Maalot
S&P Global Ratings

שיכון ובינוי בע"מ

20 באוגוסט 2026

עדכון דירוג

העלאת דירוג סדרות האג"ח הלא מובטחות ל-'ilA+' בשל שיפור בהערכת שיקום החוב; קביעת דירוג 'ilA+' להלוואה פרטית מובטחת בנדל"ן

אנליסטית אשראי ראשית:

איילת מצוב 972-3-7539712 ayelet.matzov@spglobal.com

איש קשר נוסף:

יבגני סילישטיאן 972-3-7539733 evgeni.silishtian@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג 2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג 2
ניתוח שיקום חוב 3
שיקולים עיקריים 3
הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי 3
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 4
רשימת דירוגים 4

תמצית פעולת הדירוג

- ב-29 ביולי 2026 דיווחה שיכון ובינוי בע"מ ("שיכון ובינוי" או "החברה") על עסקה מחייבת למכירת מלוא החזקתה בשיכון ובינוי אנרגיה בע"מ ("שיכון ובינוי אנרגיה"), לפי שווי חברה של כ-4.45 מיליארד ₪. בנוסף, ב-14 ביולי 2026 השלימה הקבוצה עסקה למכירת 40% מזכויותיה במעונות הסטודנטים בתל-אביב, הצפויה להניב לחברה תזרים מהותי ולהוביל להפסקת איחוד חוב.
- לאורך השנים השביחה החברה את הנדל"ן להשקעה בישראל שבבעלותה, ושוויו בספרים בסוף המחצית השנייה של 2026 הסתכם בכ-6.3 מיליארד ₪. בנוסף, בשנה האחרונה חלה עלייה מהותית בשווי האחזקה של החברה בשיכון ובינוי אנרגיה.
- בהינתן שווי הנדל"ן המהותי שבבעלות החברה, ולאור המשך יישום מדיניותה הפיננסית להפחתת המינוף והגידול המהותי בשווי החזקותיה בשיכון ובינוי אנרגיה, העלינו את דירוג שיקום החוב הלא מובטח שלה ל-'2' מ-'4', היות שאנו מעריכים כעת כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב הלא מובטח יהיה 70%-90%.
- כפועל יוצא, אנו מעלים את הדירוג לסדרות האג"ח הלא מובטחות (סדרות 8, 9, 10 ו-11) ל-'ilA+', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק.
- בנוסף אנו קובעים דירוג 'ilA+', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק, להלוואה פרטית מובטחת בנדל"ן (חלומות ארנונה) שנטלה הקבוצה. דירוג שיקום החוב להלוואה זו הוא '2', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 70%-90%.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

שיכון ובינוי מחזיקה נדל"ן להשקעה וקרקעות היסטוריות בהיקפים מהותיים ובפיזור גיאוגרפי נרחב, אותם השביחה לאורך השנים. החל מהדוחות הכספיים לשנת 2025 היא מציגה את הנדל"ן להשקעה בדוחותיה הכספיים לפי שווי הוגן, העומד על כ-6.3 מיליארד ₪ נכון ל-30 ביוני 2026. בנוסף מחזיקה החברה כ-66.8% משיכון ובינוי אנרגיה, ששווי השוק שלה עלה בכ-50% בשנה האחרונה. שיכון ובינוי דיווחה לאחרונה על עסקה מחייבת למכירת מלוא החזקותיה בשיכון ובינוי אנרגיה לתאגיד בשליטת ג'נריישן קפיטל בע"מ (ilA/Stable/ilA-1), לפי שווי חברה של כ-4.45 מיליארד ₪, הגבוה משווי השוק שלה. השלמת העסקה כפופה להתקיימותם של תנאים מתלים, לרבות קבלת האישורים הרגולטוריים הנדרשים.

בהתאם לציפיותינו, ביולי 2026 השלימה הקבוצה את מכירת 40% מזכויותיה בפרויקט מעונות הסטודנטים בתל אביב. העסקה צפויה להניב לחברה תזרים נקי של כ-230 מיליון ₪, לצד רווח של כ-120 מיליון ₪ והפחתה של כ-600 מיליון ₪ בחוב הפיננסי המאוחד נטו. אנו סבורים כי פעולות אלו משקפות את המשך יישום אסטרטגיית החברה להתמקדות בפעילות הליבה ואת מדיניותה הפיננסית להפחתת המינוף, כפי שמשתקף

בתרחיש הבסיס שלנו. העלייה המתמשכת בשווי הנדל"ן שבבעלות הקבוצה, העלייה החדה בשווי החזקתה בשיכון ובינוי אנרגיה וההתקדמות ביישום האסטרטגיה למיקוד הפעילות לצד מדיניות פיננסית של הפחתת המינוף, משפרים את הערכתנו לשיעור שיקום החוב ומשתקפים בהעלאת דירוג סדרות האג"ח הלא מובטחות. לפרטים על דירוג האשראי של שיכון ובינוי בע"מ, ראו דוח דירוג מ-5 במרץ 2026.

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.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מעלים את הדירוג לסדרות האג"ח הלא מובטחות של שיכון ובינוי בע"מ (סדרות 8, 9, 10 ו-11) ל-'ilA+', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק. דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '2', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 70%-90%. השיפור בהערכת שיקום החוב משקף בעיקר את הגידול המהותי בנדל"ן להשקעה בישראל ואת העלייה בשווי החזקת החברה בשיכון בינוי אנרגיה.
- אנו קובעים דירוג 'ilA+', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק, להלוואה פרטית מובטחת בנדל"ן (חלומות ארנונה). דירוג שיקום החוב להלוואה זו הוא '2', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 70%-90%. דירוג שיקום החוב של הלוואת חלומות ארנונה המובטחת בנדל"ן מביא בחשבון את שיעור ה-LTV המקסימלי בהסכם ההלוואה.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2030.
- מיתון עמוק בכלכלות השונות בהן פועלת החברה ועלייה ניכרת באבטלה ובריבית בנק ישראל יובילו בביקוש לדירות מגורים וליחידת מחירים חדה, להאטה משמעותית בהשקעות הממשלות בתשתיות ולפגיעה בענף הנדל"ן המניב ובשווי הנכסים.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת בפיזור על פני מספר תחומי פעילות שונים, בפיזור גיאוגרפי ובמעמד תחרותי מוביל בישראל בתחום הקבלנות וההנדסה, התשתיות והייזום למגורים.
- מזומנים ושווי מזומנים יקטנו בכ-70% במסלול ההתדרדרות. אנו מניחים יתרת מזומנים חיובית בעת כשל הפירעון ההיפותטי, לאור יתרת המזומנים הגבוהה הנוכחית שבידי החברה.
- נדל"ן להשקעה ומלאי קרקעות, השקעות בחברות כלולות וחייבים בגין הסדרי הפעלה במסגרת פעילות הזכיינות יקטנו בכ-40%-60%.

- שווי השוק של מניות החברה הציבורית שיכון ובינוי אנרגיה בע"מ יקטן בכ-65%, בהינתן שווי ההחזקה המגולם בעסקה שנחתמה.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA ביציאה מנקודת כשל הפירעון: כ-840 מיליון ₪
- מכפיל EBITDA ענפי של 5.0x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שיטת מכפיל EBITDA: כ-4.2 מיליארד ₪
- שווי נוסף כעסק חי (ברוטו) לפי שיטת השווי הנכסי: כ-6.3 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-10 מיליארד ₪
- סך חוב בנקאי ומוסדי בכיר: כ-7.4 מיליארד ₪ (לא כולל הלוואה מובטחת בנדל"ן – חלומות ארנונה)
- שווי פנוי לכיסוי הלוואה פרטית מובטחת בנדל"ן (חלומות ארנונה): כ-570 מיליון ₪
- סך הלוואה פרטית מובטחת בנדל"ן (חלומות ארנונה): כ-710 מיליון ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב מובטח בנדל"ן: 70%-90%
- דירוג שיקום חוב מובטח בנדל"ן (1 עד 6): 2
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-2 מיליארד ₪
- סך חוב לא מובטח (סדרות 8, 9, 10 ו-11): כ-2.6 מיליארד ₪
- הערכת שיעור שיקום חוב לא מובטח: 70%-90%
- דירוג שיקום חוב לחוב לא מובטח (1 עד 6): 2

נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

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: 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
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 31 במרץ, 2026
- 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

שיכון ובינוי בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA\Stable	01/02/1999	05/03/2026
טווח קצר	ilA-1	10/05/2023	05/03/2026
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר מובטח			
הלוואה פרטית - חלומות ארנונה דיור להשכרה בע"מ	ilA+	20/08/2026	20/08/2026
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה 10	ilA+	18/04/2021	05/03/2026
סדרה 8	ilA+	26/02/2015	05/03/2026
סדרה 9	ilA+	26/02/2020	05/03/2026
סדרה 11	ilA+	17/08/2025	05/03/2026
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
פברואר 24, 2025	ilA\Stable		
פברואר 28, 2023	ilA\Negative		
פברואר 26, 2020	ilA\Stable		
מאי 27, 2018	ilA\Negative		
מרץ 01, 2018	ilA\Watch Neg		
מרץ 01, 2017	ilA\Positive		
אוגוסט 17, 2016	ilA\Developing		
יוני 26, 2016	ilA+\Watch Neg		
פברואר 03, 2016	ilA+\Negative		
ינואר 06, 2014	ilA+\Stable		
דצמבר 23, 2010	ilA\Stable		
ספטמבר 10, 2009	ilA-\Negative		
אוגוסט 06, 2009	ilA\Watch Neg		
יולי 23, 2007	ilA\Positive		
אפריל 17, 2007	ilA-\Positive		
מרץ 15, 2005	ilA-		
יוני 18, 2003	ilA		
מרץ 19, 2001	ilA+		
פברואר 01, 1999	ilAA-		

שיכון ובינוי בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
טווח קצר			
מאי 10, 2023	ilA-1		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	20/08/2026 12:18
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	20/08/2026 12:18
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.