Maalot
S&P Global Ratings

ריט אזורים – ה.פ ליווינג בע"מ

18 בדצמבר 2025

אשרור דירוג
אשרור דירוג 'ilBBB+', התחזית יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

יאיר דיק 972-3-7539739 yair.dyk@spglobal.com

איש קשר נוסף:

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

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 3
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
תיאור החברה 4
תרחיש הבסיס 4
הנחות עיקריות 4
יחסים עיקריים 5
הפרופיל העסקי 5
הפרופיל הפיננסי 6
נזילות 7
ניתוח התניות 7
התאמות לדירוג 7
השפעת הקבוצה 8
שיקולים נוספים לדירוג 8
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 8
ניתוח שיקום חוב 8
שיקולים עיקריים 8
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 9

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 9
התאמות לדיווח הכספי 10
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 11
רשימת דירוגים 11

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• פעילות בתחום הדיור להשכרה בישראל שרמת הסיכון בו היא בינונית-נמוכה. • כפיפות לרגולציה על קרנות ריט למגורים המקנה יציבות ושקיפות גבוהה למודל העסקי ולמדיניות הפיננסית. • ביצועים תפעוליים יציבים המשתקפים בשיעור התפוסה ובקצב צמיחת NOI מנכסים זהים. • נגישות טובה לשוק ההון. • השתייכות לקבוצת אזורים.	• בסיס EBITDA ותזרים מזומנים מפעילות שוטפת נמוכים יחסית. • היקף פעילות קטן יחסית וריכוזיות גבוהה במספר מצומצם של מתחמים. • פרופיל פיננסי חלש המושפע בין היתר מפעילות ייזום נרחבת.

הביצועים התפעוליים של ריט אזורים – ה.פ ליווינג בע"מ ("אזורים ליווינג" או "החברה") הלמו את ציפיותינו. בשלושת הרבעונים הראשונים של 2025 הסתכם ה-NOI (net operating income) של החברה בכ-45 מיליון ₪, צמיחה של כ-9% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. הגידול נבע בעיקר מתחילת הנבה של פרויקט אשקלון, שהקמתו הסתיימה בסוף 2024, ומצמיחה של כ-3% ב-NOI מנכסים זהים. שיעור התפוסה נותר גבוה ויציב על כ-98% (ללא פרויקט אשקלון שבשלבי אכלוס ושיעור התפוסה בו כ-96%).

החברה המשיכה לקדם פעולות לאיזון המינוף ולהפחתת החשיפה לפעילות ייזום. בספטמבר 2025 השלימה החברה את העסקה למכירת 49% מפרויקט צומת פת בירושלים לגופים שונים מקבוצת מגדל חברה לביטוח בע"מ תמורת כ-143 מיליון ₪ (כולל החזר הוצאות ומע"מ). בנובמבר 2025 דיווחה החברה על התקשרות בהסכם קומבינציה בפרויקט פארק החורשות בתל אביב. החברה המשיכה גם לקדם מימוש דירות בפרויקט אשקלון (הדירות המותרות למכירה בשוק חופשי), שכ-75% מהן נמכרו. פעולות אלה מפחיתות את סיכוני הייזום ותורמות לאיזון המינוף ועל כן תומכות את הערכתנו לאיכות האשראי של החברה.

הפרופיל הפיננסי המשיך להתאפיין בחולשה יחסית של היחסים הפיננסיים ושל קצב ייצור תזרים המזומנים. יחס הכיסוי המתואם EBITDA להוצאות מימון הסתכם ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר 2025 בכ-0.3x, בדומה לשנת 2024. יחס המינוף המתואם חוב לחוב והון עצמי עמד בסוף הרבעון השלישי של 2025 על כ-67%, בהתאם לציפיותינו. היחסים הפיננסיים הנוכחים והתזרים השוטף משקפים את תקופת הצמיחה המשמעותית של החברה הכוללת תיק נכסים מניב מוגבל ביחס לפעילות ייזום נרחבת הכוללת חוב פרויקטלי והלוואות קרקע, וכפועל יוצא עלויות מימון גבוהות, ללא תרומה לבסיס ה-EBITDA.

תחזית הדירוג

התחזית היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תציג החברה המשך גידול בתיק הנכסים המניבים בהתאם לתוכניותיה העסקיות, תוך שמירה על ביצועים תפעוליים יציבים וקצב אכלוס גבוה בפרויקטים החדשים ועל יחס מתואם חוב לחוב והון עצמי של כ-65%-70%, בין היתר בהתבסס על מדיניותה הפיננסית.

תחזית הדירוג היציבה משקפת גם את הערכתנו כי חשיבותה האסטרטגית של החברה לקבוצת אזורים תישמר.

התרחיש השלילי

ננקוט פעולת דירוג שלילית אם החברה תציג יחס מינוף מתואם חוב לחוב והון עצמי גבוה מ-70% לאורך זמן, או אם לא יחול שיפור מתמשך בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת וביחס הכיסוי המתואם EBITDA להוצאות מימון בהתאם לתרחיש הבסיס שלנו. תרחיש זה עשוי להתממש אם החברה תבצע השקעות בהיקף מהותי החורג מתרחיש הבסיס או תגדיל מהותית את היקף הייזום, או אם תחול התדרדרות בביצועים התפעוליים של הנכסים המניבים. אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית גם אם נעריך כי פחתה החשיבות האסטרטגית של החברה לקבוצת אזורים.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם נעריך כי חל שיפור במאפיינים העסקיים של החברה, כולל גידול מהותי בתיק הנכסים המניבים ובפיזורו, תוך שמירה על ביצועים תפעוליים יציבים. פעולת דירוג חיובית תלויה גם בתזרים מזומנים שוטף חיובי ובשיפור ביחסים הפיננסיים המתואמים כך שיחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון יעלה על 1.0x ויחס המינוף המתואם חוב לחוב והון עצמי ירד לכ-65% כחלק ממדיניות פיננסית.

תיאור החברה

ריט אזורים – ה.פ ליווינג בע"מ נוסדה ב-2019 ומתמקדת בהחזקה וניהול של נכסי נדל"ן מניב למגורים בישראל. ליבת הפעילות של החברה היא השכרה ארוכת טווח של יחידות דיור הממוקמות בתוך קהילות משפחתיות, והיא מפעילה הן יחידות להשכרה בשוק חופשי והן יחידות דיור בשכירות מפוקחות ("דירה להשכיר").

רמת המינוף של החברה מוגבלת בהתאם לרגולציה על קרנות ריט ולמדיניות החברה. במסגרת החוק היא זכאית להטבות מס ייעודיות, בין היתר מס רכישה מופחת בשיעור 0.5%, פטור ממע"מ, פטור ממס שבח בהחזקת דירות לטווח ארוך ופטור ממס חברות ברמת הקרן. בעלת המניות העיקרית בחברה היא אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ, המחזיקה כ-30% מהמניות (לא כולל כ-9.5 מיליון מניות רדומות). שאר בעלי המניות הם גופים מוסדיים פיננסיים מובילים בישראל והציבור.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-2.5% בתמ"ג, שיעור אינפלציה של כ-3% ושיעור אבטלה של כ-3% בשנת 2025. בשנת 2026 האצה בצמיחה הכלכלית שתתבטא בגידול של כ-5% בתמ"ג, האטה באינפלציה לכ-2.2% ושיעור אבטלה של כ-3.2%. ב-2027 צמיחה של כ-3.8% בתמ"ג, שיעור אינפלציה של כ-2% ושיעור אבטלה של כ-3.1%.

- NOI של כ-60-62 מיליון ₪ ב-2025 ושל כ-70-73 מיליון ב-2026, בהתבסס על שיעור התפוסה הנוכחי, על תמהיל החוזים הקיימים ועל צפי להנבה של נכסים חדשים. שיעור NOI של כ-90%.
- מימושים בהיקף כולל של כ-250-255 מיליון ₪ ב-2025-2026, בעיקר מימוש דירות בפרויקט אשקלון המותרות למכירה על פי תנאי המכרז וכ-49% מפרויקט צומת פת בירושלים.
- השקעות בהיקף כולל של כ-500-550 מיליון ₪ בשנים 2025-2026.
- נטרול מזומן חלקי מהחוב המתואם, המיועד לפירעון חוב ספציפי, לצורך חישוב יחסי המינוף.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2024A	2025E	2026E
חוב/חוב והון עצמי	66.1%	68%-67%	70%-67%
הוצאות מימון/EBITDA	0.3x	0.4x-0.3x	0.4x-0.3x

A-בפועל. E-צפוי.

הפרופיל העסקי

הפרופיל העסקי של אזורים ליווינג נתמך בפעילות בתחום המגורים להשכרה ארוכת-טווח שאנו מעריכים את הסיכון בו כבינוני-נמוך. תיק הנכסים המניבים של החברה כלל ב-30 בספטמבר 2025 כ-870 דירות פעילות בבעלות מלאה בשווי של כ-2.1 מיליארד ₪. אנו מעריכים כי איכות הנכסים ומיקומם בעיקר באזורי ביקוש מאפשרים לחברה להציג ביצועים תפעוליים יציבים הכוללים צמיחה ב-NOI מנכסים זהים ושיעור תפוסה גבוה ויציב. החברה הציגה גידול של כ-9% ב-NOI בשלושת הרבעונים הראשונים של 2025 בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, ושמרה על שיעור תפוסה גבוה של כ-98% (ללא פרויקט אשקלון שבשלבי אכלוס ושיעור התפוסה בו כ-96%). מבנה חוזי השכירות, לרוב לתקופה ארוכה של חמש שנים עם העלאות קבועות של דמי השכירות, תומך בנראות גבוהה של הכנסות ותזרימי מזומנים מהנכסים המניבים. העלייה העקבית בהון הנדרש לרכישת דירה, יחד עם גידול מתמשך בשיעור השוכרים, תומכים גם כן ביכולתה של החברה לצמוח ולשמור על שיעורי תפוסה גבוהים בנכסיה. הפרופיל העסקי נתמך גם בצפי לגידול של תיק הנכסים המניב ושל בסיס ה-EBITDA בהתבסס על צפי לקבלת 98 דירות בפרויקט בת ים. החברה מעורבת גם בארבעה פרויקטי ייזום הכוללים כ-867 דירות (בלוד, תל אביב וירושלים), אולם הם בשלבי תכנון או הקמה מוקדמים כך שאיננו צופים שיתרמו לבסיס ה-EBITDA בשנתיים הקרובות.

הפרופיל העסקי מוגבל לדעתנו בשל היקף פעילות קטן יחסית וריכוזיות גבוהה במספר מצומצם של מתחמים. הנכס "בית בפארק" באור יהודה, הכולל 364 דירות, היווה כ-43% משווי הנדל"ן להשקעה של החברה בסוף הרבעון השלישי של 2025. היקף ייזום גבוה מגביל גם כן את הערכתנו לפרופיל העסקי, היות שהפעילות היזמית מסוכנת יותר מהפעילות המניבה. עם זאת, החברה השלימה מספר עסקאות להפחתת החשיפה לפעילות יזמית, כולל השלמת מכירת 49% בפרויקט צומת פת בירושלים וחתימה על הסכם קומבינציה לקרקע

בפרויקט פארק החורשות בתל אביב. אנו מעריכים שעם הבשלת הפרויקטים בהקמה וצמיחת תיק הנכסים המניבים – סיכונים אלה יפחתו.

הפרופיל הפיננסי

הפרופיל הפיננסי מאופיין בחולשה בקצב ייצור תזרים המזומנים השוטף וביחסים הפיננסיים המתואמים. יחס הכיסוי המתואם EBITDA להוצאות מימון עמד על כ-0.3x ב-12 החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר 2025, בדומה לשנת 2024, ואנו מעריכים כי הוא יישאר נמוך משמעותית מ-1.0x בשנתיים הקרובות. אנו מעריכים כי החולשה ביחס הכיסוי נובעת מהיקף ייזום גבוה בהשוואה לפעילות המניבה, המוביל להיקף גדול של הוצאות מימון המשויכות לפרויקטים בייזום והלוואות קרקע, ללא תרומה לבסיס ה-EBITDA. אנו מעריכים כי עם השלמת הפרויקטים שבייזום וכניסתם לשלב ההנבה, תוך גידול חלקם של הנכסים המניבים מכלל הפעילות והפחתת החשיפה לפעילות ייזום, יגדל תזרים המזומנים מפעילות שוטפת ויחס הכיסוי עשוי להשתפר לכ-1.0x.

יחס המינוף המאזני המתואם חוב לחוב והון עצמי עמד בסוף הרבעון השלישי של 2025 על כ-67%. להבנתנו, החברה מחויבת לשמירה על יעדי מינוף מקסימליים, כך שצמיחת הפעילות תמומן גם באמצעות אמצעים הוניים כפי שהשתקף בהנפקות הון בשנים האחרונות, במכירת יחידות דיור המותרת בהתאם לתנאי מכרזי "דירה להשכיר" ובהכנסת שותפים לפרויקטים. כך למשל גייסה החברה סך של כ-70 מיליון ₪ בסוף דצמבר 2024 במסגרת מימוש כתבי אופציה סחירים למניות סדרה 1, מימשה דירות בפרויקט אשקלון (עד כה נחתמו 73 חוזי מכר מתוך 96 דירות), מימשה 49% מפרויקט צומת פת בירושלים וחתמה על הסכם קומבינציה לקרקע בפרויקט פארק החורשות בתל אביב. פעולות אלה תורמות לאיזון המינוף ועל כן תומכות בהערכתנו לפרופיל הפיננסי. אנו צופים כי החברה תשמור לאורך זמן על יחס מינוף מתואם חוב לחוב והון עצמי של 65%-70%, רמה ההולמת את הדירוג, בין היתר בהתבסס על מדיניותה הפיננסית.

Table 1.

REIT Azorim – H F Living Ltd. -- Financial Summary (000s NIS)

Industry Sector: Real Estate Investment Trust or Company

	2024	2023	2022	2021
Revenue	60.6	58.1	48.6	15.4
EBITDA	34.6	24.6	15.9	(0.8)
Funds from operations (FFO)	(33.6)	(57.1)	(19.5)	(12.4)
Interest expense	126.0	119.0	95.8	25.2
Cash interest paid	72.6	81.7	35.3	11.6
Cash flow from operations	(35.6)	(53.2)	(12.1)	(1.9)
Free operating cash flow (FOCF)	(35.6)	(53.2)	(12.1)	(1.9)
Discretionary cash flow (DCF)	(35.6)	(53.2)	(12.1)	(1.9)
Cash and short-term investments	232.3	159.6	298.4	117.2
Debt	2,088.5	2,164.5	2,184.1	905.6
Equity	1,070.5	1,037.1	1,018.9	967.1
Valuation of investment property	2,036.4	1,820.8	1,772.5	1,793.7

	2024	2023	2022	2021
Adjusted ratios				
EBITDA margin (%)	57.0	42.3	32.6	(5.1)
EBITDA interest coverage (x)	0.3	0.2	0.2	0.0
FFO cash interest coverage (x)	0.5	0.3	0.4	(0.1)
Debt/EBITDA (x)	60.4	88.0	137.7	(1,162.5)
FFO/debt (%)	(1.6)	(2.6)	(0.9)	(1.4)
Cash flow from operations/debt (%)	(1.7)	(2.5)	(0.6)	(0.2)
FOCF/debt (%)	(1.7)	(2.5)	(0.6)	(0.2)
DCF/debt (%)	(1.7)	(2.5)	(0.6)	(0.2)
Debt/debt and equity (%)	66.1	67.6	68.2	48.4

נזילות

אנו מעריכים את רמת הנזילות של אזורים ליווינג כהולמת. אנו מעריכים כי היחס בין המקורות ברמת ודאות גבוהה לבין השימושים יעלה על 1.2x ב-12 חודשים שהתחילו ב-1 באוקטובר 2025. הערכתנו מתבססת על היקף יתרות המזומנים שבידי החברה ביחס לחלויות החוב שלה. אנו מעריכים כי לחברה נגישות למקורות מימון מגוונים, בין היתר למערכת הבנקאית והמוסדית ולשוק ההון בהתבסס על תשואות האג"ח הנוכחיות ועל הנפקות החוב שביצעה החברה. הערכתנו לנגישותה למקורות מימון נתמכת גם בהיותה של החברה קרן ריט המוחזקת על ידי אזורים לצד גופים פיננסיים מובילים בישראל.

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

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים, שווה מזומנים ופיקדונות המיועדים לפירעון חוב בסך של כ-334 מיליון ₪. • מסגרת אשראי פנויה ומחייבת בהיקף של כ-50 מיליון ₪. • תקבולים ממימוש דירות באשקלון ופרויקט צומת פת בהיקף של כ-69 מיליון ₪.	• חוב זמן קצר וחלויות חוב לזמן ארוך בסך של כ-354 מיליון ₪. • FFO (funds from operations) במזומן שלילי בסך של כ-15 מיליון ₪. • השקעות הוניות מחייבות בסך של כ-7.5 מיליון ₪.

ניתוח התניות

לקבוצה מספר התניות פיננסיות כלפי בעלי איגרות החוב, בנקים ומוסדות פיננסיים. להבנתנו, לקבוצה מרווח הולם ביחס להתניותיה הפיננסיות.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי (אין השפעה)

מבנה הון: ניטרלי (אין השפעה)

נזילות: הולמת (אין השפעה)

מדיניות פיננסית: ניטרלית (אין השפעה)

ניהול וממשל תאגידי: ניטרליים (אין השפעה)

השוואה לקבוצת ייחוס: חיובית

השפעת הקבוצה

אזורים היא המחזיקה הגדולה באזורים ליווינג, עם שיעור החזקה של כ-30%, ומחזיקה גם בבעלות מלאה בחברת הניהול של החברה. המותג הזהה, זהות ההנהלה הבכירה בחברה מטעם אזורים והעובדה שיו"ר דירקטוריון החברה הוא גם יו"ר דירקטוריון אזורים ובעל השליטה בה, מחזקים את הערכתנו לחשיבות האסטרטגית של החברה לאזורים. ההון שהזרימה אזורים לאזורים ליווינג בשנים האחרונות, כולל במסגרת מימוש האופציות בסוף דצמבר 2024, חיזקו את בסיס ההון של החברה ואפשרו לה לממש את תוכניות ההתרחבות שלה, ומעידות גם כן על חשיבותה לאזורים. בנוסף מקבלת החברה שירותי ייזום מאזורים, שאנו מעריכים שיש לה מעמד תחרותי מוביל בתחום הייזום למגורים בישראל. במסגרת הסכם הייזום מעניקה אזורים לחברה ליווי בתכנון הפרויקטים, ניהול הקמתם וניהול כללי של כל תהליך הייזום. גורמים אלה תומכים בהערכתנו לחשיבות האסטרטגית של אזורים ליווינג לאזורים ומשפיעים לחיוב על דירוג החברה.

שיקולים נוספים לדירוג

אנו מעריכים כי מבנה הבעלות הנוכחי, הכולל בין היתר החזקת מניות החברה בידי אזורים לצד גופים פיננסיים מובילים בישראל, מקנה לחברה נגישות גבוהה לשוק ההון, שמעניקה לה גמישות בהנפקות הון למימון צמיחה עתידית של תיק הנכסים תוך שמירה על רמת המינוף בהתאם למדיניותה הפיננסית.

אנו מעריכים כי העובדה שהחברה כפופה לרגולציה על קרנות ריט למגורים מקנה יציבות ושקיפות גבוהות התומכות בדירוג. בנוסף, תנאי השוק למגורים בישראל, הכוללים ביקוש גובר לדיור, תומכים בנראות תזרימי המזומנים העתידיים של החברה ומקנים למודל העסקי והפיננסי שלה יציבות ושקיפות גבוהות ביחס לקבוצת ההשוואה, גורמים שאנו רואים כתומכים בדירוג.

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של ריט אזורים – ה.פ ליווינג בע"מ.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA-', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק, לסדרות האג"ח המובטחות של אזורים ליווינג (סדרות א' ו-ד'). ציון שיקום החוב לסדרות אלה זו הוא '2' ומשקף את הערכתנו כי בהינתן כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 70%-90%. ציון שיקום החוב של סדרות האג"ח המובטחות מביא בחשבון את איכות הנכסים המשועבדים (ובפרט את ערבויות חוק המכר), ואת מגבלת שיעור ה-LTV על פי שטרי הנאמנות.

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilBBB+', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות (סדרות ב' ו-ג'). ציון שיקום החוב לסדרות אלו הוא '4' ומשקף את הערכתנו כי בהינתן כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 30%-50%.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2028
- מיתון עמוק בכלכלת ישראל ועלייה בשיעור האבטלה יובילו למשבר בענף הנדל"ן ולצמצום משמעותי בביקוש לדירות. כתוצאה מכך תחול ירידה בשיעורי התפוסה, בדמי השכירות, בשווי הנכסים ובתזרימי המזומנים לרמה הנמוכה מצורכי שירות קרן וריבית.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במיקומי הפרויקטים והנכסים שברשותה.
- שווי הדירות המניבות יקטן ב-30% בהתחשב באיכותן ומיקומן ובצורך במימוש מהיר.
- שווי הנדל"ן בהקמה יקטן ב-35% בהתחשב במיקומי הפרויקטים.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-2.2 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב בנקאי מובטח: כ-2.1 מיליארד ₪
- סך חוב בנקאי מובטח: כ-1.5 מיליארד ₪
- שווי פנוי לכיסוי אג"ח מובטח (סדרה א'), בהתחשב בשווי הבטוחות הספציפיות והשתתפות לפי חלקה בשווי הפנוי לכיסוי החוב הלא מובטח: כ-320 מיליון ₪
- סך חוב מובטח (סדרה א'): כ-360 מיליון ₪ (בהתחשב בשיעור ה-LTV המקסימלי)
- הערכת שיעור שיקום חוב מובטח (סדרה א'): 70%-90%
- שווי פנוי לכיסוי אג"ח מובטח (סדרה ד'), בהתחשב בשווי הבטוחות הספציפיות והשתתפות לפי חלקה בשווי הפנוי לכיסוי החוב הלא מובטח: כ-105 מיליון ₪
- סך חוב מובטח (סדרה ד') שבכוונת החברה להנפיק: כ-117 מיליון ₪ (בהתחשב בשיעור ה-LTV המקסימלי)
- הערכת שיעור שיקום חוב מובטח (סדרה ד'): 70%-90%
- שווי פנוי לכיסוי החוב הלא מובטח: כ-121 מיליון ₪
- סך חוב לא מובטח (סדרה ב', סדרה ג', ויתרת האג"ח המובטחות שלא כוסו על ידי הבטוחות הספציפיות): כ-358 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח (סדרות אג"ח ב' ו-ג'): 30%-50%

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 ריט אזורים – ה.פ ליווינג בע"מ לשנת 2024:

- קיזוז מזומנים זמינים המיועדים לפירעון חוב, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- הגדלה של הוצאות המימון בגין הוצאות מימון שהוונו לפרויקטים.
- סיווג ריבית ששולמה כחלק מתזרים מזומנים לפעילות שוטפת.
- שימוש בריבית תזרימית נטו לצורך חישוב ה-FFO.

Table 2.

REIT Azorim – H F Living Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings-Adjusted Amounts (000s NIS)for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2024

	Debt	EBITDA	Interest expense	S&P Global Ratings-adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported Amounts	**2,320.8**	**30.8**	**65.7**	**34.6**	**32.5**
S&P Global Ratings adjustments					
Cash interest paid	--	--	--	(72.6)	--
Cash interest received	--	--	--	4.4	--
Accessible cash and liquid investments	(232.3)	--	--	--	--
Capitalized interest	--	--	60.3	--	--
Nonoperating income/(expense)	--	--	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	(68.1)
EBITDA: Share-based compensation expense	--	1.6	--	--	--
EBITDA: Other (situational)	--	2.1	--	--	--
Depreciation and amortization: Asset valuation gains/losses	--	--	--	--	--
Total adjustments	**(232.3)**	**3.7**	**60.3**	**(68.1)**	**(68.1)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	EBITDA	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	**2,088.5**	**34.6**	**126.0**	**(33.6)**	**(35.6)**

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
- מתודולוגיה: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 16 בדצמבר, 2025
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 27 במרץ, 2025

רשימת דירוגים

ריט אזורים - ה.פ ליווינג בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilBBB+\Stable	02/01/2025	02/01/2025
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר מובטח			
סדרה א	ilA-	02/01/2025	02/01/2025
סדרה ד	ilA-	02/12/2025	02/12/2025
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ב	ilBBB+	02/01/2025	02/01/2025
סדרה ג	ilBBB+	02/01/2025	02/01/2025
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
ינואר 02, 2025	ilBBB+\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	18/12/2025 11:59
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	18/12/2025 11:59
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.