Maalot
S&P Global Ratings

אמפא בע"מ

20 במאי 2026

אשרור דירוג
אשרור דירוג 'ilAA-', התחזית יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

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

איש קשר נוסף:

דנה טליסמן 972-3-7539743 dana.talisman@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 7
נזילות 8
חלויות חוב 8
ניתוח התניות 8
התאמות לדירוג 8
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 9
ניתוח שיקום חוב 9
שיקולים עיקריים 9
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 9
מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון 10

התאמות לדיווח הכספי 10
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....11
רשימת דירוגים 11

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• תיק נדל"ן מניב של נכסים איכותיים באזורי ביקוש. • שמירה על שיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן במרבית הנכסים, התומכת בנראות טובה של תזרימי המזומנים. • גיוון מקורות הכנסה: נדל"ן מניב, חללי עבודה משותפים, ייזום למגורים, אנרגיה מתחדשת, מימון אלטרנטיבי, תעשייה, חקלאות ומלונאות. • גמישות פיננסית גבוהה, הנתמכת בהיקף גדול של נכסים לא משועבדים ובנגישות טובה למגוון מקורות מימון. • צפי לשמירה על יחס מינוף ההולם את הדירוג.	• ריכוזיות גבוהה במגדל אלקטרה, שחוזה השכירות העיקרי בו עתיד להסתיים בשנים הקרובות. עם זאת, האיכות הגבוהה של הנכס ממתנת את הסיכון. • חשיפה לענף המשרדים המתמודד עם אתגרים בסביבה העסקית בשנים האחרונות. • חשיפה של מרבית החוב לשינויים במדד המחירים לצרכן, אם כי העובדה שגם חוזי השכירות צמודים למדד ממתנת חלק מהסיכונים.

בשנת 2025 שמרה אמפא בע"מ ("אמפא" או "החברה") על יציבות תפעולית בתיק הנכסים המניבים. החברה הציגה שיעור תפוסה ממוצע גבוה (כ-95% בנטרול הנכס בפתח-תקווה), גידול מתון בהכנסות לכ-733 מיליון ₪ מכ-707 מיליון ₪ ב-2024 וגידול ב-EBITDA המתואם לכ-383 מיליון ₪ מכ-370 מיליון ₪ ב-2024. בתחומי הנדל"ן המניב וחללי העבודה המשותפים נרשמה צמיחה של כ-3% ב-EBITDA המתואם, על רקע יציבות בשיעורי התפוסה והצמדת החוזים למדד. מאידך נרשמה ירידה בהכנסות מפעילות הייזום למגורים, בעקבות עיתוי הכרת ההכנסות לפי שיעור ההתקדמות בפרויקטים שבביצוע. כמו כן חל גידול בהוצאות הנהלה וכלליות, על רקע הפיכת החברה לחברה ציבורית.

ב-2025 השלימה אמפא שני מהלכים משמעותיים שתרמו לחיזוק מבנה ההון ולשיפור ביחסים הפיננסיים המתואמים. ביולי השלימה החברה הנפקה ראשונה לציבור שהזרימה לה כ-603 מיליון ₪ (כ-20% מהמניות), והפכה לחברה ציבורית. בספטמבר הנפיקה החברה איגרות חוב בהיקף של כ-1.74 מיליארד ₪, שתמורתן שימשה בעיקר לפירעון חוב יקר יותר מתאגידים בנקאים ומגופים מוסדיים. כתוצאה מכך חל שיפור משמעותי ביחסים הפיננסיים המתואמים של החברה: יחס החוב לחוב והון עצמי ירד לכ-49.9% בסוף 2025 מכ-58.8% בסוף 2024, היחס המתואם EBITDA להוצאות מימון השתפר לכ-1.8x, ויחס החוב ל-EBITDA ירד לכ-8.9x.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תשמור אמפא על יציבות תפעולית בתיק הנכסים בהינתן תמהיל הפעילות, ונזילותה תישאר הולמת. בהינתן מדיניותה הפיננסית של החברה, אנו סבורים כי היחסים המתואמים ההולמים את הדירוג הם יחס EBITDA להוצאות מימון של כ-2.0x ויחס חוב לחוב והון עצמי נמוך מ-55%.

נציין כי בשל אי הוודאות הביטחונית במזרח התיכון עלולים להתגבר הסיכונים הביטחוניים והגיאופוליטיים ותיתכן השפעה על האינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל, והתנודתיות בשוק ההון עשויה להתגבר. בשלב זה

ישנה אי ודאות לגבי היקף המלחמה, משכה והשלכותיה. עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם תחול שחיקה ביחסים הפיננסיים של החברה לאורך זמן, כך שהיחס המתואם חוב לחוב והון עצמי יהיה גבוה מהותית מ-55% או שהיחס המתואם EBITDA להוצאות מימון יפחת מהותית מ-1.8x. תרחיש זה עשוי להתממש, למשל, אם תחול הרעה משמעותית בביצועים התפעוליים, אם החברה תנקוט אסטרטגיית השקעות אגרסיבית מהצפוי שתמומן בחוב, או כתוצאה מחלוקת דיבידנדים בהיקף ניכר ומעבר לתרחיש הבסיס שלנו.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם נעריך כי חל שיפור בפרופיל העסקי שיתבטא, בין היתר, בגידול בתיק הנכסים המניבים, תוך שיפור הגיוון והפחתת החשיפות לנכס ושוכר מהותיים. פעולת דירוג חיובית תלויה גם ביכולת החברה לשמור לאורך זמן על יחס מתואם חוב לחוב והון עצמי נמוך מ-50% ועל יחס מתואם EBITDA להוצאות מימון גבוה מ-2.4x כחלק ממדיניותה הפיננסית, וכן על נזילות הולמת.

תיאור החברה

אמפא בע"מ היא חברה ציבורית הפועלת בישראל, באמצעות חברות בשליטה מלאה וחברות המוחזקות עם שותפים, בעיקר בענפי הנדל"ן המניב, נדל"ן יזמי, השכרה והפעלת חללי עבודה משותפים (תחת המותג WeWork), מימון אלטרנטיבי (באמצעות אמפא קפיטל בע"מ, ilA-1/Stable/ilA+, המוחזקת בשיעור של 51%), תעשייה, אנרגיה, חקלאות ומלונאות. 20% ממניותיה מוחזקות בידי הציבור (כ-20%) והשאר מתחלקות בין מר שלמה פוגל (כ-18%), מר נפתלי צדר (כ-9%), מר יהושע וולף (כ-9%) וניוקו א.פיתוח בע"מ (כ-40%) המוחזקת בשרשור בעיקר על ידי ארבעה עשר בני משפחת נקש.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-3.1% בתמ"ג בישראל ב-2026, שיעור אינפלציה של כ-2.2% ושיעור אבטלה של כ-3.3%. ב-2027 צפויה האצה בצמיחה הכלכלית שתתבטא בגידול של כ-5.9% בתמ"ג, בירידה בשיעור האינפלציה לכ-2% ובירידה בשיעור האבטלה לכ-3.1%.
- יציבות יחסית בשיעור התפוסה המשוקלל של תיק הנכסים, בהתחשב באופי ובתמהיל חוזי השכירות של החברה.
- גידול שנתי של כ-2%-5% ב-NOI (net operating income) בתחום הנדל"ן המניב ב-2026, שייתמך בעיקר בהצמדת דמי השכירות למדד בנכסים קיימים. ב-2027 צפויה צמיחה של כ-5%-7% ב-NOI, בהתאם להסכם שכירות עם שוכר מהותי התורם לגידול בהכנסות.
- יציבות יחסית ב-NOI בחללי העבודה המשותפים.

- עלייה בקצב ההכרה בהכנסות ושמירה על רווחיות גולמית של 18%-20% בתחום הייזום למגורים בהתבסס על תמהיל הפרויקטים ועיתוי ההכרה ברווחים הצפויים.
- השקעות ורכישות בהיקף כולל של כ-500-700 מיליון ₪ בשנתיים הקרובות, כולל השקעה בפיתוח נכסים בהקמה, רכישת נכסים חדשים והחזקות מיעוט בנכסים קיימים, והשקעות פוטנציאליות נוספות.
- עלייה בשווי תיק הנכסים של החברה, שתיתמך בין היתר בהצמדת תזרים המזומנים למדד.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2025A	2026E	2027E
הוצאות מימון/EBITDA	כ-1.8x	2.1x-1.8x	2.2x-2.0x
חוב/חוב והון עצמי	כ-49.9%	51%-48%	<55%
חוב/EBITDA	כ-8.7x	9.5x-8.5x	9.5x-8.0x

A-בפועל. E-צפוי.

הפרופיל העסקי

הפרופיל העסקי של אמפא נתמך בתיק נכסים מניבים יציב עם נוכחות באזורי ביקוש ברחבי ישראל. בסוף 2025 כלל תיק הנכסים של החברה 19 נכסים מניבים בתחומי המשרדים, המסחר, התעשייה והמלונאות בשיעורי החזקה שונים (ברובם קיימות זכויות בנייה נוספות לא מנוצלות), שני נכסים מניבים בהקמה ו-14 חללי עבודה משותפים (WeWork), בשווי כולל של כ-6 מיליארד ₪ לפי הדוחות המאוחדים. בנוסף יש לחברה ארבעה פרויקטי ייזום למגורים בשלבי ביצוע ושיווק ואחד עשר נוספים בשלבי תכנון שונים. אנו מעריכים כי תיק הנכסים המניבים מקנה נראות גבוהה של הכנסות ותזרימי מזומנים, בזכות יציבות תפעולית הנובעת מתמהיל הנכסים, מיקומם, שיעור תפוסה ממוצע גבוה (כ-95%) ומבנה החוזים. בשנתיים האחרונות הציגה החברה צמיחה עקבית בפעילות הנדל"ן המניב, כך שהכנסותיה בתחום זה צמחו בכ-6% בעוד שרווחיותה נותרה יציבה, מה שתומך בהערכתנו למיצובה התחרותי. מנגד יש לחברה חשיפה לנכס מהותי ,מגדל אלקטרה בת"א (75%), המהווה כ-30% משווי תיק נדל"ן להשקעה (ללא חללי עבודה), ולשוכר עוגן, חברת Alphabet Inc. ("גוגל", +AA/Stable/A-1) השוכרת כ-55% משטח הנכס נכון ל-2025. עם זאת אנו סבורים כי איכות הנכס הגבוהה ומיקומו האטרקטיבי והעובדה כי חוזה השכירות עם גוגל בתוקף עד סוף 2031 (החל מ-1 בינואר 2028 רשאי השוכר להודיע על יציאה בהתראה של שנה מראש, כלומר פינוי לא לפני 1 בינואר 2029), ממתנים במידת מה חשיפה זו. כמו כן, ב-2025 חתמה אמפא על הרחבת הסכם השכירות עם שוכר מהותי נוסף, גולדפרב גרוס זליגמן ושות', במסגרתה הוארכה תקופת השכירות עד יוני 2037 (עם אופציית הארכה נוספת עד 2050). כחלק מההסכם התחייבו בעלות הנכס להשקיע כ-32 מיליון ₪ בשדרוג השטחים בשנים 2026-2028. בנוסף לחשיפה לנכס ולשוכר מהותיים, תיק הנכסים מאופיין גם בריכוזיות בענף המשרדים,

המייצר יותר מ-70% מה-NOI, חשיפה הממותנת בזכות איכות הנכסים, מיקומם באזורי ביקוש ואיכות השוכרים. הערכת הפרופיל העסקי משקפת גם החזקה לא מלאה בחלק ניכר מהנכסים.

החל מיוני 2021 משמשת אמפא כזכיינית של WeWork בישראל, ואתריה פרוסים בשש ערים עם כ-15,000 עמדות עבודה, כשני שליש מתוכן בתל אביב. אנו סבורים כי החברה היא בין המובילות בסגמנט זה בשוק המקומי עם חוזים מול חברות מובילות בעולם, וכ-69% מעמדות העבודה שלה משרתות עסקים בינוניים וגדולים, מה שמקנה לה יתרון תחרותי ויתרונות לגודל ותומך בנראות ההכנסות בתחום.

הערכתנו לפרופיל העסקי משקפת גם את אסטרטגיית הצמיחה של החברה, המתבססת בעיקר על המשך פיתוח והשבחת נכסים קיימים לרבות ניצול זכויות בניה קיימות, על ייזום והקמה של נכסי נדל"ן חדשים, לרבות פרויקט AMPA Tower בהרצליה, ועל המשך פיתוח פעילות הייזום למגורים שצפויה לתרום לביצועים התפעוליים בשנים הקרובות.

בנוסף לפעילויות הנדל"ן יש לאמפא מספר פעילויות שתרומתן ל-EBITDA בשלב זה מוגבלת, ביניהן אנרגיה מתחדשת, מלונאות, חקלאות ותעשייה. בכוונת החברה לפתח פעילויות אלה, והן צפויות להוות חלק ממנועי הצמיחה שלה בשנים הקרובות. הגיוון הסגמנטלי ומוניטין החברה, לרבות ההצלחה המתמשכת ביישום האסטרטגיה העסקית בפיתוח פעילויות הליבה, תומכים להערכתנו באיכות האשראי שלה.

Table 1.

Ampa Ltd. -- Peer Comparison (Mil. NIS) – Fiscal year ended Dec. 31, 2025

Industry Sector: Real Estate Investment Trust Or Company

	Ampa Ltd.	Mega OR Holdings Ltd.	Blue Square Real Estate	Big Shopping Centers Ltd.	Gav-Yam Lands Corp. Ltd.
National Scale Rating	ilAA-/Stable	ilAA-/Stable	ilAA-/Stable	ilAA-/Stable	ilAA-/Stable
Revenue	733	422	563	2,866	907
EBITDA	383	369	429	1,716	738
Funds from operations (FFO)	153	220	307	856	513
Interest expense	217	254	276	1,181	431
Cash interest paid	193	147	122	816	153
Cash flow from operations	181	249	457	900	431
Cash and short-term investments	430	1,161	2,436	2,791	772
Debt	3,332	4,246	3,881	22,687	9,280
Equity	3,344	4,004	4,241	15,701	6,453
Valuation of investment property	6,766	8,807	9,234	31,201	16,879
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	52	87	76	60	81
EBITDA interest coverage (x)	1.8	1.5	1.6	1.5	1.7
FFO cash interest coverage (x)	1.8	2.5	3.5	2.0	4.3
Debt/EBITDA (x)	8.7	11.5	9.0	13.2	12.6
FFO/debt (%)	4.6	5.2	7.9	3.8	5.5
Cash flow from operations/debt (%)	5.4	5.9	11.8	4.0	4.6
Debt/debt and equity (%)	49.9	51.5	47.8	59.1	59.0

הפרופיל הפיננסי

ב-2025 חל שיפור בפרופיל הפיננסי של החברה בעקבות פעולות מהותיות שהשלימה כחלק מהפיכתה לחברה ציבורית. כתוצאה מכך היחסים הפיננסיים המתואמים הלמו את הדירוג, ותומכים בהערכתנו ליציבות הפרופיל הפיננסי בשנים הקרובות, בהתאם למדיניות הפיננסית של החברה.

כתוצאה מפעולות הון שהשלימה החברה, יחס המינוף המתואם חוב לחוב והון עצמי ירד משמעותית לכ-49.9% בסוף 2025, מכ-58.2% בסוף 2024. השיפור במינוף נבע משילוב של גידול בהון העצמי המתואם לכ-3.34 מיליארד ₪ בסוף 2025 מכ-2.64 מיליון ₪ בסוף 2024, בעיקר בזכות הנפקת ההון שהושלמה ביולי 2025, ושל קיטון בחוב המתואם לכ-3.33 מיליארד ₪ מכ-3.7 מיליארד ₪ בסוף 2024.

בנוסף חל שיפור ביחס המתואם EBITDA להוצאות מימון, שעמד ב-2025 על 1.8x לעומת כ-1.6x ב-2024. השיפור נבע בעיקר מהירידה בהוצאות המימון, בין היתר בשל שיפור מבנה החוב של החברה באמצעות הנפקת איגרות חוב (סדרה א') בהיקף של 1.74 מיליארד ₪ שהתמורה מהן שימשה בעיקר לפירעון חוב יקר יותר מתאגידים בנקאים ומגופים מוסדיים. היחס המתואם חוב ל-EBITDA עמד על כ-8.9x ב-2025, שיפור משמעותי לעומת 10.0x ב-2024, בזכות הקיטון בחוב לצד גידול מתון ב-EBITDA.

הפרופיל הפיננסי בשנתיים הקרובות ישקף להערכתנו יחס כיסוי מתואם EBITDA להוצאות מימון של כ-1.8x-2.2x, בהתחשב בציפיות האינפלציה של S&P Global Ratings ובהינתן מבנה חוזי השכירות הכוללים מנגנוני הצמדה. בנוסף אנו צופים כי בשנתיים הקרובות יישמר היחס המתואם חוב לחוב והון עצמי ברמה הנמוכה מ-55% במרווח מספק, והיחס המתואם חוב ל-EBITDA יהיה בטווח של כ-8.0x-9.5x, בהינתן מדיניותה הפיננסית של החברה. תרחיש הבסיס שלנו כולל צמיחה בהיקפי הפעילות בשנתיים הקרובות, בעיקר כתוצאה מהשבחה בנכסי הנדל"ן הקיימים, מהצמדת דמי השכירות למדד, מצמיחה אורגנית, מפיתוח נכסים חדשים ומהשקעות פוטנציאליות נוספות. כמו כן צפוי גידול בתרומה מפעילות הייזום למגורים, בהינתן תמהיל הפרויקטים ושיעורי השיווק והביצוע הצפויים.

Table 2.

Ampa Ltd. -- Financial Summary (Mil. NIS)

Industry Sector: Real Estate Investment Trust or Company

	2025	2024	2023	2022
Revenue	732.9	707.1	829.8	743.8
EBITDA	382.7	369.7	431.7	396.8
Funds from operations (FFO)	153.1	173.7	293.7	312.5
Interest expense	217.2	232.3	217.1	141.4
Cash interest paid	192.8	189.5	131.9	77.3
Cash flow from operations	181.2	183.5	113.2	54.3
Cash and short-term investments	429.6	119.7	108.1	193.9
Debt	3,331.6	3,692.4	3,686.2	3,533.5
Equity	3,344.1	2,647.1	2,628.5	2,329.5
Adjusted ratios				
EBITDA margin (%)	52.2	52.3	52.0	53.3

	2025	2024	2023	2022
EBITDA interest coverage (x)	1.8	1.6	2.0	2.8
Debt/EBITDA (x)	8.7	10.0	8.5	8.9
FFO/debt (%)	4.6	4.7	8.0	8.8
Cash flow from operations/debt (%)	5.4	5.0	3.1	1.5
Debt/debt and equity (%)	49.9	58.2	58.4	60.3

נזילות

אנו מעריכים את רמת הנזילות של אמפא בע"מ, ברמת הדוחות המאוחדים, כהולמת. אנו צופים כי היחס בין המקורות של החברה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים הקרובים. בחינת נזילות החברה מתבססת על יתרת המזומנים ועל התזרים מפעילות שוטפת הצפוי בשנה הקרובה, מול חלויות חוב, השקעות ודיבידנדים. אנו מעריכים את נגישות החברה לשוק ההון לבנקים כהולמת, בין היתר לאור הנפקות חוב והון מוצלחות בשנה האחרונה.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2026:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-440 מיליון ₪. • FFO (funds from operation) שנתי במזומן של כ-180-230 מיליון ₪ (הערכה שלנו). • הנפקת ניירות ערך מסחריים והחזר הלוואה מחברת בת בהיקף של כ-300 מיליון ₪.	• חלויות חוב שוטפות של הלוואות לזמן קצר וזמן ארוך (לא כולל מסגרות ליווי), וניירות ערך מסחריים, בהיקף כולל של כ-400 מיליון ₪. • השקעות שוטפות בנכסים קיימים (capex) והשקעות נוספות בהיקף של כ-80-120 מיליון ₪ (הערכה שלנו). • חלוקת דיבידנדים (כולל למחזיקי זכויות שאינן מקנות שליטה) של כ-60-70 מיליון ₪. • מתן הלוואה לחברת בת בהיקף כולל של כ-200 מיליון ₪.

חלויות חוב

שנה	2026	2027	2028	2029	2030 ואילך
חלויות (מיליון ₪)	405	175	0	524	1048

החלויות הן על בסיס הדוחות המאוחדים וכוללות ניירות ערך מסחריים, נכון לסוף 2025.

ניתוח התניות

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

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 אמפא בע"מ.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA', גבוה ברמת דירוג (נוץ') אחת מדירוג המנפיק, לסדרת האג"ח הלא מובטחת של אמפא בע"מ, 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 ההנפקה 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 הפירעון ההיפותטי ועל מפל התשלומים בהינתן סדר קדימות הנשייה.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2031
- מיתון עמוק בכלכלה הישראלית ועלייה חדה בשיעור האבטלה יובילו למשבר בענף הנדל"ן ולצמצום משמעותי בביקוש לשטחי משרדים ומסחר. אלה יובילו לירידה בדמי השכירות ובשיעורי התפוסה של נכסי 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 הנכסים נטו של החברה יקטן ב-40% בשל ריכוזיות בנכס ובשוכר עיקרי, ובהתחשב באיכות הגבוהה והמיקום המרכזי של הנכסים.
- 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 שברשותה.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-2.9 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי כלל החוב: כ-2.8 מיליארד ₪
- סך חוב בכיר ובנקאי מובטח: כ-213 מיליון ₪
- שווי פנוי לכיסוי החוב לא מובטח: כ-2.6 מיליארד ₪
- סך חוב לא מובטח (סדרת אג"ח א' ונע"מ): כ-2.2 מיליארד ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב לא מובטח (סדרת אג"ח א'): 70%-90% (מוגבלת כפי שצוין לעיל)

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. ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של אמפא בע"מ לשנת 2025:

- קיזוז מזומנים זמינים, לפי הגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- הוספת התחייבויות חכירה לחוב המתואם.

Table 2.

Ampa Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. NIS) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2025

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Interest expense	S&P Global Ratings-adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported Amounts	**2,137.3**	**2,842.5**	**357.6**	**208.2**	**382.7**	**192.0**
S&P Global Ratings adjustments						
Cash taxes paid	--	--	--	--	(36.8)	--
Cash interest paid	--	--	--	--	(192.8)	--
Reported lease liabilities	1,624.0	--	--	--	--	--
Accessible cash and liquid investments	(429.6)	--	--	--	--	--
Capitalized interest	--	--	6.2	14.1	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	(10.8)
Noncontrolling interest/minority interest	--	501.7	--	--	--	--
EBITDA: Share-based compensation expense	--	--	8.1	--	--	--
EBITDA: Dividends received from equity investments	--	--	10.8	--	--	--
Interest expense: Other (situational)	--	--	--	(5.0)	--	--
Total adjustments	**1,194.3**	**501.7**	**25.1**	**9.1**	**(229.6)**	**(10.8)**

S&P Global Ratings adjusted amounts

	Debt	Equity	EBITDA	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	**3,331.6**	**3,344.1**	**382.7**	**217.2**	**153.1**	**181.2**

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: 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: מתודולוגיה ענפית לדירוג תאגידים, 7 ביולי, 2025

- 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

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			
ניירות ערך מסחריים			
סדרה 1	ilA-1+	30/07/2025	30/07/2025
סדרה 2	ilA-1+	09/02/2026	09/02/2026
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה א	ilAA	11/08/2025	11/08/2025
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
מאי 07, 2025	ilAA-\Stable		
טווח קצר			
יולי 30, 2025	ilA-1+		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	20/05/2026 14:42
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	20/05/2026 14:42
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.