Maalot
S&P Global Ratings

אמפא בע"מ

11 באוגוסט 2025

דירוג הנפקה

מתן דירוג 'ilAA' להנפקת סדרת איגרות חוב חדשה לא מובטחת, סדרה א', בהיקף של עד 1 מיליארד ₪ ע.נ.

אנליסט אשראי ראשי:

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

איש קשר נוסף:

גיא סידון 972-3-7539731 guy.sidon@spglobal.com

S&P מעלות מודיעה בזאת על מתן דירוג 'ilAA' לאיגרות חוב לא מובטחות בהיקף של עד 1 מיליארד ₪ ע.נ. שתנפיק אמפא בע"מ (ilAA-/Stable/ilA-1+) באמצעות הנפקת סדרה חדשה, סדרה א'. דירוג הסדרה גבוה ברמת דירוג (נוץ') אחת מדירוג המנפיק בהתאם למתודולוגיה שלנו להערכת שיקום חוב. תמורת ההנפקה תשמש בעיקר למחזור חוב קיים.

לפרטים נוספים אודות הדירוג ולדרישות רגולטוריות נוספות, ראו דוח דירוג מ-7 במאי 2025.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו קובעים דירוג 'ilAA', גבוה ברמת דירוג (נוץ') אחת מדירוג המנפיק, לסדרת אג"ח לא מובטחת חדשה, סדרה א'. 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 הלא מובטחת מושפע מרמת המינוף הנוכחית של החברה ומשיעור החוב המובטח במבנה החוב של החברה בהינתן שימוש בתמורת הנפקה לפירעון חוב בנקאי קיים.
- 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.
- אנו בוחנים את שיעור שיקום החוב של סדרת האג"ח בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי. הערכתנו לשיעור שיקום החוב מתבססת, בין היתר, על ירידה בשווי בטוחות בדרך לכשל פירעון היפותטי ועל מפל התשלומים בהינתן סדר קדימות הנשייה.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2030
- מיתון עמוק בכלכלה הישראלית ועלייה חדה בשיעור האבטלה יובילו למשבר בענף הנדל"ן ולצמצום משמעותי בביקוש לשטחי המשרדים והמסחר. אלה יובילו לירידה בדמי השכירות ובשיעורי התפוסה של הנכסים של החברה ולירידה משמעותית בשוויים.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במיקומים של נכסיה שיאפשרו לה להשיג מימון מחדש כדי לפרוע חלק מהתחייבויותיה ולהמשיך לעמוד בהסכמי החכירה.
- שווי נכסי הנדל"ן המניב יקטן בכ-40% בהתחשב באיכות ובמיקום הנכסים ובגודל ובגיוון תיק הנכסים וכן בצורך במימוש מהיר של נכסים.
- מלאי הבניינים והקרקעות והנדל"ן בהקמה יקטן ב-45% בהתחשב במיקומי הפרויקטים וברמת האישורים הנדרשת לפיתוח הקרקעות.
- במהלך ההתדרדרות ההיפותטית תשתמש החברה ברוב יתרת המזומנים העודפת ברשותה.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-2.8 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות ותפעול: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב בכיר ובנקאי מובטח: כ-2.65 מיליארד ₪
- סך חוב בכיר ובנקאי מובטח: כ-830 מיליון ₪
- שווי פנוי לכיסוי כלל החוב הלא מובטח: כ-1.82 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח (סדרת אג"ח א' ונע"מ): 1.22 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב לא מובטח (סדרת אג"ח א'): 70%-90% (מוגבלת כפי שצוין לעיל)

נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית ושימוש בתמורת הנפקת אגרות החוב לפירעון חוב בנקאי קיים.

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 98-90 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

רשימת דירוגים

אמפא בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח קצר	ilA-1+	30/07/2025	30/07/2025
טווח ארוך	ilAA-\Stable	07/05/2025	07/05/2025
דירוג(י) הנפקה			
<u>ניירות ערך מסחריים</u>			
סדרה 1	ilA-1+	30/07/2025	30/07/2025
<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>			
סדרה א	ilAA	11/08/2025	11/08/2025
היסטוריית דירוג המנפיק			
<u>טווח ארוך</u>			
מאי 07, 2025	ilAA-\Stable		
<u>טווח קצר</u>			
יולי 30, 2025	ilA-1+		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	11/08/2025 11:47
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	11/08/2025 11:47
יוזם הדירוג	החברה המדורגת

אמפא 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 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.