אלה ר. הנדסת בנין והשקעות בע"מ

28 ביולי 2025

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 3
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 9
ניתוח שיקום חוב 9
שיקולים עיקריים 9
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 9

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 10
התאמות לדיווח הכספי 10
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 12
רשימת דירוגים 12

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• ביצועים תפעוליים יציבים למדי 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 ביחס לקבוצת ההשוואה הנתמך במדיניות הפיננסית.	• תיק נכסים קטן ומרוכז ביחס לקבוצת ההשוואה, אולם איכות הנכסים והשוכרים העיקריים ממתנים חלק מסיכון זה. • חלק ניכר מהנכסים שאינם מאוחדים ואינם 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. בסיס ה-EBITDA המתואם (כולל איחוד חלקי יחסי של הנכסים המוצגים לפי שיטת השווי המאזני) צמח בכ-3% ב-2024, בין היתר בגין האינפלציה (מרבית החוזים צמודים למדד). שיפור בביצועיו של מלון כרמים תרם גם הוא לצמיחה זו. זאת, חרף המצב הגיאופוליטי והתרחבות הלחימה לחזיתות נוספות. בהתחשב בכך שחשיפת החברה לתפעול המלונות מוגבלת יחסית (היא שותפה לתפעול רק במלון אחד) ושהכנסות החברה מדמי השכירות מהמלונות מוגנות על ידי סכומי מינימום, איננו צופים השפעה מהותית נוספת של המלחמה על תחום הפעילות המניב ב-2025.

השלמת רכישת מלון סאן בת ים צפויה להערכתנו לתמוך בגידול בבסיס ה-EBITDA, בעיקר בטווח הבינוני-ארוך, בכפוף להשלמה ותפעול מוצלח של עיקר הנכס, שנמצא כיום בשלבי פיתוח. בינואר 2025 השלימה אלה את רכישת 66% מהזכויות במלון סאן בת ים, תמורת כ-230 מיליון ₪. הנכס כולל שני מגדלים שנמצאים כיום בשלבי פיתוח, שטחי מסחר וחדר כושר פעיל. אנו מעריכים כי השלמה והפעלה מוצלחת של המגדלים שבפיתוח, בהתאם לתוכניותיה העסקיות של החברה, צפויה לתרום מהותית לגידול בבסיס ה-EBITDA בטווח הבינוני-ארוך. עם זאת, בטווח הקצר תיתכן שחיקה ביחסים הפיננסיים. בהינתן תמהיל הפעילות הנוכחי, ובהתחשב בתוכניותיה העסקיות של החברה ובמדיניותה הפיננסית, אנו צופים כי אלה תמשיך לשמור על יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג בממוצע על פני זמן.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי החברה תציג ברבעונים הבאים יחס מתואם EBITDA להוצאות המימון של כ-1.5x ויחס מתואם חוב לחוב והון עצמי של כ-47%-52%, יחסים ההולמים את הדירוג בהינתן תמהיל הפעילות הקיים. תחזית הדירוג היציבה משקפת גם את ציפיותינו כי ב-12 החודשים הקרובים תמשיך החברה להציג ביצועים תפעוליים יציבים של תיק הנכסים המניב הקיים, ללא גידול משמעותי בהיקף הייזום.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם תחול התדרדרות ביחסים הפיננסיים של החברה, ליחס חוב לחוב והון עצמי גבוה מ-55% או ליחס EBITDA להוצאות מימון נמוך מ-1.5x בממוצע לאורך זמן. 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 המינוף הנוכחי תוך עלייה ביחס המתואם EBITDA להוצאות המימון מעל 2.0x.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-2.2% בתמ"ג בישראל ב-2025, שיעור אינפלציה של כ-2.8% ושיעור אבטלה של כ-3.3%. ב-2026 צמיחה של כ-5% בתמ"ג, שיעור אינפלציה של כ-2.5% ושיעור אבטלה של כ-3%.
- שמירה על שיעורי תפוסה יציבים ועל שיעור NOI (Net operating income) מהכנסות יציב למדי.
- צמיחה ב-NOI מנכסים קיימים, בעיקר בשל הצמדת רוב חוזי השכירות למדד.
- תיתכן צמיחה מסוימת במכירת יחידות קרקע באבן יהודה, בהתחשב בסביבה הכלכלית הנוכחית והמחירים הנוכחיים.
- השקעות כוללות של 350-450 מיליון ₪ בשנים 2025-2026, בעיקר ברכישה ופיתוח של מלון סאן ובנכסים קיימים, ובהתחשב בכך שהתשלום הראשון בעסקת מקורות ייעשה מהפיקדון הקיים.
- תקבולים של כ-83 מיליון ₪ מהקצאת מניות בהיקף של 10% לבנק מזרחי-טפחות ב-2025.
- שערוכים חיוביים בשיעור חד ספרתי ב-2025-2026, בעיקר בשל עלייה בדמי שכירות בנכסים קיימים בשל הצמדה למדד המחירים לצרכן.
- חלוקת דיבידנד של כ-5-6 מיליון ₪ בשנה, בדומה לשנים קודמות.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2024A	2025E	2026E
הוצאות מימון/EBITDA	1.9x	1.7x-1.5x	1.8x-1.5x
חוב/חוב והון עצמי	42.2%	50%-45%	53%-48%
חוב/EBITDA	9.0X	12.0x-9.0x	13.0x-9.0x

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 2025 כלל תיק הנכסים של החברה (על פי הדוחות הכספיים) שניים עשר נכסי נדל"ן מניב, מתוכם עשרה נכסים מניבים בישראל (כולל זכויות שכירות בבניין בירושלים) ושני נכסים מניבים לא מהותיים בקפריסין. כמו כן, לחברה זכויות במלון סאן בת ים שנמצא בשלבי פיתוח, החזקה בקרקעות למכירה באבן יהודה וקרקע נוספת ביוון. תיק הנכסים של החברה בכ-1.2 מיליארד ₪ (חלק החברה) ב-31 במרץ 2025. בנוסף שילמה החברה מקדמה לרכישת נכס מקורות ברחוב לינקולן בתל-אביב שהשלמתה צפויה ב-2027, בהתאם ללוח התשלומים שנקבע במסגרת התוספת השנייה להסכם מול חברת מקורות. 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. כמו כן, החל מאפריל 2025, 10% ממניות החברה מוחזקות בידי בנק מזרחי-טפחות.

הפרופיל העסקי

הפרופיל העסקי של החברה נתמך בתיק נכסים מניבים יציב, הכולל, נכון ל-31 למרץ 2025, עשרה נכסי נדל"ן בישראל, מתוכם ארבעה נכסי משרדים, שלושה בתי מלון, זכויות שכירות בבניין בירושלים ושני נכסים מסחריים, ושני נכסים מניבים בקפריסין. כמו כן כולל תיק הנכסים החזקה של 66% במלון סאן בת ים, שרובו נמצא כיום בשלבי פיתוח.

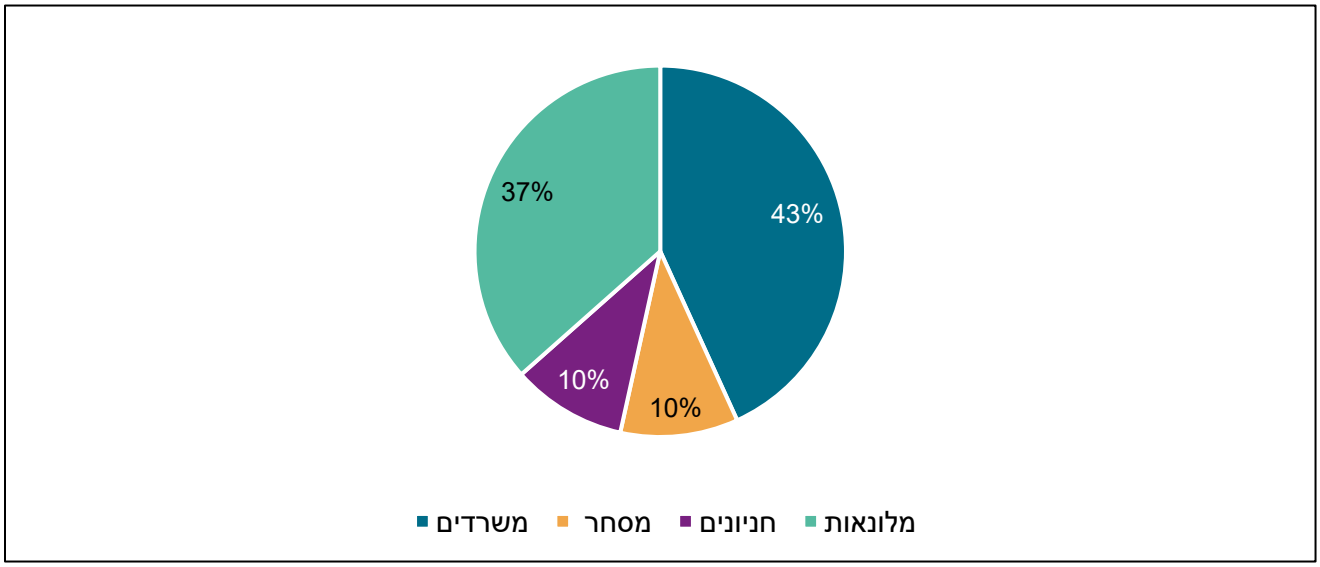
ב-2025 ביצעה אלה מספר עסקאות, שהמהותית שבהן הייתה רכישת 66% מהזכויות במלון סאן שבבת ים, תמורת כ-230 מיליון ₪. הנכס כולל שני מגדלים בני 23 קומות, שנמצאים כיום בשלבי פיתוח, וכן שטחי מסחר וחדר כושר פעיל. התרומה השנתית בהנבה מלאה מהחלק המסחרי של המלון ל-NOI צפויה לעמוד על כ-10 מיליון ₪. השלמת המגדל הדרומי, המיועד למלון, צפויה בתחילת 2027. בנוסף, ביולי 2025 מומשה האופציה בתוספת השנייה להסכם עסקת מקורות, כך שבמקום לבצע שירותי בנייה בחולון עבור מקורות כפי שסוכם במסגרת ההסכם הראשון, תשלם אלה למקורות סכום של 170 מיליון ₪ בשני תשלומים. אנו סבורים כי

השלמה והפעלה מוצלחת של עסקאות בהתבסס על תוכניותיה העסקיות של החברה אלו צפויה לתרום מהותית לגידול בבסיס ה-EBITDA בטווח הבינוני-ארוך.

תיק הנכסים המניבים מקנה להערכתנו נראות גבוהה של הכנסות, בזכות יציבות תפעולית המתבטאת בשיעור תפוסה ממוצע גבוה לאורך זמן (מעל 95% בממוצע בישראל) 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-9.5%), שחוזי השכירות שלהם (כולל אופציות הארכה) יפקעו בעוד כעשור. 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 (היא שותפה לתפעול רק במלון אחד), בחלק מהחוזים קיים מרכיב הכנסות משתנה התלוי בביצועי המפעילים. תיתכן צמיחה מסוימת בפעילות מכירת חלקות הקרקע 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, 2024)



הערכתנו לפרופיל הסיכון העסקי משקפת גם את אסטרטגיית הצמיחה של החברה, המתבססת בעיקר על המשך פיתוח הנכסים הקיימים ועל רכישת נכסים חדשים הניתנים להשבחה. החברה הציגה בפנינו מדיניות פיננסית על פיה פעילות הייזום, המסוכנת יותר להערכתנו מפעילות הנדל"ן המניב, תישאר בהיקף דומה לקיים כיום ותתמקד בעיקר בפרויקטים להחזקה עצמית הכוללים השכרה מראש.

הפרופיל העסקי והדירוג מוגבלים, לדעתנו, בשל היקף ופיזור תיק נכסים נמוכים בהשוואה 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-2024 על כ-1.9x, לעומת כ-1.7x ב-2023. השיפור נבע מצמיחה של כ-3% בבסיס ה-EBITDA, בין היתר בעקבות האינפלציה (מרבית החוזים צמודים) ושיפור בביצועיו של מלון כרמים, לצד קיטון מסוים בהוצאות המימון, בין היתר בשל שינוי בתמהיל החוב. היחס המתואם חוב לחוב והון עצמי עמד על כ-42% בסוף 2024, בדומה לסוף 2023.

באפריל 2025 השלימה אלה הקצאת מניות לבנק מזרחי-טפחות, שכללה רכישת של 10% מההון העצמי של אלה והזרמת הון של כ-83 מיליון ₪ לחברה. אנו סבורים כי עסקה זו תומכת משמעותית ביכולתה של החברה לשמור על יחסי מינוף הולמים, גם בהתחשב בגידול הנוכחי והצפוי בחוב המתואם של החברה, בשל העסקאות האחרונות ובהתחשב בתקציב הפיתוח של החברה. 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%. כמו כן אנו מעריכים כי גם אם תחול שחיקה מסוימת ביחס המתואם EBITDA להוצאות מימון לכ-1.5x-1.7x בשנתיים הקרובות, בין היתר בשל הגידול בחוב ברוטו והסביבה המקרו-כלכלית המאתגרת, אלה צפויה להמשיך לשמור על יחסים פיננסיים ההולמים את הדירוג על פני זמן ובהתחשב בתמהיל הפעילות הקיים.

Table 1.
Ella R Building Engineering -- Financial Summary (Mil. NIS)
Industry Sector: Real Estate Investment Trust or Company

	2024	2023	2022	2021	2020
Revenue	101.9	83.5	139.9	86.9	58.4
EBITDA	51.7	50.0	55.3	41.0	30.9
Funds from operations (FFO)	33.6	31.2	36.3	24.2	19.3
Interest expense	26.6	29.7	19.8	13.9	12.5
Cash flow from operations	44.6	31.6	47.7	54.0	14.0
Free operating cash flow (FOCF)	44.0	30.9	46.7	52.5	13.8
Discretionary cash flow (DCF)	44.0	30.9	46.7	48.3	13.8
Debt	466.2	437.2	451.3	286.8	381.3
Equity	638.2	602.9	563.5	488.7	422.7

	2024	2023	2022	2021	2020
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	50.7	59.8	39.5	47.1	53.0
EBITDA interest coverage (x)	1.9	1.7	2.8	2.9	2.5
Debt/EBITDA (x)	9.0	8.8	8.2	7.0	12.3
FFO/debt (%)	7.2	7.1	8.1	8.4	5.0
Cash flow from operations/debt (%)	9.6	7.2	10.6	18.8	3.7
Debt/debt and equity (%)	42.2	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 2025. 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 שלחברה נגישות טובה לבנקים, בין היתר בהתחשב בעסקאות האחרונות שנחתמו, הן מצד החוב והן מצד ההון. 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 2025:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-9 מיליון ₪. • תזרים שוטף של כ-18-23 מיליון ₪, להערכתנו, הכולל דיבידנדים צפויים מהחברות הכלולות. • תקבולים של כ-9 מיליון ₪ ממכירת הנכסים בקפריסין (נחתם) • הזרמת הון של כ-83 מיליון ₪ בשל הקצאת מניות לבנק מזרחי-טפחות (הושלם).	• חלויות חוב של כ-76 מיליון ₪. • הוצאות הוניות (capex) בהיקף של כ-2-5 מיליון ₪.

ניתוח התניות

לחברה מספר התניות פיננסיות באיגרות החוב ובהלוואות בנקאיות בחברה כלולה. נכון ל-31 במרץ 2025 יש לחברה מרווח הולם ביחס לרוב התניותיה (חלק מן ההתניות הבנקאיות נבחנות פעם בחצי שנה, והחברה עומדת גם בהן).

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי (אין השפעה)

מבנה הון: ניטרלי (אין השפעה)

נזילות: הולמת (אין השפעה)

מדיניות פיננסית: ניטרלי (אין השפעה)

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי (אין השפעה)

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 במידת מה 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 במינוף גבוה, 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: 2028
- 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 החוב.
- 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-562 מיליון ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב בנקאי בכיר: כ-534 מיליון ₪
- סך חוב בנקאי בכיר: כ-292 מיליון ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-241 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח (סדרה א'): כ-227 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב לא מובטח: 70%-90% (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 2024:

- 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, 2024

	Debt	Shareholders' equity	Revenue	EBITDA	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported Amounts	**263.9**	**638.2**	**49.6**	**38.7**	**8.6**	**51.7**	**35.0**
S&P Global Ratings adjustments							
Cash interest paid	--	--	--	--	--	(5.3)	--
Reported lease liabilities	36.2	--	--	--	--	--	--
Capitalized interest	--	--	--	--	8.1	--	--
Dividends received from equity investments	--	--	--	1.2	--	--	--
Deconsolidation/consolidation	166.1	--	52.3	27.3	12.7	(12.7)	14.2
Income (expense) of unconsolidated companies	--	--	--	(19.4)	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	--	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	--	(4.7)
Noncontrolling interest/minority interest	--	(0.0)	--	--	--	--	--
EBITDA: Other (situational)	--	--	--	3.9	--	--	--
Depreciation and amortization: Impairment charges/(reversals)	--	--	--	--	--	--	--
Interest expense: Other (situational)	--	--	--	--	(2.8)	--	--
Total adjustments	**202.3**	**(0.0)**	**52.3**	**13.0**	**18.0**	**(18.1)**	**9.5**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	Revenue	EBITDA	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	**466.2**	**638.2**	**101.9**	**51.7**	**26.6**	**33.6**	**44.6**

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: 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, 2 בדצמבר, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 27 במרץ, 2025

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	31/07/2024
דירוג(י) הנפקה חוב בכיר בלתי מובטח סדרה א	ilA	17/08/2022	31/07/2024
היסטוריית דירוג המנפיק טווח ארוך אוגוסט 17, 2022	ilA-\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	28/07/2025 14:34
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	28/07/2025 14:34
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 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 maalot.co.il או באתר S&P בכתובת spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.