Maalot
S&P Global Ratings

אמות השקעות בע"מ

8 בינואר 2026

אשרור דירוג

אשרור דירוג מנפיק לזמן ארוך, 'ilAA', התחזית יציבה; אשרור דירוג מנפיק לזמן קצר, 'ilA-1+'

אנליסט אשראי ראשי:

יהונתן רווח 972-3-7539708 jonathan.revach@spglobal.com

איש קשר נוסף:

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

תוכן עניינים

תמצית 3
תחזית הדירוג 4
התרחיש החיובי 4
התרחיש השלילי 4
תיאור החברה 4
תרחיש הבסיס 5
הנחות עיקריות 5
יחסים עיקריים 5
תחזיות תרחיש הבסיס 5
הפרופיל העסקי 6
הפרופיל הפיננסי 7
נזילות 9
חלויות חוב 9
ניתוח התניות 9
השפעת הקבוצה 10
התאמות לדירוג 10
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 10
דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות 10

הרכב ההון.....10
מסקנות אנליטיות.....10
התאמות לדיווח הכספי 11
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....11
רשימת דירוגים 11

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• מעמד מוביל כאחת מחברות הנדל"ן המניב הגדולות בישראל ושחקנית מובילה בתחום המשרדים. • תיק נכסים מניבים במיקומים איכותיים עם שיעורי תפוסה גבוהים ברוב הנכסים לאורך זמן ופיזור גבוה של נכסים ושוכרים. • גמישות פיננסית גבוהה בשל היקף גדול של נכסים מניבים לא משועבדים ונגישות טובה לשוק ההון המקומי. • תזרים מזומנים יציב.	• היקף ייזום מהותי, אך שיעורו נותר מוגבל לאורך זמן ביחס להיקף הפעילות הכולל. • חשיפה של החוב, למעט חלק זניח, לשינויים במדד המחירים לצרכן, אולם העובדה שגם חוזי השכירות צמודים למדד ממתנת חלק מהסיכונים.

בתשעת החודשים הראשונים של 2025 צמח ה-NOI (net operating income) של אמות השקעות בע"מ ("אמות" או "החברה") בכ-2% לכ-767 מיליון ₪ מכ-751 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הצמיחה מוסברת בהשפעת המדד על הכנסות השכירות ובתרומה מנכסים חדשים, אך הושפעה לשלילה מפערי עיתוי בין פינוי שטחים ובין אכלוסם מחדש, ממכירת נכסים ומקיטון בתרומת קניון קריית-אונו ששופץ במהלך התקופה. תפוסת נכסי החברה נותרה יציבה למדי, כ-93% ב-30 בספטמבר 2025, ועדיין כוללת את השפעת התפוסה הנמוכה בנכס בחולון ואת השפעתם של מספר נכסים שסווגו כנדל"ן להשקעה בשנה החולפת. אף שהחברה עדיין ניצבת בפני אתגרים בשוק המשרדים, בכלל זאת נטייה לקיצור תקופות שכירות בהשוואה לעבר והתארכות המשא ומתן מול השוכרים, אנו מעריכים כי אמות הציגה תוצאות תפעוליות הולמות בשנה החולפת. הערכתנו לפרופיל העסקי שלה ממשיכה להיתמך במעמדה המוביל בתחום הנדל"ן המניב בישראל, עם תיק נכסים מניבים במיקומים איכותיים, בפיזור גבוה של סגמנטים ושוכרים ובשיעורי ייזום יציבים מסך המאזן על פני זמן.

יחס הכיסוי המתואם הולם את הדירוג וצפוי להשתפר, והמינוף יציב והולם את הדירוג. מרבית החוב הפיננסי של אמות צמוד למדד, ולכן יש לקצב האינפלציה השפעה על הוצאות המימון המתואמות. בהתאם לכך נשחק יחס הכיסוי המתואם EBITDA להוצאות מימון בשנים האחרונות, אולם התכנס לכ-2x ב-2023-2024 וב-12 החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר 2025, מכ-1.6x ב-2022, בין היתר בשל התמתנות קצב האינפלציה. בהתחשב בהנחות S&P Global לקצב האינפלציה והערכתנו כי ה-EBITDA המתואם של אמות יצמח, אנו צופים כי יחס הכיסוי המתואם ישתפר בשנים 2025-2027. החברה שומרת לאורך זמן על מינוף יציב, המתבטא ביחס מתואם חוב לחוב והון עצמי. יחס זה עמד על כ-47% ב-30 בספטמבר 2025, לאחר שהחברה ביצעה הנפקת הון בהיקף של כ-505 מיליון ₪, ומכרה נכסים בהיקף של כ-212 מיליון ₪ בתשעת החודשים הראשונים של 2025. אלה תמכו באיזון המינוף של החברה. הפרופיל הפיננסי נתמך במדיניותה של אמות לשמירה על יחס מתואם חוב לחוב והון עצמי של עד 55%.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי תיק הנכסים המניבים של אמות ימשיך להניב תזרים מזומנים יציב למדי ב-24 החודשים הבאים. כמו כן, בהתחשב בתמהיל הפעילות, באופי חוזי השכירות ובתרחיש הבסיס שלנו, אנו מעריכים כי החברה תשמור בממוצע לאורך זמן על יחס מתואם חוב לחוב והון עצמי של עד 55%, על יחס מתואם EBITDA להוצאות מימון של 2x ומעלה ועל נזילות הולמת. תחזית הדירוג היציבה משקפת גם את הערכתנו כי רכישות והשקעות עתידיות יתבצעו במקביל לשמירה על מדיניותה הפיננסית המוצהרת של החברה, ולצד פעולות הוניות מאזנות שיאפשרו לה לשמור על מינוף הולם. שינוי בדירוג חברת האם, אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ (ilAA-/Stable, 50%) עשוי להשפיע על דירוג החברה.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם יחול שיפור משמעותי בפרופיל הפיננסי, שיתבטא ביחס מתואם חוב לחוב והון עצמי של כ-35% וביחס מתואם EBITDA להוצאות מימון מעל 4.0x לאורך זמן, תוך שמירה על יציבות הביצועים התפעוליים ועל נזילות הולמת. פעולת דירוג חיובית תיתכן גם אם יחול שינוי משמעותי בהיקף הנכסים ובפיזורם, תוך שמירה על היחסים הפיננסיים הקיימים, על ביצועים תפעוליים יציבים ועל היקף נמוך של פעילות ייזום.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם החברה תחרוג מהותית ולאורך זמן מהיחסים הפיננסיים או מהמאפיינים העסקיים ההולמים את הדירוג. תרחיש זה עשוי להתממש, למשל, אם החברה תגדיל במידה ניכרת את היקף הייזום או תבצע רכישות נכסים בהיקפים גדולים שיביאו לסטייה מהמדיניות הפיננסית שלה, או במקרה של סביבת אינפלציה וריבית גבוהות משמעותית מתרחיש הבסיס שלנו לאורך זמן.

תיאור החברה

אמות השקעות בע"מ היא אחת מחברות הנדל"ן המניב הגדולות והמובילות בישראל. בסוף הרבעון השלישי של 2025 עמד שווי תיק נכסיה המניבים, במאוחד, על כ-20.5 מיליארד ₪ (כולל נדל"ן להשקעה בהקמה וזכויות במקרקעין), והיו לה 111 נכסים בשטח כולל של 1.86 מיליון מ"ר (חלק החברה), הפרוסים בתחומים שונים ובכלל זאת משרדים, מסחר, לוגיסטיקה ותעשייה וסופרמרקטים. לחברה כ-1,800 שוכרים. אמות עוסקת גם בייזום ופיתוח של נכסי נדל"ן המיועדים להשכרה, ונכון למועד דוח זה יש לה שלושה פרויקטים בהקמה ועוד ארבעה בשלבי תכנון שונים. החברה פועלת בישראל בלבד ומרבית נכסיה ממוקמים באזורי ביקוש, בעיקר במרכז הארץ. בעלת השליטה בחברה היא אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ, המחזיקה בכ-50% מהונה. יתר המניות מוחזקות בידי הציבור (כ-28%) וגופים מוסדיים (כ-22%).

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-5% בתמ"ג בישראל ושיעור אינפלציה של כ-2.2% ב-2026. ב-2027 צמיחה של כ-3.8% ושיעור אינפלציה של כ-2%.
- NOI של כ-1.02-1.05 מיליארד ₪ ב-2025 וצמיחה בשיעור חד ספרתי בשנים 2026-2027, בהתחשב בקצב האינפלציה ובתרומה מנכסים חדשים שסווגו כנדל"ן להשקעה ובכלל זאת הנבה חלקית מ-ToHa2 (החל מאמצע 2027), ובנטרול NOI מנכסים שאינם בליבת הפעילות, שאנו מעריכים כי החברה תמכור.
- שיעור NOI של כ-86%-88%, בדומה למגמה בשנים האחרונות, ויציבות ברווחיות.
- יציבות יחסית בשיעור התפוסה המשוקלל של תיק הנכסים, בהתחשב באופי ובתמהיל חוזי השכירות של החברה.
- השקעה כוללת של 2.0-2.5 מיליארד ₪ בפרויקטים בהקמה ובהוצאות הוניות (capex) בשנים 2025-2027.
- עלייה בשווי תיק הנכסים של החברה, שתיתמך בין היתר בהצמדת תזרים התיק למדד.
- חלוקת דיבידנד שנתית בהיקף של 108 אגורות למניה, בהתאם למדיניות החברה (במרץ 2025 חולק בפועל דיבידנד מיוחד בנוסף למדיניות זו).

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2024A	2025E	2026E	2027E
הוצאות מימון/EBITDA	כ-2x	2.2x-2.0x	2.7x-2.5x	2.9x-2.5x
חוב/חוב והון עצמי	כ-50%	50%-48%	50%-48%	51%-49%
חוב/EBITDA	כ-9.4x	10.0x-9.0x	10.0x-9.0x	10.5x-9.5x

A-בפועל. E-צפוי. כל היחסים הם לאחר התאמות S&P מעלות.

תחזיות תרחיש הבסיס

המשך צמיחה ב-NOI וב-EBITDA המתואם ב-2025-2027; שיפור ביחס הכיסוי.

אמות תציג צמיחה בשיעור חד-ספרתי נמוך ב-NOI בשנים 2025-2026, ובשיעור חד-ספרתי ב-2027. הכנסות החברה יושפעו לחיוב מקצב האינפלציה שכן חוזי השכירות צמודים למדד, ואנו מניחים יציבות יחסית בשיעור ה-NOI. הצמיחה ב-NOI תיתמך בתרומה מנכסים חדשים שסווגו כנדל"ן להשקעה וב-2027 גם מהנכס ToHa2, שהקמתו צפויה להסתיים עד אז ושהחברה חתמה על חוזה עם גוגל ישראל להשכרת חלק משטחיו. מאידך, הצמיחה תושפע מקיטון ב-NOI בשל מכירת נכסים. אנו מעריכים כי איכות תיק הנכסים של אמות תביא לשמירה על רווחיות יציבה, ולפיכך צופים כי ה-EBITDA המתואם יצמח לכ-0.96-1.0 מיליארד ₪ ב-2025

ויעלה על 1 מיליארד ₪ ב-2026-2027. בהתאם אנו צופים כי יחס הכיסוי ישתפר, גם בשל ירידה בהוצאות המימון המתואמות, בהתחשב בהנחת S&P Global לקצב האינפלציה בשנתיים הקרובות.

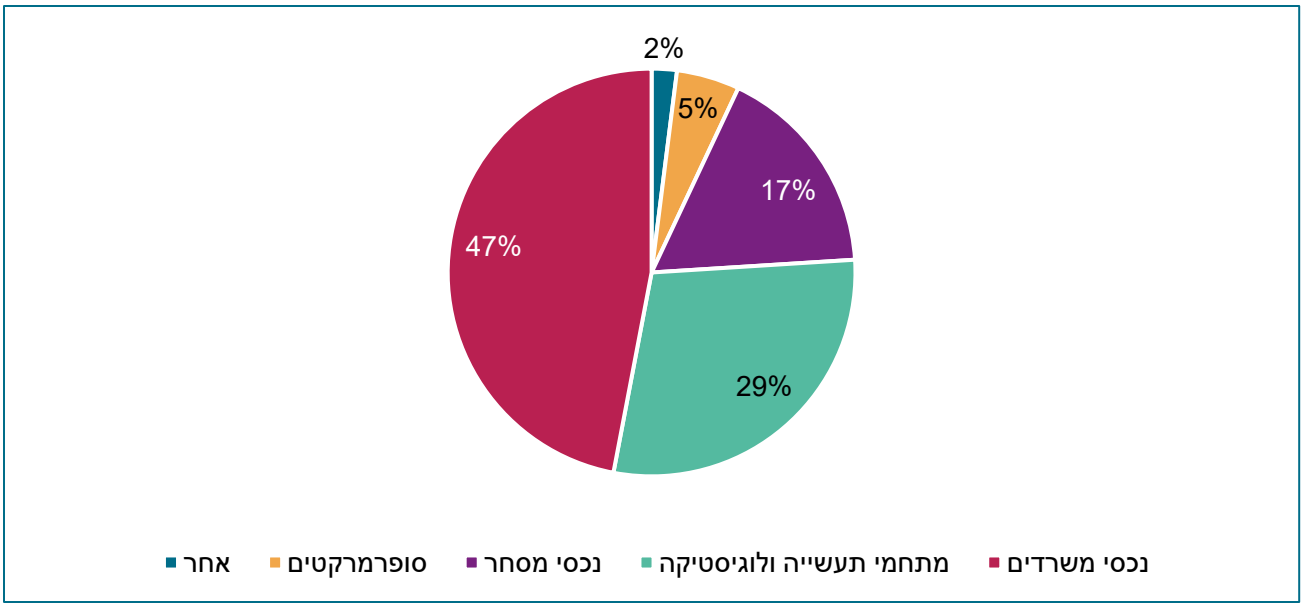
המשך השקעות בפרויקטים בהקמה; שמירה על מינוף מתואם יציב והולם את הדירוג.
אנו מניחים כי ב-2025-2027 תמשיך אמות להשקיע סכומים גבוהים, בעיקר בשלושת הפרויקטים שבהקמה כיום, מתחם K בירושלים, ToHa2 ומגדל המשרדים ברחוב הלח"י בבני-ברק, ותמשיך לחלק דיבידנדים על פי מדיניותה המוצהרת. יחס המינוף המתואם יישמר להערכתנו יציב על כ-50%, בתמיכת מכירת נכסים ועלייה בשווי תיק הנכסים בשל הצמדת חוזי השכירות למדד.

הפרופיל העסקי

הפרופיל העסקי של אמות נתמך בהערכתנו למעמדה התחרותי הגבוה, שכן אנו סבורים שהיא אחת מחברות הנדל"ן המניב הגדולות בישראל, בפרט בתחום המשרדים. לאורך השנים מציגה אמות גידול עקבי ומשמעותי בהיקף תיק הנכסים שלה, ושוויו עמד על כ-20.5 מיליארד ₪ נכון ב-30 בספטמבר 2025 (כולל נדל"ן מניב בהקמה וזכויות בהיקף של כ-2.8 מיליארד ₪) לעומת כ-19.6 מיליארד ₪ ב-30 בספטמבר 2024 וכ-18.8 מיליארד ₪ ב-30 בספטמבר 2023. הגידול בשווי התיק לאורך השנים נובע בעיקר מהתקדמות בפרויקטי הייזום של החברה, על פי האסטרטגיה שלה להקמת מבנים לשימוש עצמי, וכן מהתאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה. הפרופיל העסקי משקף גם את איכות הנכסים של החברה ומיקומם בעיקר באזורי ביקוש בגוש דן ובכלל זאת תל אביב. להבנתנו מהנהלת החברה, בשנה החולפת הצליחה החברה לאכלס מחדש באופן מלא ובהצלחה שטחים בתחום המשרדים לאחר עזיבת שוכרים. אנו מעריכים כי החברה מציגה לאורך זמן פיזור סגמנטים ושוכרים גבוה. נכון ל-30 בספטמבר 2025 יש לחברה 111 נכסים המושכרים לכ-1,800 שוכרים. תחום המשרדים מהווה כ-47% משווי נכסיה המניבים של החברה, תחום התעשייה והלוגיסטיקה – כ-29% ותחום המסחר – כ-17%. היתר מיוחס לסופרמרקטים ולתחומים אחרים.

יצוין כי בשנים האחרונות חווה ענף ההיי-טק תקופה מאתגרת, והדבר השתקף בפעילותה של אמות בכל הנוגע לסגירת עסקאות בתחום המשרדים, משא ומתן ארוך ומורכב מול שוכרים, בעיקר באזורים פחות מרכזיים, וקיצור משך החוזים שנחתמים. אנו מעריכים כי בנכסים שמחוץ לתל אביב עדיין נרשמים קשיי אכלוס. כך למשל, הנכס בחולון שסווג כנכס מניב בתחילת 2022 עדיין מציג שיעור תפוסה נמוך, מעט מעל 50% נכון למועד דוח זה. עם זאת אנו סבורים כי ישנם סימנים ראשוניים להתאוששות שוק המשרדים, בעיקר על רקע חזרה של גיוסים בענף ההיי-טק, והדבר גם מתבטא, על פי הנהלת החברה, בגידול בפניות מתווכים ושוכרים פוטנציאליים.

תרשים 1. פילוח השימושים של נכסי החברה המניבים לפי שווי נכסים (על בסיס מאוחד מורחב):



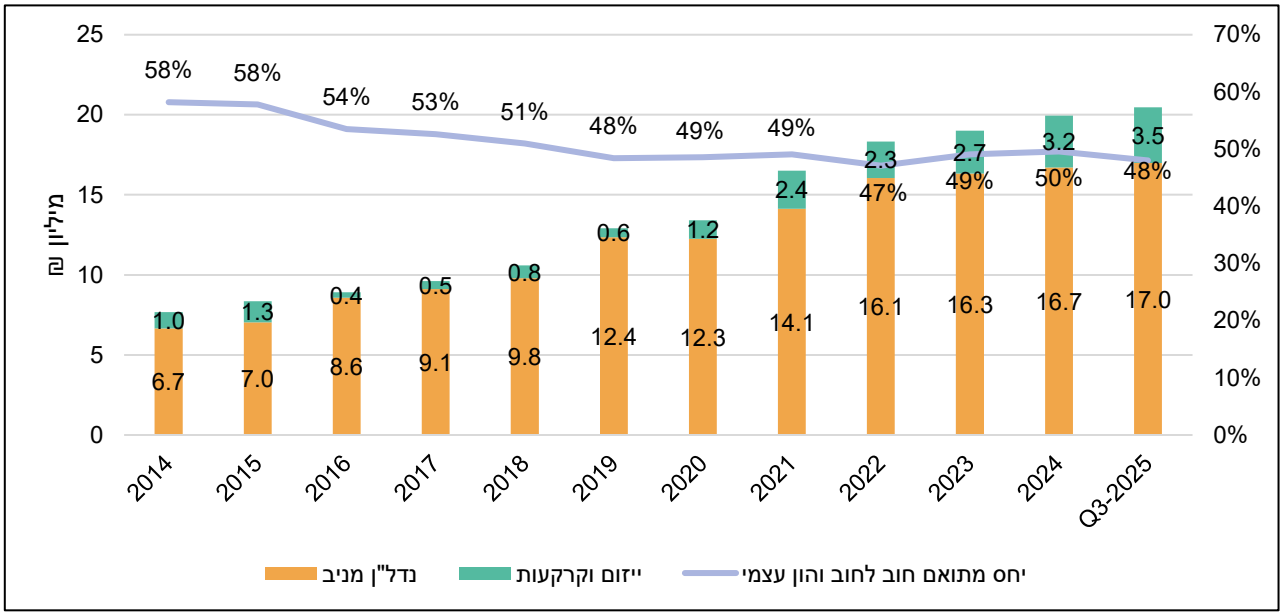
אנו מעריכים כי הפרופיל העסקי של אמות מוגבל בשל ריכוזיות גיאוגרפית, שכן החברה פועלת רק בישראל, אף שמרבית מנכסיה ממוקמים באזורי ביקוש בגוש דן. בנוסף, לאורך השנים פועלת אמות להגדיל את תיק הנכסים באמצעות ייזום נכסים מניבים לשימוש עצמי. לחברה שלושה פרויקטים בהקמה נכון ל-30 בספטמבר 2025 וארבעה נוספים בשלבי תכנון שונים, ואנו סבורים כי היקף הייזום שלה מהותי אך יציב לאורך זמן. ב-30 בספטמבר 2025 עמד שיעור הפרויקטים בהקמה על כ-16% מסך המאזן, לעומת כ-15% ב-30 בספטמבר 2024. השמירה על שיעור ייזום יציב לאורך זמן מצמצמת להערכתנו במידת מה את סיכוני ההקמה, וזאת לצד העובדה כי בחלק מהמקרים, בפרט בתל-אביב, לחברה יכולת מוכחת להשכיר שטחים מראש עוד בזמן ההקמה. כך למשל, ב-2024 חתמה אמות על חוזה עם גוגל ישראל להשכרת 60,000 מ"ר במגדל ToHa2, בעסקה שצפויה להניב הכנסות של כ-120 מיליון ₪ (חלק החברה – 50%) ומשתקללת גם בהערכתנו לצמיחת ה-EBITDA המתואם בראייה קדימה. יצוין כי ToHa2 מוקם בהתאם לאסטרטגיית החברה להימצא במרכזי עסקים ראשיים ובסמיכות למרכזי הסעת המונים קיימים או עתידיים. הקמתו צפויה להסתיים בסוף 2026 וההנבה בפועל ממנו צפויה, להערכתנו, החל מאמצע 2027. על פי הערכות החברה, בתפוסה מלאה צפוי הנכס להניב לה NOI של כ-150-165 מיליון ₪.

הפרופיל הפיננסי

הפרופיל הפיננסי של אמות נתמך בהערכתנו כי החברה תשמור על יחסים מתואמים ההולמים את הדירוג. בשנים האחרונות חלה שחיקה מסוימת ביחס הכיסוי המתואם EBITDA להוצאות מימון, משום שרוב החוב של החברה צמוד למדד ואנו כוללים את עלויות ההצמדה בהוצאות המימון המתואמות. בשנתיים האחרונות חל שיפור ביחס הכיסוי בשל האטה באינפלציה, והוא התייצב על 2x ב-2023-2024 וב-12 החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר 2025, לעומת כ-1.6x ב-2022. בראייה קדימה, בהינתן הנחות S&P Global להתמתנות באינפלציה בשנתיים הקרובות ובשל הערכתנו כי ה-EBITDA המתואם יצמח, אנו מעריכים כי יחס הכיסוי המתואם ישתפר בשנים

הקרובות ויעמוד על כ-2.0x-2.2x ב-2025, על כ-2.5x-2.7x ב-2026 ועל כ-2.5x-2.9x ב-2027, רמות ההולמות את הדירוג.

תרשים 2: התפתחות תיק הנכסים והיחס המתואם חוב לחוב והון עצמי



הפרופיל הפיננסי נתמך גם בהערכתנו כי אמות תשמור על מינוף יציב, שישתקף ביחס מתואם חוב לחוב והון עצמי של כ-50%. אנו מעריכים כי החברה תבצע השקעות מהותיות בהיקף של כ-2.0-2.5 מיליארד ₪ בפרויקטים בהקמה ובהוצאות הוניות (capex) בשנים 2025-2027 (כ-0.5 מיליארד ₪ כבר הושקעו בתשעת החודשים הראשונים של 2025), ותחלק דיבידנדים על פי מדיניותה המוצהרת בשנים אלה. מאידך אנו צופים שאמות תציג שיפור בתזרים המזומנים ותפעל למכור נכסים שאינם בפעילות הליבה, בהתאם לאסטרטגיה שלה. אלה, כמו הנחתנו לעלייה בשווי התיק, תומכים בהערכתנו כי לאורך זמן החברה תציג שיעור מינוף מתואם של כ-50%. יחס זה ייתמך גם במדיניותה של אמות לשמירה על יחס מתואם חוב לחוב והון עצמי של עד 55% לאורך זמן, ובפעולות אקטיביות שביצעה לאיזון המינוף, כמו מכירת הנכסים שאינם נכסי ליבה בשנתיים האחרונות והנפקת הון של כ-0.5 מיליארד ₪ ביולי 2025.

Table 1.

Amot Investments Ltd. – Financial Summary (Mil. NIS)

Industry Sector: Real Estate Investment Trust or Company

	2024	2023	2022	2021	2020
Revenue	1,166.4	1,110.9	1,028.1	841.6	768.5
EBITDA	955.3	919.8	853.9	712.8	701.5
Funds from operations (FFO)	767.8	753.0	659.9	533.5	492.0
Interest expense	485.0	440.5	535.1	278.1	121.8
Cash interest paid	143.1	154.3	156.1	158.2	198.3
Cash flow from operations	842.7	789.8	589.6	595.1	495.9
Debt	9,005.7	8,534.3	7,823.7	7,320.8	5,977.8
Equity	9,164.8	8,837.6	8,775.5	7,600.5	6,316.0

אמות השקעות בע"מ

	2024	2023	2022	2021	2020
Valuation of investment property	20,367.2	19,425.8	18,727.0	16,996.1	13,839.2
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	81.9	82.8	83.1	84.7	91.3
EBITDA interest coverage (x)	2.0	2.1	1.6	2.6	5.8
Debt/EBITDA (x)	9.4	9.3	9.2	10.3	8.5
FFO/debt (%)	8.5	8.8	8.4	7.3	8.2
Cash flow from operations/debt (%)	9.4	9.3	7.5	8.1	8.3
Debt/debt and equity (%)	49.6	49.1	47.1	49.1	48.6

נזילות

אנו מעריכים את רמת הנזילות של אמות כהולמת, על סמך הערכתנו כי היחס בין מקורות החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באוקטובר 2025.

הערכתנו נתמכת בנגישותה הגבוהה של החברה לשוק ההון ולמערכת הבנקאית והמוסדית, בנראות גבוהה של תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת ובגמישות פיננסית הנתמכת בהיקף גדול מאוד של נכסים מניבים לא משועבדים, בשווי של כ-20 מיליארד ₪, נכון ל-30 בספטמבר 2025.

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

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-994 מיליון ₪. • מסגרות אשראי פנויות מחייבות בהיקף של כ-580 מיליון ₪ (לא כולל מסגרות פנויות נוספות בהיקף של כ-460 מיליון ₪ לתקופה קצרה מ-12 חודשים). • FFO (funds from operation) שנתי במזומן של כ-770-800 מיליון ₪ (במאוחד, הערכה שלנו).	• תשלום חלויות חוב של כ-635 מיליון ₪. • הוצאות הוניות (capex) בהיקף של כ-100 מיליון ₪. • חלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות הפיננסית של החברה – לפחות 108 אגורות למניה.

חלויות חוב

שנה	1.10.2025 עד 30.09.2026	1.10.2026 עד 30.09.2027	1.10.2027 עד 30.09.2028	1.10.2028 עד 30.09.2029	1.10.2029 ואילך
חלויות (מיליון ₪)	635	440	992	2,091	6,133

ניתוח התניות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי מחזיקי איגרות החוב ובנקים. להבנתנו, לחברה מרווח הולם ביחס להתניותיה הפיננסיות. אנו צופים כי החברה תשמור על מרווח הולם על כל התניותיה הפיננסיות בטווח הקרוב.

השפעת הקבוצה

בעלת השליטה באמות היא חברת ההחזקות אלוני-חץ נכסים והשקעות בע"מ, המחזיקה כ-50% ממניות החברה. יתרת המניות מוחזקת בידי הציבור, כולל משקיעים מוסדיים. אנו מעריכים כי הנכסים וההתחייבויות של אמות נפרדים מאלו של אלוני חץ, שכן שתי החברות הן ציבוריות ויש להן החזקות מיעוט מהותיות. בנוסף, מכיוון ששתי החברות הן ציבוריות, קיימת מסגרת רגולטורית שמגבילה את יכולת בעלי השליטה להתערב באופן שלילי בפעילות חברת הבת. לפיכך, לפי המתודולוגיה שלנו, דירוג אמות יכול להיות גבוה יותר מדירוג אלוני חץ.

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: ניטרלית (אין השפעה)

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של אמות השקעות בע"מ.

דירוגי הנפקה – ניתוח סיכון נחיתות

הרכב ההון

נכון ל-30 בספטמבר 2025 כולל מבנה ההון של אמות איגרות חוב בכירות לא מובטחות בהיקף של כ-9.7 מיליארד ₪ והלוואות בנקאיות לא מובטחות בהיקף של כ-0.6 מיליארד ₪, ולהבנתנו אין לחברה חוב מובטח וכל נכסיה ברמת המאוחד אינם משועבדים.

מסקנות אנליטיות

על פי המתודולוגיה שלנו, בחברות נדל"ן המדורגות בדירוג 'ilAA' ומעלה, אנו משווים בדרך כלל את דירוג החוב הבכיר הלא מובטח לדירוג המנפיק, אלא אם כן שיעור החוב המובטח עולה על 40% מסך שווי השוק של הנכסים, שאז אנו עשויים להפחית את דירוג החוב הבלתי מובטח ברמת דירוג (נוץ') אחת ביחס לדירוג המנפיק. נכון ל-30 בספטמבר 2025 אין לחברה חוב מובטח ברמה המאוחדת, כך שלא מתקיים התנאי להפחתת דירוג החוב הלא מובטח. לכן, אנו משווים את דירוג החוב הבכיר הלא מובטח (סדרות ד', ה', ו', ז', ח', ט' ו-י') לדירוג המנפיק, 'ilAA'.

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 אמות השקעות בע"מ לשנת 2024:

- קיזוז מזומנים זמינים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- הגדלת הוצאות המימון בגין הוצאות מימון שהוונו לפרויקטי ייזום.
- שימוש בריבית התזרימית לצורך חישוב ה-FFO. שימוש בריבית תוצאתית, הכוללת הכרה בעלויות הצמדה, לצורך חישוב יחס כיסוי הריבית, על מנת ליצור בסיס להשוואה בין חברות עם סוגי מימון שונים (חוד צמוד-מדד מול חוב שקלי).

Table 3.

Amot Investments Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings-Adjusted Amounts (Mil. NIS) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2024

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA
Reported Amounts	**9,294.10**	**9,164.80**	**941.7**	**432.1**	**955.3**
S&P Global Ratings adjustments					
Cash taxes paid	--	--	--	--	(44)
Cash interest paid	--	--	--	--	(143)
Accessible cash and liquid investments	(288)	--	--	--	--
Capitalized interest	--	--	--	53	--
Nonoperating income/(expense)	--	--	--	--	--
Noncontrolling interest/minority interest	--	(0)	--	--	--
EBITDA: Share-based compensation expense	--	--	8.3	--	--
EBITDA: Dividends received from equity investments	--	--	1.5	--	--
EBITDA: Other income/(expense) (principle based)	--	--	3.8	--	--
Depreciation and amortization: Asset valuation gains/losses	--	--	--	--	--
Total adjustments	**(288)**	**(0)**	**13.6**	**53**	**(188)**
S&P Global Ratings adjusted amounts					

	Debt	Equity	EBITDA	Interest expense	Funds from operations
Adjusted	**9,005.70**	**9,164.80**	**955.3**	**485**	**767.8**

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: 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

אמות השקעות בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA\Stable	17/05/2006	05/01/2025
טווח קצר	ilA-1+	28/05/2015	05/01/2025
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ד	ilAA	26/12/2016	05/01/2025
סדרה ה	ilAA	21/01/2016	05/01/2025
סדרה ח	ilAA	01/02/2021	05/01/2025
סדרה ו	ilAA	16/06/2019	05/01/2025
סדרה ז	ilAA	15/01/2020	05/01/2025
סדרה ט	ilAA	21/02/2024	05/01/2025
סדרה י	ilAA	21/02/2024	05/01/2025
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
דצמבר 26, 2016	ilAA\Stable		
דצמבר 29, 2013	ilAA-\Stable		
ינואר 16, 2011	ilA+\Stable		
ינואר 17, 2010	ilA\Stable		
יולי 05, 2009	ilA\Negative		
דצמבר 01, 2008	ilA\Stable		
אוגוסט 14, 2008	ilAA-\Negative		
מאי 17, 2006	ilAA-		
טווח קצר			
דצמבר 26, 2016	ilA-1+		
ינואר 21, 2016	ilA-1		
יוני 16, 2015	ilA-1\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	08/01/2026 15:34
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	08/01/2026 15:34
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.