

קבוצת אשטרם בע"מ אשטרם נכסים בע"מ אשדר חברה לבניה בע"מ

21 באפריל 2024

אשרור דירוג

אשרור דירוג מנפיק לטווח ארוך 'ilA' לקבוצת אשטרם בע"מ, לאשטרם נכסים בע"מ ולאשדר חברה לבניה בע"מ, התחזית יציבה; אשרור דירוג מנפיק לטווח קצר 'ilA-1' לקבוצת אשטרם בע"מ ולאשדר חברה לבניה בע"מ

אנליסט אשראי ראשי:

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

איש קשר נוסף:

וידל בינדר, vidal.binder@spglobal.com 972-3-7539721

תוכן עניינים

3	תמצית
4	תחזית הדירוג
4	התרחיש השלילי
4	התרחיש החיובי
5	תרחיש הבסיס
5	הנחות עיקריות
5	יחסים עיקריים
5	תחזיות תרחיש הבסיס
6	תיאור החברה
6	הפרופיל העסקי
9	הפרופיל הפיננסי

11	.....	נזילות
11	.....	חלזיות חוב
11	.....	ניתוח התניות
11	.....	השפעת הקבוצה
12	.....	התאמות לדירוג
12	.....	גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי
12	.....	ניתוח שיקום חוב
12	.....	קבוצת אשטרום בע"מ
13	.....	אשטרום נכסים בע"מ
15	.....	אשדר חברה לבניה בע"מ
16	.....	התאמות לדיווח הכספי
17	.....	מתודולוגיה ומאמרים קשורים
18	.....	רשימת דירוגים

אשרור דירוג

אשרור דירוג מנפיק לטווח ארוך 'ilA' לקבוצת אשטרום בע"מ, לאשטרום נכסים בע"מ ולאשדר חברה לבניה בע"מ, התחזית יציבה; אשרור דירוג מנפיק לטווח קצר 'ilA-1' לקבוצת אשטרום בע"מ ולאשדר חברה לבניה בע"מ

תמצית

סיכונים עיקריים	חוזקות עיקריות
<ul style="list-style-type: none">חשיפה לתחומי הקבלנות, ההנדסה והייזום, המאופיינים ברמת סיכון בינונית-גבוהה.פיזור גיאוגרפי מוגבל עם חשיפה בעיקר לישראל.מינוף גבוה ושחיקה ביחסים הפיננסיים.	<ul style="list-style-type: none">מעמד תחרותי מוביל במגזרי הנדל"ן בישראל עם מוניטין וניסיון רב שנים.גיוון במגזרי הפעילות היוצר אינטגרציה אנכית.צבר הזמנות גדול התורם לנראות גבוהה של תזרים המזומנים העתידי.נגישות טובה לפרויקטים גדולים.שמירה על יתרות מזומנים ומסגרות אשראי פנויות בהיקף גדול כחלק ממדיניות פיננסית שמרנית.

בשנת 2023 הציגה קבוצת אשטרום בע"מ ("אשטרום" או "הקבוצה") שחיקה בביצועים התפעוליים. הכנסות הקבוצה הסתכמו בכ-4.8 מיליארד ש"ח, קיטון של כ-6.5% שנבע בעיקר בעקבות מלחמת חרבות ברזל. הרווח הגולמי הסתכם בכ-990 מיליון ש"ח, קיטון של כ-10%, בהשוואה ל-2022. הרווחיות נשחקה גם היא ועמדה על כ-20.6%, לעומת כ-21.4% ב-2022. עיקר השחיקה נבעה מתחום הייזום למגורים בישראל, המבוצע באמצעות חברת הבת בבעלות מלאה אשדר חברה לבניה בע"מ ("אשדר"), שתוצאותיה נחלשו בעקבות האטה בשוק הדיור ב-2023 על רקע סביבת הריבית, עליית המחירים המשמעותית בשנת 2022. בנוסף נרשמה היחלשות בתחום הקבלנות בישראל שכן להבנתנו, חלק מהפרויקטים של החברה הושבתו עם פרוץ המלחמה וטרם חזרו לפעילות מלאה, בין היתר בשל מחסור בכוח אדם. במגזר התעשיות חלה צמיחה כתוצאה מרכישת פעילויות חדשות ומהגידול בצבר ההזמנות, ובמגזר הייזום למגורים בחו"ל כתוצאה מהשלמה ומסירה של פרויקטים, בעיקר בארה"ב. צבר העבודות הכולל של הקבוצה נותר גבוה ועמד בסוף 2023 על כ-7.7 מיליארד ש"ח, והוא תומך להערכתנו בנראות טובה של בסיס הכנסות ושל קצב ייצור המזומנים העתידי.

השחיקה בביצועים התפעוליים ועליה ניכרת בחוב החלישו את היחסים הפיננסיים. ב-2023 השלימה הקבוצה השקעות מהותיות בתחום האנרגיה המתחדשת בארה"ב, רכישת קרקעות והשקעות בנדל"ן להשקעה בהקמה, אשר הגדילו את החוב המתואם בכ-3.3 מיליארד ש"ח. הגידול בחוב וסביבת ריבית גבוהה יותר

קבוצת אשטרום בע"מ אשטרום נכסים בע"מ אשדר חברה לבניה בע"מ

התבטאו בגידול משמעותי בהוצאות המימון. אלה, יחד עם השחיקה בביצועים התפעוליים, הובילו לשחיקה ביחס הכיסוי המתואם EBITDA להוצאות מימון שעמד על כ-0.9x ב-2023 לעומת כ-1.6x ב-2022. נציין כי מדיניות השמרנית של הקבוצה לשמירה על יתרות מזומנים גבוהות והגידול ביתרות המזומנים בשנה החולפת תרמו לשחיקה ביחס הכיסוי. יחס המינוף המתואם חוב לחוב והון עצמי עמד בסוף 2023 על כ-71.4%, לעומת כ-64.2% בסוף 2022. בנוסף לגידול בחוב, העלייה ביחס המינוף המתואם נבעה מקיטון בבסיס ההון כתוצאה משערוכים שליליים בנכסי הנדל"ן להשקעה (בעיקר נדל"ן מניב) ומחלוקת דיבידנד, שקוזזו חלקית על ידי רווחים הנובעים מהיחלשות השקל ביחס למטבעות באזורי הפעילות העיקריים.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תשמור קבוצת אשטרום על מעמדה המוביל בשוק הישראלי, עם בסיס הכנסות מגוון וצבר הזמנות משמעותי. התחזית משקפת את מדיניות הקבוצה לשמור על מזומנים בהיקף משמעותי שיתמכו ברמת נזילות הולמת, ואת תוכניות הקבוצה לנקוט בצעדים להורדת המינוף, כגון מימוש פעילויות, מימוש מדיניות חלוקת דיבידנדים שמרנית או האטה בקצב ההשקעות. אנו סבורים כי יחס מתואם EBITDA להוצאות מימון של כ-1.5x בממוצע הולם את הדירוג הנוכחי.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לשקול פעולת דירוג שלילית אם החברה תציג יחס מתואם EBITDA להוצאות מימון נמוך מ-1.0x לאורך זמן. להערכתנו תרחיש זה עשוי להתממש, בין היתר, אם תחול התדרדרות בביצועים התפעוליים לאורך זמן. אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית גם אם הקבוצה לא תבצע פעולות מאזנות מינוף או אם היקף ההשקעות יחרוג מעבר לתרחיש הבסיס שלנו. התדרדרות במצב הנזילות של הקבוצה עשויה גם היא להפעיל לחץ שלילי על הדירוג.

התרחיש החיובי

אנו עשויים לשקול פעולת דירוג חיובית אם הקבוצה תציג שיפור עקבי בפרופיל הסיכון הפיננסי, שיתבטא ביחס חוב ל-EBITDA של כ-5.0x וביחס EBITDA להוצאות מימון של כ-3.0x לאורך זמן וכחלק מהמדיניות הפיננסית, בהינתן תמהיל הפעילות הנוכחי.

נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי היקף המלחמה בישראל, משכה והשלכותיה. התרחבות העימות לחזיתות נוספות, אם תקרה, עלולה להגביר משמעותית את הסיכון לפגיעה באינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל ואת התנדדות בשוק ההון. כבר כעת קיים חשש שהפרמטרים הכלכליים העיקריים של מדינת ישראל יהיו חלשים בהשוואה לצפי הקודם (ראו [שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל לשלילית](#), 24 באוקטובר 2023). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-0.5% בתמ"ג בישראל ב-2024, שיעור אינפלציה של כ-2.8% ושיעור אבטלה של כ-4.5% ב-2025 שיפור כלכלי שיתבטא בצמיחה של כ-5% בתמ"ג, שיעור אינפלציה של כ-2% ושיעור אבטלה של כ-4%.
- הכנסות שנתיות של כ-4.6-4.9 מיליארד ₪ ב-2024 ושל כ-5.0-5.3 מיליארד ₪ ב-2025, בהתבסס על צבר ההזמנות הקיים בתחומי הקבלנות והתעשייה, ההתקדמות הצפויה בשיווק ובנייה בפרויקטי הייזום למגורים, תחילת הפעלת פרויקט אנרגיה מתחדשת בארה"ב ותרומה מנכסים מניבים חדשים.
- רווחיות גולמית של כ-20%-22% בשנים 2024-2025, בהתבסס על תמהיל הפעילות ועיתוי ההכרה ברווח.
- השקעות בהיקף כולל של כ-2.5-3.0 מיליארד ₪ ב-2024-2025, כולל רכישת נכסים מניבים חדשים, השקעות בפיתוח פרויקטי ייזום למגורים ובנדל"ן מניב בהקמה, השקעות בפרויקטי אנרגיה מתחדשת ובפרויקטי זכיינות (בעיקר דיור להשכרה בישראל) והוצאות הוניות ברכוש קבוע.
- מימוש נכסים בהתאם לתקציב החברה, שיוביל להפחתה של כ-2 מיליארד ₪ בחוב המאוחד ב-2024.
- איננו צופים חלוקת דיבידנד ב-2024. ב-2025 חלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות המוצהרת של הקבוצה.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2023A	2024E	2025E
יחס הוצאות מימון/EBITDA	0.9x	~1.0x	1.4x-1.0x
חוב/חוב והון עצמי	71.4%	כ-70%	כ-70%
חוב/EBITDA	18.4x	17x-15x	כ-15x

A-בפועל. E-צפוי.

תחזיות תרחיש הבסיס

יציבות ב-EBITDA ב-2024 וצמיחה משמעותית של כ-20% ב-2025

תרחיש הבסיס שלנו כולל המשך האטה בעיקר בתחומי הקבלנות והייזום למגורים בישראל ב-2024 והתאוששות חלקית במהלך 2025. אנו צופים יציבות בתחום התעשיות ותחילת הנבה בתחום האנרגיות המתחדשות בארה"ב עם השלמת הפרויקט Tierra Bonita. בנוסף אנו צופים שיפור בתוצאות של אשטרום אינטרנשיונל בתחום יזמות הנדל"ן למגורים, בהתבסס על מועדי השלמת פרויקטים שבהקמה.

צפי לשיפור הדרגתי ביחסים הפיננסיים

בהתבסס על מחויבות הקבוצה להפחתת מינוף אנו מעריכים כי היא תפעל להכנסת שותפים ומימוש חלק מהחזקותיה בתחומי הדיור להשכרה והאנרגיה המתחדשת. כמו כן אנו מעריכים כי השקעות בפיתוח הפעילות הקיימת ובמנועי צמיחה חדשים יתבצעו במקביל לפעולות הוניות מאזנות מינוף. כתוצאה מכך אנו מעריכים כי יחס המינוף המאזני ישתפר, אך יישאר גבוה יחסית. אנו מעריכים כי יחס הכיסוי המתואם EBITDA להוצאות מימון יישאר חלש יחסית בטווח הקצר אך יציב בהשוואה ל-2023, וצופים שיפור משמעותי יותר ב-2025 בהתבסס על צפי לשיפור בביצועים התפעוליים, בעיקר במגזרי הייזום למגורים והקבלנות בישראל.

תיאור החברה

קבוצת אשטרום בע"מ עוסקת בעצמה ובאמצעות חברות בנות בחמישה תחומי פעילות מרכזיים: קבלנות בנייה ותשתיות במגזר הפרטי ובמגזר הציבורי, בעיקר בישראל ובאפריקה; ייזום למגורים, בעיקר באמצעות מכירת קרקעות ויחידות דיור, בישראל ובחו"ל (ארה"ב ופורטוגל); נדל"ן מניב בתחום התעשייה, המשרדים והמסחר, בישראל ובאירופה (בעיקר בגרמניה, באנגליה ובסרביה); זכיינות מסוג P.P.P, B.O.T ו-P.F.I, בעיקר של בתי משפט, מעונות סטודנטים ופרויקטי דיור להשכרה בערים מרכזיות בישראל (בעיקר בתל אביב, בחיפה ובירושלים); הקבוצה מקימה את המבנים ובמרבית המקרים מתפעלת אותם על פי הסכמי זיכיון; ותעשיית חומרי גלם לענף הבנייה והגמר. לאחרונה נכנסה הקבוצה לתחום האנרגיה המתחדשת עם עסקאות להקמת חוות לייצור חשמל, בעיקר בארה"ב, בפולין וביוון.

פעילות הייזום למגורים מתבצעת באמצעות אשדר חברה לבניה בע"מ, חברת בת בבעלות מלאה, וכללה ב-31 בדצמבר 2023 כ-10,900 יחידות דיור (חלק החברה) בשלבים שונים של הקמה, מתוכן כ-1,075 בבנייה או שיווק (חלק החברה, כולל פרויקטי פינוי בינוי ותמ"א 38).

פעילות הנדל"ן המניב בישראל, בגרמניה ובאנגליה מתבצעת באמצעות אשטרום נכסים בע"מ, חברת בת בבעלות מלאה, וכללה ב-31 בדצמבר 2023 תיק נכסים מניבים בשווי של כ-3.9 מיליארד ₪, לא כולל השקעה בשווי של כ-1.72 מיליארד ₪ בחברות כלולות וקרקעות ופרויקטים בהקמה בשווי של כ-740 מיליון ₪. הפעילות במזרח אירופה, המתבצעת באמצעות אשטרום אינטרנשיונל, כוללת תיק נכסים בשווי של כ-422 מיליון ₪, ומרוכזת בעיקר במבנה משולב של מלון, חניון ומסחר בבלגרד.

הפרופיל העסקי

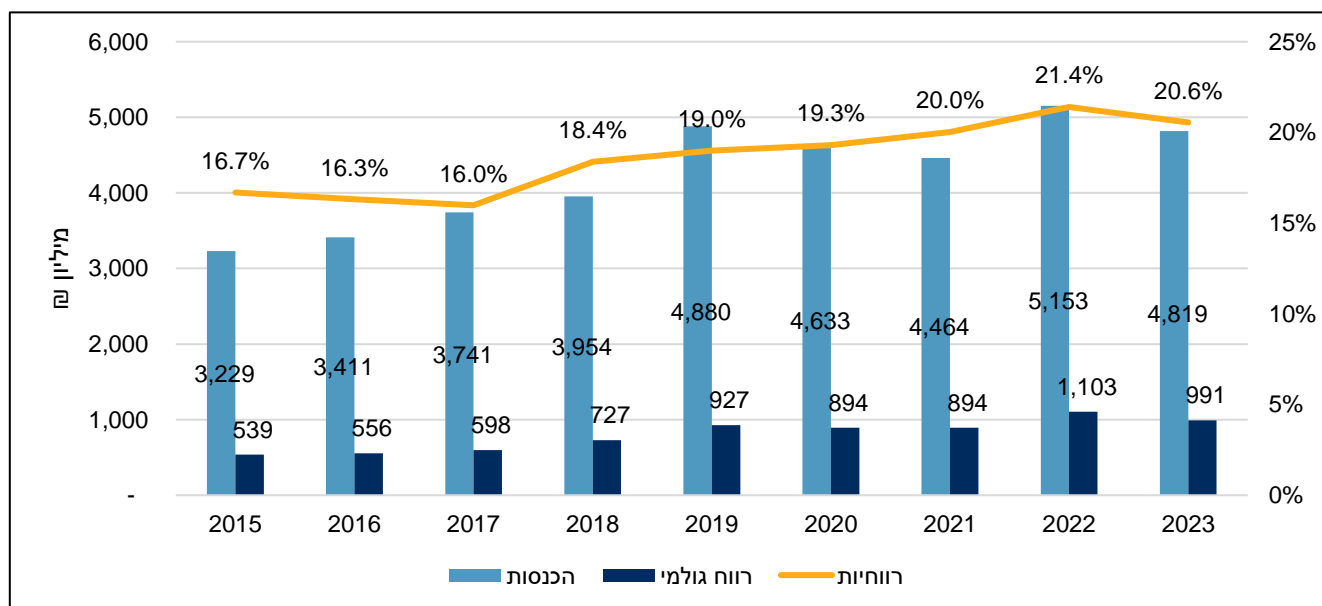
הערכת הפרופיל העסקי של קבוצת אשטרום נתמכת בהיותה אחת השחקניות המובילות בישראל בתחומי פעילותה, עם מותג ומוניטין חזקים וניסיון רב שנים התומכים במיצובה התחרותי הגבוה. אנו סבורים כי המיצוב התחרותי מושפע לחיוב מיכולות הביצוע המתקדמות ומהסיווגים הגבוהים לביצוע פרויקטים של הקבוצה,

קבוצת אשטרום בע"מ
אשטרום נכסים בע"מ
אשדר חברה לבניה בע"מ

המאפיינים מספר מועט של גופים מובילים בשוק הישראלי. מאפיינים אלה מאפשרים לקבוצה נגישות למכרזים ולפרויקטים בקנה מידה גדול ותומכים במעמדה התחרותי בשוק הישראלי.

הקבוצה הציגה ב-2023 שחיקה בתוצאות, שכללו ירידה שנתית של כ-6.5% בהכנסות לכ-4.8 מיליארד ₪. הרווח הגולמי הסתכם בכ-990 מיליון ₪, קיטון של כ-10% לעומת 2022. הירידה ברווח הגולמי נבעה הן מהקיטון בהיקפי הפעילות והן משחיקה ברווחיות הגולמית שעמדה על כ-20.6% לעומת כ-21.4% ב-2022. עיקר הקיטון ברווח נבע ממגזר הייזום למגורים בישראל כתוצאה מהאטה ברכישת דירות ב-2023 שהוחרפה בעקבות המלחמה (כ-120 דירות, חלק החברה, לעומת כ-241 ב-2022 וכ-1,087 ב-2021). בנוסף נרשמה היחלשות בתחום הקבלנות בישראל כפי שהשתקף ברווחיות גולמית של 9.6% בשלושת הרבעונים הראשונים של 2023 לעומת כ-9% ברבעון הרביעי, שכן אתרי בנייה נסגרו עם פרוץ המלחמה וטרם חזרו לפעילות מלאה, בין היתר בשל מחסור בכוח אדם. מנגד נרשם שיפור בתוצאות התפעוליות בתחום התעשיות, בעיקר כתוצאה מגידול בצבר ההזמנות ומרכישת פעילויות חדשות, ובמגזר יזמות למגורים חו"ל כתוצאה מסיום ומסירה של פרויקטי מגורים בארה"ב (בעיקר בפלורידה) ובפורטוגל. הגיוון במקורות ההכנסה על פני מספר מגזרי פעילות והאינטגרציה האנכית בפעילות הקבוצה תומכים בהערכתנו לפרופיל הסיכון העסקי.

תרשים 1: התפתחות ההכנסות, הרווח והרווחיות



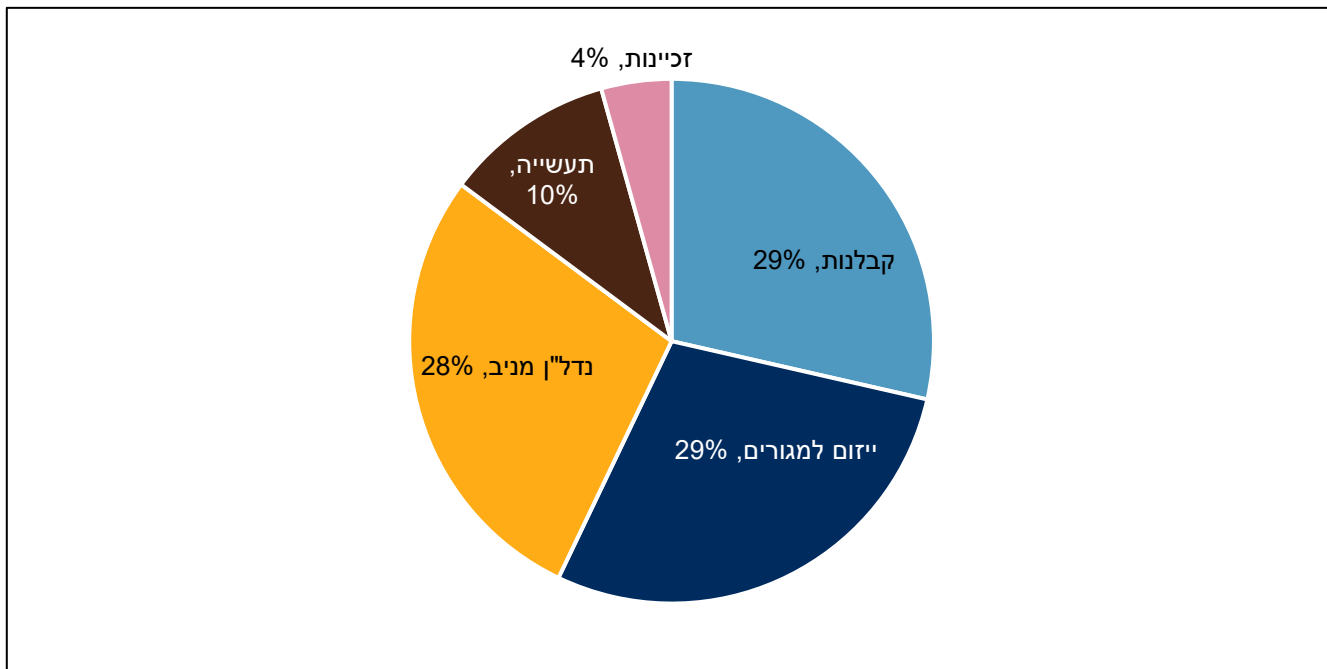
הפרויקטים המהותיים בביצוע בישראל כיום כוללים, בין היתר, את פרויקטי המגורים "כיכר המדינה תל אביב", "הפרדס בקריית אונו", ומתחם משרדים בראשון לציון ("מתחם האלף"). בשנים האחרונות השלימה הקבוצה את הקמתם של מספר פרויקטים מהותיים באפריקה, והיקף החשיפה שלה למדינות היבשת פחתה משמעותית. בראייה קדימה איננו צופים צמיחה מהותית במדינות אלה בשנים הקרובות.

קבוצת אשטרום בע"מ אשטרום נכסים בע"מ אשדר חברה לבניה בע"מ

צבר ההזמנות הכולל של הקבוצה נותר יציב יחסית והסתכם בסוף 2023 בכ-7.7 מיליארד ש"ח, הודות לקבלת הזמנות חדשות בהיקף של כ-2.6 מיליארד ש"ח במהלך השנה. גיוון צבר ההזמנות השתפר, עם העלייה במספר הפרויקטים בהיקפים בינוניים עם תקופת ביצוע קצרה יותר, שמפחיתה את החשיפה המהותית למספר מצומצם של פרויקטים גדולים. ההיקף והתמהיל הנוכחיים של צבר ההזמנות מחזקים את הערכתנו כי היקף הפעילות יישאר גבוה, תומכים ביכולת הקבוצה לנצל יתרונות לגודל ומעידים על יכולתה לזכות בפרויקטים גדולים בקנה מידה ארצי. בהינתן הצפי להשקעות משמעותיות בתשתיות בישראל בשנים הקרובות ונגישות הקבוצה לפרויקטים חדשים, אנו צופים שהקבוצה תמשיך לשמור על צבר הזמנות גדול. אנו סבורים כי האינטגרציה בין תחומי הפעילות של הקבוצה ומעמדה התחרותי הגבוה יובילו לשיפור בתוצאות התפעוליות בשנים הקרובות, דבר התומך להערכתנו באיכות האשראי שלה.

פרופיל הסיכון העסקי נתמך גם בתיק נכסים מניבים מגוון על פני מספר מגזרים (משרדים, מסחר, מבני תעשייה ודיור להשכרה) ואזורי פעילות שונים (בעיקר ישראל, גרמניה ואנגליה). בשנים האחרונות המשיכה אשטרום ליישם את האסטרטגיה ארוכת הטווח שלה לפיזור תיק הנכסים המניבים, כפי שהתבטא בהשלמת רכישת נכסים חדשים בשנים האחרונות, בעיקר באנגליה. אנו מעריכים כי בשנים הבאות תפעל הקבוצה להמשך הגדלת היקף ופיזור תיק הנכסים המניבים תוך שמירה על גיוון גיאוגרפי ומגזרי במדינות הפעילות. בנוסף הרחיבה הקבוצה את פעילותה בתחום הדיור להשכרה, וכיום היא מפעילה כ-1,126 יחידות דיור להשכרה בארבעה פרויקטים וכ-129 יחידות דיור להשכרה במעונות אוניברסיטת בן גוריון (תחת תחום הזכיינות). אנו צופים המשך השקעה במגזר המגורים להשכרה בשנים הבאות בהתבסס על מספר יחידות הדיור שבהקמה (-966 יחידות דיור בלוד, בני ברק, רמת גן ובאר יעקב). הגידול הצפוי בפעילות הנדל"ן המניב בשנים הבאות תומך בהערכתנו לפרופיל הסיכון העסקי, שכן אנו מעריכים כי פעילות זו מאופיינת בסיכון ענפי נמוך יותר מתחומי הקבלנות, ההנדסה והייזום. בנוסף, ב-2024 צפויה הקבוצה להפעיל לראשונה פרויקט באנרגיה מתחדשת בארה"ב שעבורו נחתם הסכם PPA ל-20 שנה לרכישת 60% מהחשמל המיוצר על ידי עיריית סן אנטוניו. פעילות זו מאופיינת גם כן בסיכון ענפי נמוך יחסית. עם זאת, בשלב זה הערכתנו לפרופיל הסיכון העסקי מוגבלת, שכן כיום חשיפתה של הקבוצה לתחומי הקבלנות, ההנדסה והייזום למגורים, שרמת הסיכון הענפי בהם בינונית-גבוהה, נותרה מהותית, וכן לאור השפעות המלחמה והתחרות העזה בישראל המגבילה את הרווחיות במגזרים אלה.

תרשים 2: רווח גולמי בחלוקה למגזרי פעילות (ממוצע 2020-2023)



הפרופיל הפיננסי

פרופיל הסיכון הפיננסי של הקבוצה מאופיין במינוף גבוה יחסית לרמת הדירוג, כמשתקף ביחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-18.4% וביחס מתואם חוב לחוב והון עצמי של כ-71.4% בסוף 2023. יחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון נשחק ועמד ב-2023 על כ-0.9 לעומת כ-1.6 ב-2022 וכ-2.1 ב-2021. השחיקה בשנה האחרונה נבעה בעיקר מקיטון בבסיס ה-EBITDA כתוצאה מהאטה בביצועים התפעוליים כפי שצוין. במקביל חל גידול מהותי בהוצאות המימון בעיקר בשל העלייה בחוב, אשר נבעה מהשקעות בהיקף נרחב בתחום האנרגיה המתחדשת בארה"ב, מרכישת קרקעות ומהשקעות בנדל"ן להשקעה בהקמה. סביבת הריבית הגבוהה והאינפלציה השפיעו גם כן על הוצאות המימון, היות שכ-40% מהחוב הפיננסי צמוד למדד וכ-35% מהחוב הוא בריבית משתנה. נציין כי מדיניותה השמרנית של הקבוצה לשמירה על יתרות מזומנים גבוהות והגידול ביתרות המזומנים בשנה החולפת תרמו גם הם לשחיקה ביחס הכיסוי.

בסוף 2023 הסתכם החוב המתואם של הקבוצה בכ-12.4 מיליארד ש"ח, לעומת כ-9 מיליארד ש"ח בסוף 2022. הגידול נבע מהשקעות נרחבות שביצעה הקבוצה, בין היתר כ-1.1 מיליארד ש"ח ברכוש קבוע (בעיקר בתחום האנרגיות המתחדשות), כ-830 מיליון ש"ח ברכישת קרקעות, כ-800 מיליון ש"ח בנדל"ן להשקעה בהקמה וכ-200 מיליון ש"ח בנדל"ן להשקעה. בסיס ההון קטן בכ-100 מיליון ש"ח והסתכם בכ-4.95 מיליארד ש"ח בסוף 2023 לעומת כ-5.05 מיליארד ש"ח בסוף 2022. קיטון זה נבע, בין היתר, מהפסדי שיערוך בנכסי הנדל"ן להשקעה (בעיקר נדל"ן מניב) ומחלוקת דיבידנד, שקוזזו חלקית על ידי רווחים הנובעים מהיחלשות השקל ביחס למטבעות באזורי

קבוצת אשטרום בע"מ
אשטרום נכסים בע"מ
אשדר חברה לבניה בע"מ

הפעילות העיקריות. בהתאם לכך עלה המינוף המאזני לכ-71.4% מכ-64.2% בסוף 2022. בראייה קדימה, ובהתבסס המדיניות הפיננסית של הקבוצה, אנו צופים שהמינוף יישאר גבוה ויעמוד על כ-70% בשנים 2025-2024. הערכתנו משקפת את הצפי להמשך ביצוע השקעות בהיקפים גבוהים, בעיקר בתחומי הנדל"ן המניב, הייזום למגורים והאנרגיה מתחדשת. אנו סבורים כי השקעות בהיקפים מהותיים יתבצעו במקביל לפעולות מאזנות מינוף, כך שהיחסים הפיננסיים יעמדו בממוצע ברמה ההולמת את הדירוג הנוכחי.

נציין כי כ-30% מהחוב המתואם של הקבוצה (כ-3.6 מיליארד ₪) הוא בחברת הבת אשטרום נכסים, הפועלת בתחום הנדל"ן המניב, וכ-16% מהחוב (כ-2 מיליארד ₪) משויך למגזר הזכיינות והדירור להשכרה כנגד נכסים ופרויקטים מניבים (כולל פרויקטים בהקמה). בתחומים אלו, לפי המתודולוגיה שלנו, יחסי המינוף והכיסוי הנדרשים לאותו פרופיל סיכון פיננסי הם פחות מחמירים, בעיקר בשל התנודתיות הנמוכה המאפיינת את ענף הנדל"ן המניב. למרות זאת, היחסים הפיננסיים הקיימים והחזויים עדיין מצביעים, להערכתנו, על פרופיל סיכון פיננסי ממונף עם היקף חוב גבוה.

Table 1.

Ashtrom Group Ltd. -- Financial Summary (Mil. NIS)

Industry Sector: Engineering & Construction

	2023	2022	2021	2020	2019
Revenue	4,819	5,153	4,464	4,633	4,860
EBITDA	673	816	697	691	733
Funds from operations (FFO)	199	467	408	413	458
Interest expense	726	496	339	267	292
Cash flow from operations	(257)	(89)	1,203	611	656
Capital expenditure	1,132	171	154	79	88
Free operating cash flow (FOCF)	(1,388)	(260)	1,049	532	568
Discretionary cash flow (DCF)	(1,590)	(586)	706	347	365
Cash and short-term investments	2,027	1,724	2,033	1,900	1,569
Debt	12,382	9,052	7,486	6,761	6,462
Equity	4,950	5,050	4,182	3,391	3,302
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	14.0	15.8	15.6	14.9	15.1
EBITDA interest coverage (x)	0.9	1.6	2.1	2.6	2.5
FFO cash interest coverage (x)	1.5	2.9	2.6	2.6	2.9
Debt/EBITDA (x)	18.4	11.1	10.7	9.8	8.8
FFO/debt (%)	1.6	5.2	5.4	6.1	7.1
Cash flow from operations/debt (%)	(2.1)	(1.0)	16.1	9.0	10.1
FOCF/debt (%)	(11.2)	(2.9)	14.0	7.9	8.8
DCF/debt (%)	(12.8)	(6.5)	9.4	5.1	5.6
Debt/debt and equity (%)	71.4	64.2	64.2	66.6	66.2

נזילות

אנו בוחנים את רמת הנזילות של קבוצת אשטרום על בסיס מאוחד. על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות היא הולמת, שכן אנו מעריכים כי היחס בין המקורות ברמת ודאות גבוהה של הקבוצה לשימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2024. הערכתנו נתמכת במדיניות פיננסית של שמירה על יתרת מזומנים בהיקף משמעותי, במסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות, בתזרים מזומנים יציב מפעילות שוטפת ובנגישות הטובה של הקבוצה למקורות מימון מגוונים בשוק המקומי. להלן המקורות והשימושים העיקריים של הקבוצה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 בינואר 2024:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
<ul style="list-style-type: none"> מזומנים פנויים ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-2 מיליארד ₪. מסגרות אשראי פנויות מחייבות בהיקף של כ-910 מיליון ₪. FFO (funds from operation) שנתי במזומן של כ-130-150 מיליון ₪ (הערכה שלנו). הון חוזר חיובי של כ-65-75 מיליון ₪. 	<ul style="list-style-type: none"> תשלום חלויות חוב ז"א ואשראי ז"ק בהיקף כולל של כ-2 מיליארד ₪. הוצאות הוניות (capex) שוטפות של כ-70 מיליון ₪. השקעות של לפחות 120-130 מיליון ₪.

יצוין כי בבחינת הנזילות איננו כוללים חוב פרויקטלי במסגרת ליווי בנקאי או מוסדי סגור ולא חוב בולט ללא זכות חזרה.

חלויות חוב

שנה	2023	2024	2025	2026	2027 ואילך
חלויות (מיליון ₪)	2,946	2,923	2,293	1,001	4,773

החלויות הן על בסיס הדוחות המאוחדים וכוללות ניירות ערך מסחריים.

ניתוח התניות

לקבוצה מספר התניות פיננסיות כלפי בנקים ומחזיקי איגרות החוב. להבנתנו, נכון ל-31 בדצמבר 2023 יש לקבוצה מרווח הולם ביחס למרבית התניות הפיננסיות. נציין כי בחלק מההתניות הפיננסיות קיים מרווח מצומצם, בעיקר בקשר עם יחסי כיסוי.

השפעת הקבוצה

אנו משווים את דירוגי המנפיק של אשטרום נכסים בע"מ ושל אשדר חברה לבניה בע"מ לדירוג המנפיק של קבוצת אשטרום בע"מ, על פי המתודולוגיה שלנו לדירוג חברות בקבוצה.

קבוצת אשטרום בע"מ אשטרום נכסים בע"מ אשדר חברה לבניה בע"מ

אשטרום נכסים ואשדר הן חברות בנות בבעלות מלאה של קבוצת אשטרום. אשטרום נכסים היא זרוע הנדל"ן המניב של הקבוצה ואשדר היא זרוע הייזום למגורים. שתי החברות, כל אחת בנפרד, אחראיות לחלק משמעותי מסך הפעילות של הקבוצה, וחלק משמעותי מפרויקטי הייזום של אשטרום נכסים ושל אשדר מבוצעים על ידי זרוע הקבלנות של קבוצת אשטרום. בנוסף, החברות הבנות נהנות מהמיתוג והמוניטין של הקבוצה ופועלות בהתאם לאסטרטגיה ארוכת הטווח שלה. להערכתנו קיימת אינטגרציה גבוהה של אשטרום נכסים ואשדר בפעילות המאוחדת של הקבוצה, התומכת בהערכתנו לקשר בין דירוגיהן לדירוג הקבוצה.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

נזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: חיובית

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

גורמים סביבתיים מהווים שיקול שלילי מתון בניתוח דירוג האשראי של קבוצת אשטרום בע"מ. הקבוצה חשופה לסיכון סביבתי דרך בעלותה המלאה ביזמת הנדל"ן למגורים אשדר חברה לבניה בע"מ. ליזמי נדל"ן יש השפעה סביבתית מהותית לאורך כל שרשרת הערך. פעילויות הבנייה נשענות על רכישת כמויות גדולות של חומרי בניין (שאינם תמיד בני קיימא), היוצרת השפעה סביבתית משמעותית, בעיקר זיהום, פסולת בניין ושימוש במים.

ניתוח שיקום חוב

קבוצת אשטרום בע"מ

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות של קבוצת אשטרום בע"מ (סדרות א', ב', ג', ד' ו-ה'). ציון שיקום החוב לסדרות אלו הוא '4' ומשקף את הערכתנו כי בתרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 30%-50%.
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב של איגרות חוב אלו נקבעה, בין היתר, בשילוב של שיטת מכפיל EBITDA (לתחומי הקבלנות וההנדסה והתעשיות) עם שיטת השווי הנכסי (לתחומי הזכיינות, הנדל"ן המניב, הקרקעות וההשקעות בחברות).

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2028
- מיתון עמוק בכלכלת ישראל יוביל להאטה מהותית בהשקעות הממשלה בתשתיות ולמשבר בענף המגורים. בעקבות כך יתגברו משמעותית הלחצים התחרותיים בענף ויחול קיטון משמעותי בצבר ההזמנות. אלו יובילו לירידה בהכנסות הקבוצה ולשחיקה ברווחיותה.
- הקבוצה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במעמד תחרותי מוביל בישראל בתחום הקבלנות וההנדסה, בסיווגים הגבוהים לביצוע פרויקטים ובצבר ההזמנות הגדול.
- שווי נכסי תחום הזכיינות יקטן ב-45%, בהתחשב בסוג הפרויקטים (בעיקר בתי משפט ונדל"ן למגורים) ובמיקומם באזורי ביקוש.
- שווי נכסי תחום יזמות הנדל"ן למגורים בחו"ל (בעיקר בארה"ב ובפורטוגל) יקטן ב-70%.
- שווי נכסי הנדל"ן המניב במזרח אירופה (בעיקר בבלגד) יקטן ב-45%, בהתחשב בריכוזיות בנכס בודד.
- יתרת המזומנים ושווי המזומנים תקטן ב-80% במסלול ההתדרדרות בעקבות ניצול לצרכים שוטפים.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- EBITDA מפעילות מגזרי הקבלנות והתעשייה ביציאה מנקודת כשל הפירעון: כ-351 מיליון ₪
- מכפיל EBITDA: 5.0x
- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שיטת מכפיל EBITDA: כ-1.8 מיליארד ₪
- שווי נוסף כעסק חי (ברוטו) לפי שיטת השווי הנכסי: כ-2.6 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-4.2 מיליארד ₪
- סך חוב מובטח: כ-3.02 מיליארד ₪ (קבוצת אשטרום בע"מ, לא כולל אשטרום נכסים ואשדר)
- שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-1.15 מיליארד ₪
- סך חוב לא מובטח מדורג: כ-3.4 מיליארד ₪ (קבוצת אשטרום בע"מ, לא כולל אשטרום נכסים ואשדר).
- הערכת שיעור שיקום החוב המדורג הבלתי מובטח (סדרות א', ב', ג', ד' ו-ה'): 30%-50%.
- נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

אשטרום נכסים בע"מ

שיקולים עיקריים

- אנו בוחנים את שיעור שיקום החוב של אשטרום נכסים בנפרד. גישה זו משקפת, בין היתר, את העובדה שיש לאשטרום נכסים חוב פיננסי (חוב בנקאי וסדרות אג"ח סחירות) שלהערכתנו, בהתאם למבנה הקבוצה בעת כשל פירעון היפותטי, הוא בכיר במפל התשלומים בהשוואה לחוב בקבוצת אשטרום בע"מ.

קבוצת אשטרום בע"מ
אשטרום נכסים בע"מ
אשדר חברה לבניה בע"מ

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA+', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק, לסדרות האג"ח של אשטרום נכסים בע"מ המובטחות בנכסי נדל"ן (סדרות 11 ו-12). דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '2', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 70%-90%.
- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות של אשטרום נכסים בע"מ (סדרות 9, 10, 13 ו-14). בה בעת אנו מעדכנים את ציון שיקום החוב לסדרות אלו ל-'4' מ-'3', ציון המשקף שיעור שיקום חוב בטווח של 30%-50%. השינוי נובע בעיקר מעלייה במינוף ומתמהיל החוב המובטח והלא מובטח.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2028
- מיתון עמוק במדינות הפעילות יתבטא, בין היתר, בירידה בביקוש לשטחי מסחר ומשרדים אשר תוביל לירידה מהותית בשיעורי התפוסה ובדמי השכירות ולשחיקה מהותית בשווי הנכסים.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במיקומים ובאיכות של נכסיה שיאפשרו לה להשיג מימון מחדש כדי לפרוע חלק מהתחייבויותיה.
- שווי הנכסים המניבים שבידי החברה יקטן ב-40% בהתחשב באיכות הנכסים ובצורך במימוש מהיר.
- שווי ההחזקה בחברות כלולות יקטן ב-70% בהתחשב ברמות המינוף של החברות המוחזקות ובעובדה שמניותיהן אינן סחירות.
- מזומנים ושווי מזומנים יקטנו בכ-85% במסלול התדרדרות בעקבות ניצול לצרכים שוטפים.
- סדרות האג"ח המובטחות (סדרות 11 ו-12) ייהנו, בנוסף לשווי הבטוחות הספציפיות, גם מחלוקת השווי הפנוי שיישאר לכיסוי החוב הבלתי מובטח, פארי פאסו עם סדרות האג"ח הבלתי מובטחות.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-3.77 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב: כ-3.58 מיליארד ₪
- סך חוב בנקאי מובטח: 1.99 מיליארד ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב סדרות אג"ח: 1.59 מיליארד ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח (סדרה 11), בהתחשב בשווי הבטוחה הספציפי (כ-222 מיליון ₪) ובהשתתפות לפי חלקה בשווי הפנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-267 מיליון ₪
- סך חוב מובטח (סדרה 11): כ-314 מיליון ₪
- הערכת שיקום חוב מובטח: 70%-90%.

קבוצת אשטרום בע"מ
אשטרום נכסים בע"מ
אשדר חברה לבניה בע"מ

- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח (סדרה 12), בהתחשב בשווי הבטוחה הספציפי (כ-428 מיליון ₪) ובהשתתפות לפי חלקה בשווי הפנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: כ-515 מיליון ₪
 - סך חוב מובטח (סדרה 12): כ-606 מיליון ₪
 - הערכת שיקום חוב מובטח: 70%-90%
 - שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח וחוב מובטח שלא כוסה על ידי הבטוחות הספציפיות: כ-943 מיליון ₪
 - סך חוב לא מובטח (סדרות 9, 10, 13 ו-14) ויתרת חוב מובטח שלא כוסה על ידי הבטוחות הספציפיות: כ-1.94 מיליארד ₪
 - הערכת שיקום חוב בלתי מובטח (סדרות 9, 10, 13 ו-14): 30%-50%.
- נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

אשדר חברה לבניה בע"מ

שיקולים עיקריים

- אנו בוחנים את שיעור שיקום החוב של אשדר בנפרד. גישה זו משקפת, בין היתר, את העובדה שיש לאשדר חוב פיננסי (חוב בנקאי וסדרות אג"ח סחירות) שלהערכתנו, בהתאם למבנה הקבוצה בעת כשל פירעון היפותטי, הוא בכיר במפל התשלומים בהשוואה לחוב בקבוצת אשטרום בע"מ.
- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות של אשדר חברה לבניה בע"מ (סדרות ד' ו-ה'). ציון שיקום החוב לסדרות אלו הוא '4' ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש 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 ומשבר בענף המגורים יובילו לצמצום משמעותי בביקוש לדירות חדשות ולירידה משמעותית בהיקף המכירות ובמחירי הדירות בפרויקטים של החברה, ובעקבות כך תחול פגיעה מהותית בתזרימי המזומנים שירדו לרמה הנמוכה מצורכי שירות קרן וריבית.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במיקומים של הפרויקטים ובמלאי הקרקעות שברשותה.
- שווי מלאי הבניינים למכירה שבידי החברה יקטן ב-45% בהתחשב בשיעורי ההשלמה ושיעורי השיווק.
- שווי הקרקעות לבנייה שבידי החברה יקטן ב-45% בהתחשב במיקום ובשלב קבלת היתרי הבנייה.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-1.76 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-1.67 מיליארד ₪
- סך חוב בכיר מובטח: כ-1.42 מיליארד ₪

קבוצת אשטרום בע"מ
אשטרום נכסים בע"מ
אשדר חברה לבניה בע"מ

- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: כ-257 מיליון ₪
 - סך חוב לא מובטח מדורג: כ-688 מיליון ₪
 - הערכת שיעור שיקום החוב הלא מובטח המדורג (סדרות ד' ו-ה'): 50%-30%
- נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

השפעת הערכת שיקום חוב על דירוג החוב ביחס לדירוג המנפיק

דירוג הסדרה מעל/מתחת לדירוג המנפיק	ציון הערכת שיקום חוב	תיאור	הערכת שיקום חוב באחוזים
3+ נוצ'ים	1+	צפי להחזר מלא	100%
2+ נוצ'ים	1	שיקום חוב גבוה מאד	100%-90%
1+ נוצ'	2	שיקום חוב גבוה	90%-70%
0 נוצ'ים	3	שיקום חוב משמעותי	70%-50%
0 נוצ'ים	4	שיקום חוב ממוצע	50%-30%
1- נוצ'	5	שיקום חוב צנוע	30%-10%
2- נוצ'ים	6	שיקום חוב זניח	10%-0%

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 קבוצת אשטרום בע"מ לשנת 2023:

- קיזוז מזומנים זמינים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- הוספת הוצאות מימון מהוונות בעלות המכר ל-EBITDA.
- איחוד יחסי של פעילויות חוצות המפרץ חיפה בע"מ (50%) ושל קניונים בישראל בע"מ (50%).
- הוספת דיבידנדים מחברות כלולות ל-EBITDA.
- סיווג הוצאות מימון שהונו לפרויקטים כהוצאות מימון ברטו.
- סיווג תזרים מזומנים בגין ריבית ששולמה והתקבלה כתזרים מפעילות שוטפת.

קבוצת אשטרום בע"מ
 אשטרום נכסים בע"מ
 אשדר חברה לבניה בע"מ

Table 2.

Ashtrom Group Ltd.--Reconciliation Of Reported Amounts With S&P Global Ratings' Adjusted Amounts (Mil. NIS) for the Fiscal Year Ended Dec 31, 2023

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA	Cash flow from operations
Reported Amounts	13,914.4	4,741.9	611.4	512.1	673.4	144.5
S&P Global Ratings adjustments						
Cash taxes paid	--	--	--	--	(56.8)	--
Cash interest paid	--	--	--	--	(418.1)	--
Reported lease liabilities	291.5	--	--	--	--	--
Accessible cash and liquid investments	(1,824.3)	--	--	--	--	--
Capitalized interest	--	--	12.5	213.8	--	--
Share-based compensation expense	--	--	10.4	--	--	--
Dividends received from equity investments	--	--	10.0	--	--	--
Income (expense) of unconsolidated companies	--	--	(40.2)	--	--	--
Nonoperating income (expense)	--	--	--	--	--	--
Reclassification of interest and dividend cash flows	--	--	--	--	--	(401.4)
Noncontrolling interest/minority interest	--	208.4	--	--	--	--
EBITDA: Other income/(expense) (principle based)	--	--	14.4	--	--	--
EBITDA: Other (situational)	--	--	55.0	--	--	--
Total adjustments	(1,532.8)	208.4	62.1	213.8	(474.9)	(401.4)
S&P Global Ratings adjusted amounts						
	Debt	Equity	EBITDA	Interest expense	Funds from operations	Cash flow from operations
Adjusted	12,381.6	4,950.3	673.4	725.9	198.5	(257.0)

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013

קבוצת אשטרום בע"מ
 אשטרום נכסים בע"מ
 אשדר חברה לבניה בע"מ

- מתדולוגיה: גורמי מפתח לדירוג יזמי נדל"ן, 3 בפברואר, 2014
- מתדולוגיה: מתדולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתדולוגיה: מתדולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016
- מתדולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות נדל"ן, 26 בפברואר, 2018
- מתדולוגיה: מתדולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתדולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- מתדולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגיד, 10 באוקטובר, 2021
- מתדולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- מתדולוגיה: מתדולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 7 בינואר, 2024
- מתדולוגיה: מתדולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגיד של חברות לא פיננסיות, 7 בינואר, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 9 ביוני, 2023
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 1 בפברואר, 2024

רשימת דירוגים

תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	דירוג	קבוצת אשטרום בעמ
07/05/2023	07/05/2014	ilA\Stable	דירוג(י) המנפיק
07/05/2023	19/07/2015	ilA-1	טווח ארוך
			טווח קצר
			דירוג(י) הנפקה
			<u>ניירות ערך מסחריים</u>
05/07/2023	05/07/2023	ilA-1	סדרה 2
			<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>
07/05/2023	07/05/2014	ilA	סדרה א,ב
07/05/2023	22/01/2017	ilA	סדרה ג
07/05/2023	29/11/2021	ilA	סדרה ד
20/08/2023	20/08/2023	ilA	סדרה ה
			היסטוריית דירוג המנפיק
			<u>טווח ארוך</u>
		ilA\Stable	מאי 07, 2014
			<u>טווח קצר</u>
		ilA-1	פברואר 18, 2016

קבוצת אשטרום בע"מ
 אשטרום נכסים בע"מ
 אשדר חברה לבניה בע"מ

תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	דירוג	אשטרום נכסים בעמ
07/05/2023	01/02/1992	ilA\Stable	דירוג(י) המנפיק טווח ארוך
07/05/2023	20/08/2018	ilA+	דירוג(י) הנפקה <u>חוב בכיר מובטח</u> סדרה 11
07/05/2023	03/06/2020	ilA+	סדרה 12
07/05/2023	26/09/2016	ilA	<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u> סדרה 10
07/05/2023	21/11/2021	ilA	סדרה 13
07/05/2023	04/09/2014	ilA	סדרה 9
06/12/2023	06/12/2023	ilA	סדרה 14
			היסטוריית דירוג המנפיק <u>טווח ארוך</u> אוגוסט 15, 2013 מאי 29, 2012 ספטמבר 21, 2008 אוגוסט 15, 2002 יוני 23, 1996 פברואר 01, 1992
		ilA\Stable	
		ilA\Negative	
		ilA\Stable	
		ilA	
		ilAA-	
		ilAA	

תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	דירוג	אשדר חברה לבניה בעמ
07/05/2023	04/01/2017	ilA\Stable	דירוג(י) המנפיק טווח ארוך
07/05/2023	08/01/2019	ilA-1	טווח קצר
07/05/2023	08/01/2019	ilA-1	דירוג(י) הנפקה <u>ניירות ערך מסחריים</u> ניירות ערך מסחריים סדרה י"א
07/05/2023	04/01/2017	ilA	<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u> סדרה ד
07/05/2023	11/04/2019	ilA	סדרה ה
			היסטוריית דירוג המנפיק <u>טווח ארוך</u> מרץ 18, 2018 פברואר 21, 2018 ינואר 04, 2017
		ilA\Stable	
		ilA-\Watch Pos	
		ilA-\Stable	
		ilA-1	<u>טווח קצר</u> ינואר 08, 2019

קבוצת אשטרום בע"מ
אשטרום נכסים בע"מ
אשדר חברה לבניה בע"מ

פרטים נוספים

21/04/2024 12:48

זמן בו התרחש האירוע

21/04/2024 12:48

זמן בו נודע לראשונה על האירוע

החברה המדורגת

יוזם הדירוג

קבוצת אשטרום בע"מ אשטרום נכסים בע"מ אשר חברה לבניה בע"מ

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 יישמש 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 מהחתימים 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.