Maalot
S&P Global Ratings

אמטראסט אר.אי. לימיטד

23 באוקטובר 2025

דירוג הנפקה

מתן דירוג 'ilAA-' לסדרת איגרות חוב מובטחת חדשה, סדרה ב', בהיקף של עד 460 מיליון ₪ ע.נ.

אנליסט אשראי ראשי:

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

איש קשר נוסף:

איל עברון 972-3-7539723 eyal.evron@spglobal.com

S&P מעלות מודיעה בזאת על מתן דירוג 'ilAA-' לאיגרות חוב מובטחות בהיקף של עד 460 מיליון ₪ ע.נ. שתנפיק אמטראסט אר.אי. לימיטד (ilA/Stable) באמצעות הנפקת סדרה חדשה, סדרה ב', המובטחת בשעבוד ראשון על בניין המשרדים 260 Madison Avenue במנהטן, ניו יורק, שבכוונת החברה לרכוש. תמורת ההנפקה תשמש בעיקר להשלמת רכישת בניין המשרדים.

לפרטים נוספים אודות הדירוג ולדרישות רגולטוריות נוספות, ראו דוח דירוג מ-3 בספטמבר 2025.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו קובעים דירוג 'ilAA-', שתי רמות דירוג (נוץ') מעל דירוג המנפיק, לסדרת האג"ח החדשה, סדרה ב', המובטחת בשעבוד ראשון על נכס נדל"ן בארה"ב.
- דירוג שיקום החוב לסדרה ב' הוא '1', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל הפירעון ההיפותטי שיעור שיקום החוב יהיה בטווח של 90%-100%. הערכתנו לשיעור שיקום החוב נתמכת, בין היתר, בשווי וסוג הבטוחה הספציפית, בהתבסס על המתווה וההיקף המקסימלי של ההנפקה שמסרה לנו החברה ועל פי טיוטת שטר הנאמנות.
- אין שינוי בדירוג שיקום החוב של סדרת האג"ח הקיימת.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2029
- מיתון עמוק בכלכלה האמריקאית יוביל לעלייה משמעותית בשיעור האבטלה ובשיעור הריבית, לירידה בשיעורי התפוסה של הנכסים ולירידה משמעותית בשווי הנכסים.
- בעקבות התרחיש ההיפותטי על מצב השוק, שווי נכסי המשרדים של החברה יקטן ב-40%-45% בהתחשב בפיזור השוכרים, בשיעורי התפוסה, במיקום הנכסים ובנזילות הנכסים.
- שווי נכס המגורים של החברה יקטן ב-35% בהתחשב במיקומו ובשיעור התפוסה.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במיקומי נכסיה שיאפשרו לה להשיג מימון מחדש כדי לפרוע חלק מהתחייבויותיה.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-866 מיליון דולר
- עלויות אדמיניסטרטיביות ותפעול: 7%
- שווי פנוי לכיסוי חוב בכיר ובנקאי מובטח: כ-687 מיליון דולר
- סך חוב בכיר ובנקאי מובטח: כ-498 מיליון דולר
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח (סדרה ב'), בהתחשב בשווי הבטוחה הספציפית ובהשתתפות לפי חלקה בשווי הפנוי לכיסוי חוב לא מובטח (בהתחשב בעודפים מכיסוי החוב הבנקאי והמוסדי): כ-135 מיליון דולר
- סך חוב מובטח (סדרה ב'): כ-142 מיליון דולר
- הערכת שיעור שיקום חוב מובטח: 90%-100%
- שווי פנוי לכיסוי כלל החוב הלא מובטח: כ-190 מיליון דולר
- סך חוב לא מובטח (סדרה א' ויתרת סדרת האג"ח שלא כוסתה על ידי הבטוחה הספציפית): 265 מיליון דולר
- הערכת שיעור שיקום חוב לא מובטח (סדרה א'): 70%-90%

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

רשימת דירוגים

אמטראסט אר.אי. לימיטד	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA\Stable	22/10/2025	22/10/2025
דירוג מקדמי	NR	03/09/2025	22/10/2025
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר מובטח			
סדרה ב	ilAA-	23/10/2025	23/10/2025
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה א	ilA+	22/10/2025	22/10/2025
היסטוריית דירוג המנפיק			
דירוג מקדמי			
אוקטובר 22, 2025	NR		
ספטמבר 03, 2025	ilA\Stable		
טווח ארוך			
אוקטובר 22, 2025	ilA\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	23/10/2025 13:58
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	23/10/2025 13:58
יוזם הדירוג	החברה המדורגת

אמטראסט אר.אי. לימיטד

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.