר גידול משמעותי נוסף בהלוואות מוכר בנכסים המיועדים למימוש. אנו חוזים באופן שמרני שמחצית מהלוואות המוכר הקיימות ייפרעו ב-2025 (250 מיליון אירו) והמחצית השנייה ב-2026 (300 מיליון אירו), אך להבנתנו תאריך הפירעון המשוקלל הוא בסוף 2025.
- אנו מניחים שהחברה לא תחלק דיבידנדים או תבצע רכישה חוזרת של מניות ב-2025, על מנת לתמוך ביחסים הפיננסיים, ותחלק דיבידנדים בהיקף של כ-150-200 מיליון אירו ב-2026.
- אנו מניחים תקבולי דיבידנדים של כ-8-10 מיליון אירו לשנה מחברות כלולות ומיזמים משותפים, שיתמכו ב-EBITDA המתואם.
- החלפה של איגרות החוב ההיברידיות שתאריכי הפירעון הראשונים שלהן חלים ב-2026 במכשירים שווי ערך שייחשבו כבעלי רכיב הוני של לפחות 50% עם קופון של 5%-6%.
- העלות הממוצעת של החוב צפויה לעלות ל-2.5% ב-12-18 החודשים הבאים מ-2% נכון ל-31 בדצמבר 2024. עלייה זו מבוססת על עלויות מימון גבוהות יותר לאחר מחזור חוב, המוערכות בכ-4.0%-4.2% ב-2026 וכ-3.5%-3.8% ב-2027.

יחסים עיקריים

שנה	2023a	2024a	2025e	2026f	2027f
הכנסות (מיליון €)	1,564	1,497	1,531	1,577	1,625
EBITDA (מיליון €)	903	944	945-935	970-960	1,005-995
FFO (מיליון €)	498	509	436	441	509
הוצאות מימון (מיליון €)	392	430	425-415	425-415	440-435
הוצאות הוניות (capex) (מיליון €)	351	365	355	355	355
תזרים מזומנים תפעולי חופשי (מיליון €)	127	134	175	153	199
חוב (מיליון €)	14,619	13,581	-12,950 13,000	-13,100 13,200	-13,200 13,400
הון עצמי (מיליון €)	12,059	12,491	-12,700 12,900	-12,900 13,000	-13,000 13,200
צמיחה שנתית בהכנסות (%)	(0.3)	(4.3)	2.3	3.0	3.1
שיעור EBITDA גולמי (%)	57.7	63.0	61.1	61.3	61.3
חוב/EBITDA (x)	16.2	14.4	14.0-13.5	14.0-13.5	13.5-13.0
EBITDA/הוצאות מימון (x)	2.3	2.2	2.3-2.2	2.3-2.2	2.3-2.2
חוב/חוב והון עצמי (%)	54.8	52.1	52-50	52-50	51-50

a-בפועל. e-הערכה. f-תחזית. FFO-funds from operations.

נזילות

אנו מעריכים את הנזילות של Aroundtown כחזקה, משום שאנו צופים שהיחס בין מקורות הנזילות של החברה לשימושים שלה יעלה משמעותית על 1.5x ב-12 החודשים הקרובים ועל 1.0x ב-12 החודשים שלאחר מכן. לחברה יתרת מזומנים גדולה והיקף גבוה של נכסים נזילים וזמינים לכיסוי חלויות החוב הקרובות.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2025:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-3,642 מיליון אירו. • FFO במזומן של כ-650-675 מיליון אירו לשנה, להערכתנו, ב-12-24 החודשים הקרובים. • מסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף של 775 מיליון אירו חתומות לתקופה של מעל 12 חודשים. • תקבולים של כ-420 מיליון אירו ממכירות נכסים שנחתמו.	• חלויות חוב ז"ק בהיקף של כ-1,649 מיליון אירו, כולל אמורטיזציה. • הוצאות הוניות (capex) של 300-350 מיליון אירו, להערכתנו, שרובן אינן מחויבות. • תשלומי קופון על האג"ח ההיברידיות בהיקף של 220-230 מיליון אירו. • אי חלוקת דיבידנדים רגילים.

דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות

ב-31 בדצמבר 2024, 71% מנכסיה של Aroundtown לא היו משועבדים.

היחס בין החוב המובטח של Aroundtown לסך נכסיה היה נמוך מ-7.2%, נמוך משמעותית מתנאי הסף, 40%, להפחתת רמת דירוג (נוץ') בדירוגי ההנפקות. אי לכך, אנו ממשיכים להשוות את דירוג החוב הבכיר הלא מובטח לדירוג המנפיק, 'ilAA'.

איננו מיחסים רכיב הון לאיגרות החוב ההיברידיות הנחותות שנותרו לאחר ההחלפה ושמועד הפירעון שלהן הוא בעוד פחות מ-20 שנה (בהיקף של כ-559 מיליון אירו נכון ל-31 בדצמבר 2024). אנו מייחסים רכיב הון בינוני (50% הון ו-50% חוב) לכל השאר (3.9 מיליארד אירו), ומפחיתים שתי רמות דירוג (נוצ'ים) מדירוג המנפיק, אחת בשל נחיתות ואחת בשל נדחות. דירוג סדרות אלו הוא, אם כן, 'ilA+'. להבנתנו, החברה רואה בשלב זה סבירות נמוכה מאוד לדחיית תשלומי הקופון על האג"ח ההיברידיות. אם הסבירות לדחיית תשלומי קופונים תגדל, נבחן מחדש את הדירוגים.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי (אין השפעה)

מבנה הון: ניטרלי (אין השפעה)

נזילות: חזקה (אין השפעה)

מדיניות פיננסית: ניטרלית (אין השפעה)

ניהול וממשל תאגידי: ניטרליים (אין השפעה)

השוואה לקבוצת ייחוס: ניטרלי

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה - כללי: 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
- מתודולוגיה - כללי: דירוג הון היברידי, 10 בפברואר, 2025
- 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, 27 במרץ, 2025

רשימת דירוגים

Aroundtown S.A.	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח קצר	ilA-1+	21/12/2016	18/12/2024
טווח ארוך	ilAA\Stable	08/12/2015	18/12/2024
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה I	ilAA	13/07/2017	18/12/2024
סדרה 32	ilAA	17/07/2019	18/12/2024
סדרה 33	ilAA	17/07/2019	18/12/2024
חוב נחות			
אגח היברדית אירו 2.875%	ilA+	17/07/2019	18/12/2024
אגח היברידית לישט 3%	ilA+	25/06/2019	18/12/2024
אגרות חוב היברידיות	ilA+	11/01/2018	18/12/2024
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
מאי 06, 2025	ilAA\Stable		
יוני 22, 2023	ilAA+\Negative		
דצמבר 07, 2017	ilAA+\Stable		
יוני 16, 2016	ilAA\Stable		
דצמבר 08, 2015	ilAA-\Stable		
טווח קצר			
דצמבר 21, 2016	ilA-1+		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	06/05/2025 13:30
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	06/05/2025 13:30
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.