Maalot
S&P Global Ratings

עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ

12 בפברואר 2026

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilAAA', תחזית הדירוג יציבה

אנליסטית אשראי ראשית:

רותי רוזנצויג 972-3-7539750 ruthy.rozentzvige@spglobal.com

איש קשר נוסף:

מתן בנימין 972-3-7539716 matan.benjamin@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 2
פעולת הדירוג 2
תחזית הדירוג 2
התרחיש השלילי 2
שיקולים עיקריים לדירוג 2
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 5
מאמרים נוספים 6
רשימת דירוגים 6

תמצית

- עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ ("עמידר" או "החברה") ממשיכה להפגין יציבות בפעילותה, הנתמכת בהסכמים שנחתמו ב-2024 עם רשות מקרקעי ישראל ומשרד השיכון והבינוי.
- אנו מעריכים שלעמידר מקורות הכנסה יציבים וסיכון תפעולי נמוך, וצופים כי ה-EBITDA יישאר יציב בזכות הסכמים ארוכי טווח ותמיכה מתמשכת מהמדינה.
- אנו סבורים כי עמידר תמשיך ליהנות מקשר קרוב לממשלת ישראל, בעלת השליטה בה, וכי היא נושאת תפקיד מרכזי בביצוע אסטרטגיית הממשלה בתחום הדיור הציבורי בישראל.
- לפיכך אנו מאשררים את דירוג המנפיק 'ilAAA' של עמידר ואת התחזית היציבה.

פעולת הדירוג

ב-12 בפברואר 2025 אשררה S&P מעלות את דירוג המנפיק של עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ, 'ilAAA'. תחזית הדירוג יציבה. כמו כן אשררה S&P מעלות את דירוג איגרות החוב של החברה, 'ilAAA'.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את ציפייתנו כי עמידר תמשיך ליהנות מקשריה עם הממשלה וממעמדה כחברת הדיור הציבורי הגדולה בישראל. מדיניות ניהול אחראית ועמדת נזילות חזקה, ימשיכו לתמוך בפעילות החברה ולאזן את ההשפעות מהחלטות הממשלה.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם תחול הסלמה אזורית שתגביר את הסיכונים הגיאופוליטיים או תשפיע על הצמיחה הכלכלית או על מצבה הפיסקלי של מדינת ישראל יותר משאנו צופים כיום, באופן שישפיע על הערכתנו לגבי הסבירות לתמיכה ממשלתית בעמידר. השפעה כזו עשויה לבוא לידי ביטוי, למשל, בקיטון משמעותי במענקים הממשלתיים, שיפגע במעמד העסקי של החברה וביכולתה לצמוח ולהתרחב ואף יצמצם את שיעור ה-EBITDA ויחליש את עמדת הנזילות שלה.

שיקולים עיקריים לדירוג

עמידר נהנית מקשר קרוב לממשלת ישראל ומהחשיבות הגבוהה שהממשלה מייחסת לתפקידיה במסגרת מדיניות הדיור הציבורי בישראל. עמידר היא חברת הדיור הציבורי העיקרית המנהלת את מלאי הדירות של המדינה. להערכתנו, עמידר חשופה באופן מוגבל ביותר לסיכוני שוק, בשל מודל הפעילות שלה כחברת ניהול שהכנסותיה אינן תלויות בשינויי ביקוש והיצע או בגובה דמי השכירות. אנו ממשיכים להעריך את הפרופיל הפיננסי של עמידר כחזק, בהתבסס על הנזילות חזקה והחוב ההולך וקטן בסיוע הממשלה. זאת על אף ששיעור ה-EBITDA שלא מפעילות מכירה מתוך הכנסותיה נמוך בהשוואה לחברות דיור ציבורי בינלאומיות

שמדרגת S&P Global Ratings. עמידר שמרה על יציבות ב-2025 בעקבות ההסכמים שחתמה עם המדינה ב-2024, שכן הסכמים אלה נכנסו לתוקף במלואם וסיפקו מסגרת תפעולית ברורה וצפויה, נראות משופרת של ההכנסות ותמיכה מתמשכת מהמדינה. כתוצאה מכך, פעילויות הליבה של עמידר מתבצעות כעת במסגרת הסכמים ארוכי טווח ונוחים המפחיתים את אי הוודאות התפעולית והפיננסית. אין שינויים משמעותיים בתחומי האחריות של עמידר. עמידר תמשיך לגבות דמי שכירות ולהעבירם למשרד השיכון, בתמורה לעמלות ניהול ומימון הוצאות תפעוליות.

אנו מדרגים את עמידר בהתאם למתודולוגיה שלנו לדירוג חברות עם זיקה ממשלתית. אנו מעריכים כי קיימת סבירות גבוהה מאד שעמידר תזכה לתמיכה ממשלתית יוצאת דופן מספקת ובזמן אם תזדקק לה, ורואים בכך חוזקה בדירוג של עמידר. הערכתנו מבוססת על:

- חשיבותה של עמידר למדינה, בהתבסס על תפקידה העיקרי כמנהלת נכסי הדיור הציבורי עבור האוכלוסייה הנזקקת בישראל, יעד חברתי מרכזי להערכתנו.
- קשר חזק מאד של עמידר למדינת ישראל, בעלת השליטה בחברה. לפי החלטת ממשלה מוגדרת עמידר כזרוע ביצוע של הממשלה, ואנו סבורים כי המדינה מנטרת בקפידה את פעילותה של עמידר מבחינה אסטרטגית ופיננסית. הערכתנו נתמכת גם בהתחייבות המדינה לשאת בתשלומי הקרן למחזיקי איגרות החוב שהנפיקה עמידר, בהתאם לתנאים המוגדרים בהסכם בינה לבין המדינה.

אנו סבורים כי המסגרת הרגולטורית שבה פועלות עמידר ויתר חברות הדיור הציבורי בישראל היא יציבה ותומכת. במסגרת המנדט שניתן להן, חברות הדיור הציבורי בישראל מנהלות את נכסי הדיור הציבורי, שרובם בבעלות המדינה או בבעלות גופים ציבוריים אחרים (כגון רשות הפיתוח או רשויות מקומיות), משכנות בהן דיירים על פי הקריטריונים לזכאות שקבעה המדינה, ואחראיות על עבודות התחזוקה בהן. הממשלה מעניקה לחברות הדיור הציבורי תמיכה שוטפת באמצעות הסכמי ניהול שעליהם היא חותמת איתן, ובמסגרתם מבטיחה להם זרם הכנסות קבוע בצורה של עמלות ניהול על כל יחידת דיור מנוהלת.

בהתאם להסכמים, החברות אחראיות על גביית דמי השכירות של יחידות הדיור, שבדרך כלל נמוכים משמעותית ממחיר השוק, ועל העברתם לבעליהן, בלי שדמי השכירות ייחשבו להכנסה של החברות. בכך מקטינה המדינה את חשיפת החברות לסיכוני גבייה. עמלות הניהול מכסות גם את הוצאות התחזוקה הבסיסית, והעברות ממשלתיות ייעודיות מכסות פעולות תחזוקה עמוקות יותר. פעילות החברות מפוקחת על ידי משרד הבינוי והשיכון ורשות החברות הממשלתיות, והן נדרשות לעמוד ביעדי הביצוע המוגדרים בהסכם ובבקרות שעורך הרגולטור. כמו כן עליהן לדווח לרגולטור בהתאם לחוק. הממשלה רשאית לקנוס את חברות הדיור הציבורי אם אינן עומדות ביעדי הביצוע או השירות, ובמקרים קיצוניים אף להעביר את הניהול של חלק מיחידות הדיור לידי חברות אחרות.

התלות הגבוהה בתקציבי הממשלה מגבילה את הגמישות התפעולית והפיננסית של עמידר. יחד עם זאת, מדיניות הממשלה בנוגע למלאי יחידות הדיור הציבורי איננה סדורה ותלויה רבות בסדר היום הפוליטי. ייתכן

שמלאי הדיור ימשיך להתכווץ בעקבות המחלוקת המתמשכת על החוק המאפשר לדיירים לרכוש את יחידות הדיור הציבורי בהן הם מתגוררים.

מגזרי הפעילות של עמידר מגוונים והסיכון בהם נמוך לדעתנו. עמידר היא חברת הדיור הציבורי הגדולה בישראל ומוגדרת כזרוע המבצעת של משרד השיכון. נכון ל-30 לספטמבר 2025 החברה מנהלת כ-44 אלף יחידות דיור, מתוכן כ-400 יחידות דיור בבעלותה והיתר בבעלות מדינת ישראל, שהיא בעלת השליטה בחברה והלקוח הגדול ביותר שלה. עמידר מנהלת כ-4,000 נכסים עבור רשות הפיתוח ומספקת לה שירותים נוספים כגון שירותי מכירה, מנהלת 59 בתי גיל זהב, מפקחת על יזמים פרטיים המתפעלים אלפי נכסים של משרד העלייה והקליטה, ומספקת שירותים נוספים לממשלה. אנו סבורים כי ענף הדיור הציבורי בו פועלת עמידר מאופיין בסיכון נמוך בשל אופיו הא-מחזורי, חסמי כניסה גבוהים ופיקוח הדוק של הרגולטור.

אנו ממשיכים להעריך שהביקוש לשירותים שמספקת עמידר יישאר גבוה. דמי השכירות הנמוכים שקבעה הממשלה ביחס למחיר הגבוה הנהוג בשוק מובילים לשיעורי תפוסה גבוהים בנכסים שהיא מנהלת. נציין כי מרבית נכסיה המנוהלים של עמידר הם ישנים, וחלקם מצריכים תחזוקה נוספת, אך עובדה זו אינה משפיעה משמעותית על הביקוש. אנו סבורים כי הניסיון רב השנים של עמידר בענף הדיור הציבורי, כמו גם מעמדה הדומיננטי בענף, תומכים גם הם בביקוש הגדול של הממשלה לשירותיה.

אנו צופים כי עמידר תמשיך ליהנות מזרם הכנסות יציב ממגוון הפעילויות שלה, ותשמור על שיעור EBITDA חיובי אם כי נמוך בהשוואה בינלאומית. הירידה בשנת 2025 במגזר השירותים הממשלתיים (BTB), הכולל ניהול וביצוע פרויקטים עבור המדינה, משקפת בעיקר צמצום זמני בהקצאות תקציב המדינה לפעילויות תחזוקה בעקבות המלחמה. בפעילויות אלו מהווה עמידר צינור שדרכו המימון המתקבל מהמדינה נרשם במלואו כהוצאות תחזוקה, מה שמגביל את ההשפעה על הרווחיות. במבט קדימה, אנו צופים כי פעילות התחזוקה (במסגרת מגזר BTB) תמשיך להיתמך בידי המדינה ומימון פנימי של החברה, באופן שיעניק המשכיות לשירותים שמעניקה החברה. במקביל אנו מעריכים כי יחול לחץ מסוים על עלויות התפעול, כתוצאה מלחצי אינפלציה ומעלייה בעלויות קבלני המשנה ובהוצאות כוח אדם. באופן כללי, אנו צופים שההכנסות במסגרת ההסכמים העדכניים עם המדינה יקזזו את הלחצים הללו ויתמכו ביציבות הפרופיל הפיננסי של עמידר.

לפי תרחיש הבסיס שלנו, חובה של עמידר יקטן ב-2026 לכ-200 מיליון ₪, ומינוף החברה, שאנו מודדים באמצעות היחס חוב ל-EBITDA, יפחת לכ-3x (משיא של 23.5x ב-2018). אנו סבורים שהסיכון הנובע מהחוב הקיים נותר נמוך, היות שמדינת ישראל משלמת את תשלומי הקרן של איגרות החוב, ושעמידר העבירה את הסכום בגין תשלומי הריבית העתידיים מכספי ההנפקה לחשבון ייעודי שנפתח אחת לחצי שנה לטובת התשלום לבעלי איגרות החוב.

אנו ממשיכים לראות את מדיניות ניהול החוב והנזילות של עמידר כזהירות, כמשתקף ביתרות הנזילות של החברה המנוהלות לפי כללים פנימיים שאישרה ועדת הכספים וההשקעות שלה. עמידר עורכת סקר סיכונים

אחת לשלוש שנים, נוקטת צעדים לניטור ומדידת סיכונים, כולל סיכוני סייבר, ומגבשת דרכים להפחתתם. איננו צופים שינויים נוספים בהנהלה הבכירה ובאסטרטגיה ארוכת הטווח של החברה, וההסכמים שחתמה החברה לאחרונה צפויים לספק המשכיות לאסטרטגיה הקיימת ולתמוך בפעילותה.

אנו רואים את עמדת הנזילות של עמידר כחזקה, שכן אנו מעריכים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה יעלה על 3.5x ב-12 החודשים הקרובים. במקורות העומדים לרשות החברה בתחילת 2026 כללנו מזומנים והשקעות לטווח קצר, יתרת תקבולים מהנפקת האג"ח, לרבות כספי החשבון המיועד לפירעון תשלומי הקרן, העברות ממשלתיות ואת הרווח הנקי המשוער. ההנחות שלנו לגבי השימושים העיקריים של החברה כוללות הוצאות הוניות והוצאות אחרות במזומן, לרבות השקעות בפרויקטים, הוצאות מקרן התחזוקה לשיפור מבנים ותשלום עבור דירות חדשות שעדיין בשלבי בנייה ותשלום חלויות חוב (קרן וריבית). אנו מעריכים כי עמידר נהנית מגישה מספקת לנזילות חיצונית. הנפקת החוב היחידה של החברה בשוק ההון, ב-2018, הייתה מוצלחת, ואנו סבורים כי עמידר תהיה בעמדה נוחה ליטול חוב נוסף במידת הצורך.

עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בע"מ – נתונים ומדדים פיננסיים מתואמים

2028bc	2027bc	2026bc	2025e	2024a	
44,003	44,003	44,003	44,003	41,667	מספר יחידות הדיור בבעלות או בניהול
340.2	349.3	427.9	455.2	453.9	הכנסות תפעוליות (מיליון ₪)
48.1	62.3	68.4	69.2	73.7	EBITDA (מיליון ₪)
48.1	62.3	68.4	69.2	73.7	EBITDA ללא מכירות
19.9	19.9	19.9	19.9	15.0	הוצאות הוניות
0	49.3	149.3	249.3	348.9	חוב
0.9	2.3	4.1	4.0	6.4	הוצאות מימון
14.1%	17.8%	15.9%	15.2%	16.3%	EBITDA/הכנסות תפעוליות
0.0	0.8	2.8	3.6	4.7	חוב/EBITDA ללא מכירות
97.0	38.0	18.6	18.7	11.6	EBITDA ללא מכירות/הוצאות מימון

הנתונים הם לאחר התאמות של S&P Global Ratings. a -- בפועל. e -- אומדן. bc --תרחיש הבסיס משקף את הנחותינו לתרחיש הסביר ביותר.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה - כללי: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות ממשלתיות, 25 במרץ, 2015
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג חברות ציבוריות וחברות ללא מטרות רווח בתחום הדיור הציבורי, 1 ביוני, 2021
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 27 במרץ, 2025
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 16 בדצמבר, 2025

מאמרים נוספים

- עדכון תחזית הדירוג של מדינת ישראל ליציבה משלילית, אשרור דירוג 'A/A-1', 7 בנובמבר, 2025

רשימת דירוגים

עמידר החברה הלאומית לשיכון בישראל בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק טווח ארוך	ilAAA\Stable	21/02/2018	12/02/2025
דירוג(י) הנפקה חוב בכיר בלתי מובטח סדרה א '	ilAAA	21/02/2018	12/02/2025
היסטוריית דירוג המנפיק טווח ארוך פברואר 21, 2018	ilAAA\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	12/02/2026 10:28
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	12/02/2026 10:28
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 www.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 www.maalot.co.il או באתר S&P בכתובת www.spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.