



ישראל-קנדה (ט.ר) בע"מ

8 ביוני 2025

אשרור דירוג אשרור דירוג 'A-' , התחזית חיובית

אנליסט אשראי ראשי:

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

איש קשר נוסף:

איל עברון 972-3-7539723 eyal.evron@spglobal.com

תוכן עניינים

3	תמצית
3	תחזית הדירוג
4	התרחיש החיובי
4	התרחיש השלילי
4	תיאור החברה
4	תרחיש הבסיס
4	הנחות עיקריות
5	יחסים עיקריים
5	הפרופיל העסקי
6	הפרופיל הפיננסי
7	נזילות
7	ניתוח התניות
7	התאמות לדירוג
8	גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי
8	ניתוח שיקום חוב
8	שיקולים עיקריים
8	הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי
8	מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון
9	התאמות לדיווח הכספי

10.....	מתודולוגיה ומאמרים קשורים
11.....	רשימת דירוגים

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• מיצוב תחרותי הנתמך במיקומים איכותיים של מרבית הפרויקטים. • יכולות שיווק ומכירה גבוהות התומכות בשיעורי שיווק גבוהים במרבית הפרויקטים. • פעילות נדל"ן מגוונת על פני מגזרים שונים. • נגישות גבוהה למקורות מימון מגוונים כמשתקף בהנפקות החוב והון בשנים האחרונות.	• חשיפה למגזר הייזום, שרמת הסיכון בו בינונית-גבוהה. • ריכוזיות במספר פרויקטים גדולים. • מינוף גבוה עם צפי לשיפור עם התקדמות פרויקטי הייזום העיקריים בתל אביב וירושלים.

בשנה האחרונה השלימה ישראל-קנדה (ט.ר) בע"מ ("ישראל-קנדה" או "החברה") עסקאות מהותיות

הצפויות לתמוך בהמשך גידול הפעילות. בין היתר השלימה החברה רכישת קרקעות הצפויות לתמוך בגידול הפעילות הייזום למגורים, בין היתר קרקע ברחוב דובנוב בתל אביב תמורת כ-443 מיליון ₪ (חלק החברה 80%) וקרקע ברחוב קרמניצקי בתל אביב תמורת כ-318 מיליון ₪ (זכויות המגורים). בנוסף השלימה החברה רכישת קרקעות בהרצליה בייעוד חקלאי תמורת כ-146 מיליון ₪ (חלק החברה), ובסוף 2024 החלה בשיווק. כמו כן השלימה החברה את רכישת פעילות מלונות בראון תמורת כ-130 מיליון ₪, הצפויה לתמוך בהרחבת הפעילות המלונאית שלה.

המינוף המאזני נותר הולם את הדירוג, יחס הכיסוי המתואם EBITDA להוצאות מימון נותר נמוך יחסית אך

צפוי להשתפר משמעותית בשנתיים הקרובות. יחס המינוף המאזני המתואם חוב לחוב והון עצמי עמד בסוף 2024 על כ-64%, לעומת כ-62% בסוף 2023. זאת כתוצאה מגידול בחוב, בעיקר בשל השקעות נרחבות, אולם במקביל לפעולות מאזנות מינוף כחלק מהמדיניות הפיננסית, בין היתר הקצאת מניות ברבעון הראשון של 2025, הקצאת מניות בחברת הבת ICR, הקצאת מניות בחברת פרויקט ורטיקל והשלמת רכישת קרקעות יחד עם שותפים. יחס הכיסוי המתואם EBITDA להוצאות מימון נותר חלש ועמד בסוף 2024 על כ-0.3x, בעיקר בשל עיכובים בהוצאת ההיתרים בפרויקטי הייזום העיקריים. בהתבסס על קצב המכירות המהיר בד בבד עם הוצאת היתר מלא בפרויקט שדה דב והתקדמות בביצוע הפרויקטים, אנו חוזים צמיחה מהותית בבסיס ה-EBITDA בשנים 2025-2026, ובהתאם לכך שיפור גם ביחס הכיסוי.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג החיובית משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הבאים תציג החברה גידול בהיקף הפעילות שיתבטא בהתקדמות בביצוע ובשיווק של הפרויקטים המאוחדים המהותיים, וכי החברה לא תבצע השקעות החורגות באופן מהותי מתרחיש הבסיס שלנו.

התרחיש החיובי

נשקול פעולת דירוג חיובית אם ניוכח שהביצועים התפעוליים והפיננסיים של החברה עומדים בתחזיותינו, כך שהחברה תציג יחסים פיננסיים מתואמים ההולמים דירוג גבוה יותר, קרי שיפור ביחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון לכ-1.5x תוך שמירה על יחס חוב לחוב והון עצמי של 60%-65%.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לשנות את תחזית הדירוג ליציבה אם נעריך כי היחסים הפיננסיים יתייצבו לאורך זמן על יחס כיסוי של כ-1.0x ועל יחס חוב לחוב והון עצמי של כ-65%. להערכתנו, תרחיש זה עשוי להתממש אם יחולו עיכובים מהותיים בהקמה ו/או בשיווק של פרויקטי הייזום העיקריים, או אם החברה תבצע השקעות שיחרגו מהותית מתרחיש הבסיס שלנו, ללא פעולות מאזנות בהיקף הולם.

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 התנודתיות בשוק ההון. כבר כעת קיים חשש שהפרמטרים הכלכליים העיקריים של מדינת ישראל יהיו חלשים בהשוואה לצפי הקודם (ראו [אשרור דירוג מדינת ישראל, 'A/A-1', התחזית נותרה שלילית](#), 9 במאי 2025). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תיאור החברה

ישראל-קנדה (ט.ר) בע"מ היא חברה ציבורית הנסחרת בבורסה בתל אביב ופועלת במספר תחומי פעילות מרכזיים: הקמת פרויקטים בישראל, במסגרתה מקימה החברה פרויקטי נדל"ן ביעוד למגורים, תעסוקה ומסחר; נדל"ן מניב בעיקר לשימוש משרדים, מסחר ודיור מוגן; ונדל"ן יזמי (השקעה בקרקעות) במסגרתו מחזיקה החברה עתודות קרקע שטרם נקבע אם ימומשו או יסווגו לפעילות הקמת פרויקטים או נדל"ן מניב. בנוסף פועלת החברה בתחום ניהול המלונות בישראל, במסגרתה היא מפעילה כ-3,650 חדרים.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- צמיחה של כ-3.3% בתמ"ג בישראל, שיעור אינפלציה של כ-2.8% ושיעור אבטלה של כ-3% ב-2025.
- ב-2026 שיפור כלכלי שיתבטא בצמיחה של כ-3.9% בתמ"ג, שיעור אינפלציה של כ-2.1% ושיעור אבטלה של כ-3%.
- הכרה בהכנסות בהיקף כולל של כ-2.5-3.0 מיליארד ₪ בשנים 2025-2026, בהתבסס בעיקר על קצב המכירות ושיעורי ההשלמה הצפויים בפרויקטים בתכנון, ביצוע ושיווק בהינתן המגמות בענף המגורים והמשרדים, על שיעורי התפוסה ודמי השכירות הנוכחיים, על הערכתנו להתקדמות בשיווק קרקעות וגידול בהכנסות בעקבות רכישת פעילות מלונות בראון.
- שיעור EBITDA מהכנסות של כ-28%-32% בשנים 2025-2026, בהתבסס על תמהיל הפרויקטים ועיתוי ההכרה ברווחים הצפויים.

ישראל-קנדה (ט.ר) בע"מ

- השקעות בהיקף כולל של כ-600-800 מיליון ₪ בשנים 2025-2026, בעיקר ברכישת קרקעות שיבוצעו במקביל לפעולות הוניות לאיזון המינוף.
- חלוקת דיבידנד בהתאם למדיניותה המוצהרת של החברה.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2024A	2025E	2026E
EBITDA/הוצאות מימון	0.3x	1.0x-0.9x	1.5x-1.3x
חוב/חוב והון עצמי	64.1%	65%-60%	65%-60%
חוב/EBITDA	כ-52x	כ-20x	כ-15x

A-בפועל. E-צפוי.

הפרופיל העסקי

פרופיל הסיכון העסקי של ישראל-קנדה מתבסס על מיצובה התחרותי ונתמך במיקומם האיכותי של הפרויקטים הקיימים ובגידול מתמשך בהיקף הפעילות ובמלאי הקרקעות שלה בשנים האחרונות. בשנה האחרונה השלימה החברה עסקאות נוספות הצפויות להמשיך ולתמוך בגידול הפעילות במגזר הייזום למגורים, בין היתר רכישת קרקע ברחוב דובנוב בתל אביב תמורת כ-443 מיליון ₪ (חלק החברה 80%) וקרקע ברחוב קרמניצקי בתל אביב תמורת כ-318 מיליון ₪ (עבור זכויות המגורים). יכולות שיווק ומכירה גבוהות, גם ביחס לקבוצת ההשוואה, לרוב עוד בשלב הקמה התחלתי, תומכות גם הן בפרופיל העסקי. כך למשל הציגה החברה בסוף מרץ 2025 שיעור מכירה של כ-47% בפרויקט Rainbow (מתחם שדה דב) בתל אביב, עם מחיר ממוצע למ"ר של מעל 80 אלף ₪. בפרויקט מידטאון בירושלים עמד שיעור המכירה על כ-31% והמחיר הממוצע למ"ר היה כ-68 אלף ₪. בפרויקט קנדה בסיטי (הרצל יהודה הלוי), ששיווקו החל ברבעון הראשון של 2025, חתמה החברה על שלושה חוזים במחיר ממוצע למ"ר של מעל 125 אלף ₪ למ"ר. מיקומם של רוב הפרויקטים באזור ביקוש תומך ברמת המחירים וברווחיות גבוהה, והחברה הציגה בשנתיים האחרונות רווחיות גולמית בשיעור של כ-30% במגזר הייזום למגורים. כניסת פרויקטים אלו לשלב הקמה מתקדם צפויה לתמוך בגידול מהותי בבסיס ה-EBITDA בשנתיים הקרובות, בין היתר בשל שיעור השיווק הנוכחי והצפוי.

הפרופיל העסקי נתמך גם בגיוון הפעילות על פני מגזרים שונים, כמשתקף בפעילות נדל"ן מניב הכוללת תיק נכסים מניבים בשווי של כ-1.4 מיליארד ₪ (לא כולל נדל"ן להשקעה בהקמה בסך של כ-895 מיליון ₪ וקרקעות לפיתוח עתידי בשווי של כ-590 מיליון ₪). תיק הנכסים מאופיין במיקומים איכותיים, בעיקר בתל אביב ובהרצליה, ובביצועים תפעוליים יציבים כמשתקף בתפוסה כמעט מלאה במרבית הנכסים. על פי האסטרטגיה העסקית של החברה ובהתבסס על הפרויקטים שבהקמה, היא צפויה להמשיך ולהגדיל את תיק הנכסים המניב, אם כי תרומה ל-EBITDA אינה צפויה בטווח הקצר בשל משך הזמן עד סיום הקמתם. בהתאם לכך הפרופיל

ישראל-קנדה (ט.ר) בע"מ

העסקי ימשיך לשקף בעיקר פעילות יזמית, שאותה אנו מעריכים כמסוכנת יותר בהשוואה לפעילות המניבה, שבה הוודאות וקצב ייצור תזרימי המזומנים גבוהים יותר.

הפרופיל הפיננסי

פרופיל הסיכון הפיננסי של החברה משקף מינוף גבוה, כמתבטא ביחס מתואם חוב ל-EBITDA של כ-52x וביחס כיסוי מתואם EBITDA להוצאות מימון נמוך של כ-0.3x בסוף 2024. החולשה הנוכחית ביחסים הפיננסיים נובעת בעיקר מהיקף חוב גבוה המשווה לקרקעות ולפרויקטים בשלבים התחלתיים ללא תרומה מהותית ל-EBITDA. להערכתנו, קבלת היתרי בנייה מלאים בפרויקטים המהותיים (המאוחדים) של החברה והתקדמות בשלבי ההקמה, בין היתר במידטאון ירושלים, במתחם שדה דב ובפרויקט קנדה בסיטי בתל אביב, יחד עם שמירה על שיעור שיווק גבוה, צפויות לתמוך בגידול מהותי בבסיס ה-EBITDA של החברה בשנים הקרובות. התממשות התחזית החיובית תלויה בעמידה בתוכניות העסקיות והפיננסיות שהוצגו בפנינו, בין היתר בקצב השקעות שמרני, כך שיחס החוב ל-EBITDA יפחת מהותית ויחס הכיסוי EBITDA להוצאות מימון ישתפר לכ-1.5x בשנתיים הקרובות.

על אף הגידול המשמעותי בהיקף הפעילות בשנים האחרונות, יחס המינוף המאזני המתואם חוב לחוב והון עצמי נותר סביב 65% בממוצע, בין היתר בשל איזון ההשקעות באמצעות פעולות הוניות כדוגמת הנפקות הון או הכנסת שותפים. כך למשל השלימה החברה ברבעון הראשון של 2025 הקצאת מניות בתמורה לכ-125 מיליון ₪, וב-2024 הוקצו 25% ממניות חברת הפרויקט ורטיקל בסך כולל של כ-160 מיליון ₪ ו-15% ממניות ICR כנגד השקעה של כ-258 מיליון ₪. אנו צופים כי המינוף המאזני יישאר ברמה של 60%-65%, ההולמת את הדירוג הנוכחי, גם בהתבסס על מדיניותה הפיננסית של החברה.

Table 1.

Israel-Canada (T.R) Ltd -- Financial Summary (Mil. NIS)

Industry Sector: Homebuilders & Real Estate Developers

	2024	2023	2022	2021	2020
Revenue	507.1	547.6	1,518.0	350.9	192.8
EBITDA	118.4	131.5	479.0	134.5	51.8
Funds from operations (FFO)	(198.2)	(145.1)	253.7	15.2	(24.3)
Interest expense	344.3	257.8	171.4	96.8	63.5
Cash interest paid	277.5	268.2	134.6	86.9	49.8
Cash flow from operations	(88.4)	(169.1)	435.5	(1,823.1)	(249.2)
Capital expenditure	60.0	71.4	465.5	245.7	361.3
Free operating cash flow (FOCF)	(148.4)	(240.5)	(30.0)	(2,068.9)	(610.4)
Discretionary cash flow (DCF)	(179.3)	(302.6)	(120.9)	(2,107.2)	(660.1)
Cash and short-term investments	539.5	295.3	944.7	776.6	161.9
Debt	6,181.4	4,903.6	4,479.3	4,953.5	2,393.5
Equity	3,462.4	3,055.8	2,962.0	2,458.6	1,360.5
Adjusted ratios					
EBITDA margin (%)	23.3	24.0	31.6	38.3	26.9
EBITDA interest coverage (x)	0.3	0.5	2.8	1.4	0.8
FFO cash interest coverage (x)	0.3	0.5	2.9	1.2	0.5

ישראל-קנדה (ט.ר) בע"מ

	2024	2023	2022	2021	2020
Debt/EBITDA (x)	52.2	37.3	9.4	36.8	46.2
FFO/debt (%)	(3.2)	(3.0)	5.7	0.3	(1.0)
Cash flow from operations/debt (%)	(1.4)	(3.4)	9.7	(36.8)	(10.4)
FOCF/debt (%)	(2.4)	(4.9)	(0.7)	(41.8)	(25.5)
DCF/debt (%)	(2.9)	(6.2)	(2.7)	(42.5)	(27.6)
Debt/debt and equity (%)	64.1	61.6	60.2	66.8	63.8

נזילות

רמת הנזילות של החברה היא "הולמת". אנו מעריכים כי היחס בין מקורות החברה ברמת ודאות גבוהה לבין השימושים יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל 2025. הערכתנו מתבססת על היקף המזומנים הנזיל שבידי החברה ועל היקף מסגרות אשראי מחייבות ופנויות שמועד פירעון הוא בעוד יותר מ-12 חודשים. אנו מעריכים כי לחברה נגישות גבוהה למקורות מימון מגוונים, כמשתקף בהנפקות החוב וההון שהושלמו בשנה האחרונה ובנגישותה למערכת הבנקאית. לחברה היקף חוב גבוה המסווג לזמן קצר בגין קרקעות, אך בהתחשב בשיעור השיווק הגבוה, במיקום ואיכות הקרקעות ובמערכת היחסים עם המערכת הבנקאית, אנו מעריכים כי הלוואות אלו יחודשו עד כניסתן לליווי בנייה.

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

שימושים עיקריים	מקורות עיקריים
- הלוואות לזמן קצר וחלויות חוב זמן ארוך בהיקף של כ-340 מיליון ₪. - השקעות שוטפות בנכסים קיימים (capex) בהיקף של כ-50-60 מיליון ₪. - השקעות מחייבות בהיקף מינימלי של כ-95-100 מיליון ₪.	- מזומנים שווי מזומנים ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-470 מיליון ₪ (בהתחשב בתנודתיות אפשרית במחירי ניירות ערך סחירים). - תזרים צפוי מפעילות שוטפת, בניכוי הוצאות מימון ומיסים תזרימיות, בהיקף של כ-90-100 מיליון ₪ (הערכה שלנו). - תקבולים מהנפקת אג"ח בהיקף כולל של כ-200 מיליון ₪.

ניתוח התניות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי בנקים ומחזיקי איגרות החוב. להבנתנו, לחברה מרווח הולם ביחס להתניות הפיננסיות.

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)

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

גורמים סביבתיים מהווים שיקול שלילי מתון בניתוח דירוג האשראי של ישראל-קנדה (ט.ר) בע"מ, בדומה לחברות מקומיות אחרות במגזר ייזום הנדל"ן. ליזמי נדל"ן יש השפעה סביבתית מהותית לאורך כל שרשרת הערך, משום שלפעילות בנייה יש השפעה ישירה אם היא מבוצעת על ידי יזמי הנדל"ן ועקיפה אם היא מבוצעת בקבלנות משנה. 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

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות של החברה (סדרות ז' ו-ח'). דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '4', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 30%-50%.
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב משקפת את רמת המינוף הנוכחית ואת תמהיל החוב הקיים, כולל היחס בין היקף החוב המובטח והלא מובטח. שינוי בתמהיל החוב כך שהיקף החוב המובטח יגדל מהותית עשוי להשפיע לשלילה על שיעור שיקום החוב של החוב הלא מובטח.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2029
- מיתון עמוק בכלכלת ישראל ומשבר בענף הנדל"ן יובילו לצמצום משמעותי בביקוש לדירוג ולשטחי מסחר ומשרדים חדשים. כתוצאה מכך תחול ירידה משמעותית בהיקף המכירות ובמחירים בפרויקטים של החברה, שתוביל לירידה מהותית בתזרימי המזומנים לרמה הנמוכה מצורכי שירות קרן וריבית.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במיקומים המרכזיים של נכסיה שיאפשרו לה להשיג מימון מחדש כדי לפרוע חלק מהתחייבויותיה.
- שווי מלאי הקרקעות ופרויקטי הנדל"ן להשקעה בהקמה יקטן ב-45% בהתחשב במיקומם ובשלב קבלת היתרי הבנייה.
- שווי תיק הנכסים המניבים והמלוונות יקטן ב-40% בהתחשב באיכות הנכסים, מיקומם ובצורך במימוש מהיר.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-5.1 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב: כ-4.85 מיליארד ₪
- סך חוב בנקאי בכיר מובטח: כ-4.35 מיליארד ₪

- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: 0.5 מיליארד ₪
 - סך חוב לא מובטח (אג"ח ז' ו-ח'): 1.55 מיליארד ₪
 - הערכת שיעור שיקום חוב לא מובטח: 30%-50%
- נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית ואמורטיזציה חלקית של החוב.

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+ נוצ'
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- נוצ'
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. להלן ההתאמות העיקריות לנתונים המאוחדים של ישראל-קנדה (ט.ר) בע"מ לשנת 2024:

- קיזוז מזומנים זמינים, כהגדרתנו, מהחוב הפיננסי המדווח.
- הוספת עלויות מימון מהוונות בעלות המכר ל-EBITDA.
- סיווג הוצאות מימון שהונו לפרויקטים כהוצאות מימון ברוטו.

Table 2.
Israel-Canada (T.R) 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	6,203.3	2,486.0	299.3	133.3	118.4
S&P Global Ratings adjustments					
Cash taxes paid	--	--	--	--	(39.1)
Cash interest paid	--	--	--	--	(277.5)
Reported lease liabilities	463.6	--	--	--	--
Accessible cash and liquid investments	(485.5)	--	--	--	--
Capitalized interest	--	--	2.0	211.0	--
Income (expense) of unconsolidated companies	--	--	(182.9)	--	--

	Debt	Shareholders' equity	EBITDA	Interest expense	S&P Global Ratings' adjusted EBITDA
Nonoperating income (expense)	--	--	--	--	--
Noncontrolling interest/minority interest	--	976.4	--	--	--
Total adjustments	(21.9)	976.4	(180.9)	211.0	(316.6)
S&P Global Ratings adjusted amounts					
	Debt	Equity	EBITDA	Interest expense	Funds from operations
Adjusted	6,181.4	3,462.4	118.4	344.3	(198.2)

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: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים](#), 7 בדצמבר, 2016
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות](#), 1 באפריל, 2019
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה](#), 1 ביולי, 2019
- [מתודולוגיה - כללי: סיכונים 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](#), 4 באפריל, 2024
- [סולמות דירוג והגדרות: 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

ישראל-קנדה (ט.ר) בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק טווח ארוך	ilA-\Positive	20/05/2024	20/05/2024
דירוג(י) הנפקה <u>חוב בכיר בלתי מובטח</u> סדרה ז סדרה ח	ilA- ilA-	20/05/2024 04/06/2024	20/05/2024 04/06/2024
היסטוריית דירוג המנפיק <u>טווח ארוך</u> מאי 20, 2024	ilA-\Positive		

פרטים נוספים

זמן בו התרחש האירוע	08/06/2025 17:20
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	08/06/2025 17:20
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 האכזר 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.