

אמות השקעות בע"מ

מעקב | מרץ 2026

אנשי קשר:

שניר אברהם

אנליסט, מעריך דירוג ראשי
snir.a@midroog.co.il

חיריני

ראש צוות בכיר, מעריך דירוג משני
hriany@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

אמות השקעות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג סדרות

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק Aa2.il לאמות השקעות בע"מ (להלן: "החברה") ולאגרות חוב (סדרות ד', ו', ז', ח', ט', י') שהנפיקה החברה. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת א"ח
02.07.2028	יציב	Aa2.il	1133149	ד'
03.10.2029	יציב	Aa2.il	1158609	ו'
05.01.2032	יציב	Aa2.il	1162866	ז'
05.01.2032	יציב	Aa2.il	1172782	ח'
05.01.2037	יציב	Aa2.il	1204999	ט'
05.01.2037	יציב	Aa2.il	1205004	י'

שיקולים עיקריים לדירוג

- שוק הנדל"ן המניב בישראל מפגין התאוששות חלקית בתחום המשרדים לצד יציבות וצמיחה בתחום התעשייה והלוגיסטיקה.**

שוק הנדל"ן המניב בישראל חווה האטה בתחום המשרדים, בעיקר בשל עליית הריבית והאטת השקעות במגזר ההייטק, לצד השפעות הלחימה המתמשכת. בשנת 2025 נרשמה התאוששות חלקית, עם גידול בביקוש להשקעה ולשכירות ומספר עסקאות המתקרב לרמות טרום המלחמה. נכסי משרדים במיקומי פריים ממשיכים ליהנות מביקוש גבוה ודמי שכירות יציבים, בעוד נכסים באיכות נמוכה ובמעגלים הסובבים את תל אביב מאופיינים בעודף היצע ושיעורי תפוסה פוחתים. משך חוזי השכירות התקצר, והיקף עסקאות הרכישה נותר מוגבל. לעומת זאת, תחום התעשייה והלוגיסטיקה שומר על יציבות וצפוי לצמוח, בהשפעת עלייה במסחר המקוון ובשל מחסור בשטחים לוגיסטיים מרכזיים ונגישים.
- פרופיל עסקי הנתמך בנכסים איכותיים מרביתם באזורי ביקוש מרכזיים.** עם היקף מאזן של כ-22 מיליארד ₪ ליום 31.12.2025, פעילות הנדל"ן המניב של החברה נפרשת על מספר מגזרים בישראל, בראשם מגזר המשרדים (כ-47% מסך שווי הנכסים) ומגזר הלוגיסטיקה והתעשייה (כ-29%)¹. הפרופיל העסקי של החברה נתמך במצבת נכסים איכותית הכוללת 111 נכסים מניבים בישראל, כאשר מרביתם ממוקמים באזורי פריים בתל אביב רבתי ובערי גוש דן. לחברה פיזור שוכרים רחב מאוד, עם תמהיל חזק ומגוון, ושיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן. ליום 31.12.2025, שיעור התפוסה של כלל נכסי החברה עמד על כ-93.3%, בהשוואה לכ-92.3% ליום 31.12.2024 (שיעור התפוסה בנטרול נכסים אשר סווגו מנדל"ן בהקמה לשנת 2025 הינו 94.5%).
- תזרים מזומנים גבוה ויציב הנשען על חוזי שכירות לטווח בינוני-ארוך.** NOI (מאוחד) של החברה הסתכם בכ-1,027 מ' ₪ בשנת 2025, בהשוואה לכ-1,008 מ' ₪ בשנת 2024. הגידול ב-NOI בשנת 2025 נבע בעיקר מהצמדת חוזי השכירות למדד וכן מהתחלת הנבה מנכסים חדשים ונכסים שבנייתם נסתיימה. NOI (מאוחד מורחב) מנכסים זהים שפעלו באופן רציף לאורך 3 שנים צמח בכ-1.3% בלבד בשנת 2025, לעומת צמיחה של כ-4.1% בשנת 2024. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, סך NOI צפוי להסתכם בשנים 2026-2027 בטווח של 1,070-1,140 מ' ₪ לשנה, בעיקר בשל תוספת הכנסה מנכסים שיחלו להניב. בשנת 2025 הסתכם ה-FFO (בניכוי עלויות אשראי שהוונו לנכסים כשירים ובנטרול הפרשי הצמדה²)

¹ החברה מפרסמת נתונים אודות הנכסים על בסיס "מאוחד מורחב", כגון שיעורי תפוסה, צמיחה מנכסים זהים והתפלגות שימושים. לפיכך נתונים אלו בדוח זה מבוססים על "מאוחד מורחב" ואילו נתונים פיננסיים מבוססים על דוחות כספיים מאוחדים.

² נתון FFO לעיל ולהלן מבוסס על תחשיב מידרוג והינו שונה מתחשיב החברה.

בכ-760 מ' ש, לעומת כ-780 מ' ש בשנת 2024. להערכת מידרוג, היקף FFO צפוי לעמוד בטווח 770-830 מ' ש לשנה בשנים 2026-2027. היקף זה הולם לרמת הדירוג.

- **שיעור המינוף המתון צפוי להיות יציב עם יחס כיסוי מהיר והולם לרמת הדירוג.** ליום 31.12.2025 הסתכם החוב הפיננסי נטו של החברה בכ-9.1 מיליארד ש, בהשוואה לכ-9.0 מיליארד ש ליום 31.12.2024. הגידול נבע בעיקר משערוך החוב למדד המחירים ומהשקעות בפרויקטים בייזום, בעיקר פרויקט ToHa2 בתל אביב, בקיזז תמורה ממכירת נכסים. ההון העצמי גדל בשנת 2025 בכ-687 מ' ש בזכות רווח נקי בסך כ-782 מ' ש והנפקת הון מניות בסך כ-505 מ' ש, ומנגד חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות בסך כ-630 מ' ש. בהתאם, שיעור החוב נטו ל-CAPEX הסתכם בכ-43% ליום 31.12.2025, לעומת כ-45% ליום 31.12.2024. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל בין היתר תזרים מפעילות שוטפת, המשך השקעות בפרויקטים בהקמה ופיתוח וכן השקעות CAPEX שוטפות, מימוש נכסים וחלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות החברה, החברה צפויה להגדיל במעט את החוב הפיננסי נטו כאשר המינוף צפוי להישאר יציב בטווח התחזית. יחס הכיסוי חוב פיננסי נטו ל-FFO צפוי לעמוד בטווח של 11-12 שנים.

- **גמישות פיננסית גבוהה ובלטת לחיוב.** כלל נכסי החברה אינם משועבדים (בהתאם לדוחות המאוחדים) ותורמים לגמישותה הפיננסית. בהתאם לתרחיש מידרוג, נכסים אלו צפויים להיות ללא שעבוד בטווח הקצר-בינוני. כמו כן, ליום 31.12.2025 לחברה מסגרות אשראי פנויות בסך כ-1.05 מיליארד ש ויתרות מזומנים בסך כ-538 מ' ש, כאשר החלויות השוטפות של אגרות החוב מסתכמות בכ-632 מ' ש³.

- **מדיניות פיננסית יציבה ושמרנית יחסית לצד חלוקת רווחים עקבית בהיקף משמעותי.** האסטרטגיה העסקית של החברה ממוקדת וברת חיזוי, ובמידה המשמרת את האינטרס של בעלי החוב. לאורך השנים מציגה החברה צמיחה עקבית במצבת הנכסים ובהיקף ההכנסות, תוך שמירה על רמת מינוף מתונה ואמצעים נזילים מספקים לעמידה בהתחייבויותיה. לחברה מדיניות חלוקת דיבידנדים המפורסמת בתחילת כל שנה, כאשר חלוקת העבר מעידות על שיעורי חלוקה גבוהים ביחס ל-FFO, בטווח של 70%-80%. יצויין כי החברה מבצעת מעת לעת הנפקות הון מניות.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח תזרים מפעילות שוטפת, המשך השקעות בפרויקטים בהקמה ופיתוח וכן השקעות CAPEX שוטפות, מימוש נכסים, גיוס ופירעון חוב, וחלוקת דיבידנד בהתאם למדיניות החברה.

מבצע "שאגת האר" שהחל ב-28 בפברואר 2026 הוביל לשורה של השלכות והגבלות הכוללות, בין היתר, סגירה חלקית או מלאה של עסקים, סגירת התנועה האווירית האזרחית, הגבלות על התכנסות במקומות עבודה ובמערכת החינוך וכן גיוס מילואים. צעדים אלו גורמים לצמצום הפעילות במשק הישראלי ולירידה בפעילות הכלכלית. להערכת מידרוג, תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנוגע להתפתחות המלחמה ולהשלכותיה הכלכליות. בשל כך, מידרוג עשויה לעדכן את תרחיש הבסיס בדירוג בהתאם להתפתחויות.

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה בפועל Aa2.il גבוה בנוש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג Aa3.il, לאור זאת שהחברה הינה בין המובילות בענף הנכסים המניבים בישראל ומציגה היקפי פעילות בולטים לחיוב ביחס לרמת הדירוג ולמנפיקים אחרים המדורגים בתחום הפעילות, זאת לצד פרופיל פיננסי יציב מאוד.

³ בהתאם לדיווח החברה אודות מצבת התחייבויותיה ליום 31.12.25.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה תשמור על יציבות תזרימית בנכסיה המאוכלסים, עם שיעורי תפוסה גבוהים. כמו כן, החברה תוסיף לשמור על מיצובה הפיננסי ועל יתרונות נזילות הולמות, לרבות מסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- ירידה בשיעור המינוף לאורך זמן
- שיפור משמעותי ביחסי כיסוי החוב לאורך זמן

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה בסביבה העסקית בה פועלת החברה וירידה בתפוסות או במחירי השכירות לאורך זמן
- עלייה מתמשכת בשיעור המינוף והרעה ביחסי הכיסוי של החברה
- ירידה בהיקף הנכסים החופשיים משעבוד ובמסגרות אשראי לא מנוצלות תוך פגיעה בגמישות הפיננסית ובנזילות החברה

אמות השקעות בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים, במיליוני ₪*

31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
17,575	19,944	20,160	20,895	22,036	סך מאזן
7,321	7,824	8,534	9,006	9,064	חוב פיננסי נטו
7,601	8,776	8,838	9,165	9,851	הון עצמי וזכויות מיעוט
44.7%	42.8%	44.6%	44.9%	43.4%	חוב נטו / CAP נטו
557	712	762	783	757	**FFO
13.2	11.0	11.2	11.5	12.0	חוב נטו ל-FFO**

* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.
** FFO מחושב בניכוי עלויות אשראי שהונו לנכסים כשירים ובנטרול הפרשי הצמדה.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

יציבות בשוק התעשייה והלוגיסטיקה לצד אתגרים בשוק המשרדים בסביבה כלכלית דינמית

ערב מבצע "שאגת הארי" מודי'ס הודיעה על ייצוב אופק הדירוג של מדינה ישראל והותרת הדירוג על כנו, Baa1. דירוג זה משקף מחד את הסביבה הגיאופוליטית והביטחונית המורכבת של ישראל, ומאידך את הסימנים לחוסן הכלכלה על רקע מלחמה מתמשכת החל מיום 7 באוקטובר 2023, והשפעת הלחימה בגזרות השונות על המשק. במודי'ס מעריכים כי צמיחת התמ"ג היראלי תעמוד על 5% בשנת 2026 ועל 3.5% בשנת 2027.

בהתאם לתחזית המאקרו-כלכלית של בנק ישראל מתאריך ה-30 במרץ 2026, הצמיחה במשק צפויה לעמוד על 3.8% בשנת 2026 ועל 5.5% בשנת 2027 ומשקפת ירידה של 1.4% ועלייה של 1.2% ביחס לתחזית ינואר 2026, לשנים 2026 ו-2027, בהתאמה. האינפלציה בארבעת הרבעונים הקרובים (המסתיימים ברבעון הראשון של שנת 2027) צפויה לעמוד על 2.3%, ובמהלך שנת 2027 היא צפויה לעמוד על 1.8%. הריבית הממוצעת ברבעון הראשון של 2027 צפויה לעמוד על 3.5% - 3.75%. התחזית משקפת פגיעה בפעילות בטווח הקצר, בעיקר על רקע המגבלות בעורף והפגיעה בהיצע העבודה לנוכח גיוס המילואים, לצד עלייה בסביבת האינפלציה כתוצאה מכל אלו, וכן כתוצאה מהתייקרות מחירי הנפט. התחזית של בנק ישראל מתבססת על ההנחות הבאות: (1) מבצע "שאגת הארי" והלחימה בלבנון יסתיימו לקראת סוף חודש אפריל (2) מבצע "שאגת הארי" תורם לירידה בחומרת האיום הנשקף מאיראן (3) לא יתקיים סבב נוסף באופק התחזית (4) הסביבה הגיאופוליטית תדרוש הוצאות ביטחון לשם היערכות לאפשרות של סבב נוסף בשנת 2027 ואילך - כך ההנחה היא שלא יחולו שינויים נוספים בהמשך השנה במסגרת התקציב לשנת 2026, מעבר לגידול בסך 39 מיליארדי ₪ שאושר על רקע מבצע "שאגת הארי" (5) מחירי האנרגיה בעולם ירדו מעט עם סיום הלחימה, אך הם יהיו גבוהים יותר מרמתם לפני תחילתה. התחזית מאופיינת ברמה גבוהה במיוחד של אי-וודאות - הן ביחס למשך הלחימה באיראן ובלבנון, והן

ביחס לרמתם של הסיכונים הגיאופוליטיים בתום הלחימה. סיכונים אלו יבואו לידי ביטוי בין השאר - בהיצע העבודה, בפרמיית הסיכון, בשער החליפין, במחירי הנפט בהוצאות הביטחון ובהשלכות של כל אלו על הפעילות במשק.

החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב בישראל, בתחומי משרדים, לוגיסטיקה ותעשייה, מסחר וסופרמרקטים. מאז 2022-2023, עם התגברות עליות הריבית בארץ ובעולם, ניכרת האטה בתחום הנדל"ן העסקי בישראל שהחרפה עם פרוץ המלחמה בשנת 2023. ההאטה התבטאה בירידה בהיקף ההשקעות בבנייה, בהיקף העסקאות של רכישת ומכירת נכסים ובהחלשות פעילות ההשכרה.

ענף הנדל"ן המניב למשרדים בישראל מוסיף להתמודד עם השינויים המבניים בשוק העבודה מאז המגיפה ועליית הריבית. ענף ההייטק, אשר שוק המשרדים המקומי חשוף אליו במידה רבה, מציג בשנים האחרונות התמתנות עם השינוי באקלים ההשקעות הגלובלי, ולאחר תקופת גאות בשנים 2021-2022. מספר המועסקים בענף נעצר ואף הצטמצם במידה מסוימת, ושיעור המועסקים בהייטק מכלל המועסקים במשק נותר קפוא בשנים האחרונות סביב כ-11.5%. בין היתר, חברות רבות מצמצמות את שטחי המשרדים שלהן על רקע תהליכי התייעלות, אימוץ מודלים של עבודה היברידית ושילוב גובר של טכנולוגיות בינה מלאכותית, אשר משפיעים על היקף כוח האדם בסקטורים מסוימים בהייטק. כתוצאה מכך, חלק משטחי המשרדים מוצעים לשכירות משנה, במיוחד לחברות הזנק המחפשות פתרונות גמישים. במקביל, ניכרת מגמה של מעבר לחוזי שכירות קצרים יותר, לצד הצעת שטחים במודל plug & play המאפשר כניסה מהירה לנכס. ענף המשרדים בישראל עבר בשנים האחרונות סגמנטציה בולטת, עם פער ניכר בין אזורי התעסוקה המרכזיים בתל-אביב בצירים מנחם בגין והשלום, המציגים ביקושים יציבים לנכסים חדשים קרובים לצירי תחבורה ראשיים, לבין המעגלים הסובבים את תל אביב כגון הרצליה, רמת גן, חולון ואזורים מרוחקים יותר, המאופיינים בקושי לאכלס נכסים חדשים ושיעורי תפוסה נשחקים. עם התמתנות הלחימה בעזה, המחצית השנייה של שנת 2025 התאפיינה בהתאוששות הדרגתית, אשר התבטאה בגידול בביקושים לשכירות, בין היתר על רקע גיוסי הון משמעותיים במגזר ההייטק. אזורי משרדים מוחץ לתל אביב נותרו תחת עודף היצע, קושי לאכלס נכסים שמתפנים ולחץ על מחירי השכירות. על פי דוח נת"ם⁴, במחצית הראשונה של שנת 2025 שוק המשרדים בתל אביב שמר על ביקוש גבוה ברוב האזורים, כאשר נרשמה עלייה ממוצעת של כ-4.3% במחירי השכירות המבוקשים למשרדים מסוג Class A, ביחס למחצית השנייה של שנת 2024. שיעור התפוסה הממוצע רשם ירידה קלה מ-95.5% ל-94.0%. לעומת זאת, שוק המשרדים בערים הסובבות את תל אביב חווה תנודתיות כאשר מחירי השכירות הממוצעים למשרדים מסוג Class A רשמו ירידה של כ-4.0%, ביחס למחצית השנייה של שנת 2024. שיעור התפוסה הממוצע נותר יציב ונע סביב 82%.

להערכת מידרוג, סקטור הנדל"ן לשימושי תעשייה ולוגיסטיקה הינו בעל רמת סיכון מתונה יחסית בהשוואה לסקטורים אחרים בענף הנדל"ן המניב, בין היתר לאור חוזי שכירות ארוכי טווח וביקושים יציבים הנתמכים במגמות מבניות במשק. בין מגמות אלו ניתן למנות את הגידול המואץ במסחר המקוון ואת הצורך הגובר בתשתיות אחסנה, הפצה ותפעול, אשר צפויים להמשיך ולתמוך בביקושים לשטחי תעשייה ולוגיסטיקה בשנים הקרובות. הביקושים נתמכים בין היתר בפעילות בענפי הקמעונאות והמזון, מוצרים רפואיים ותרופות וכן קמעונאים המפעילים פלטפורמות מכירה מקוונות. בנוסף, העדפת ייעוד קרקעות לבנייה למגורים במרכז הארץ הובילה לצמצום בהיצע הקרקעות הזמינות לשימושי לוגיסטיקה, ובכך תרמה לעלייה בביקושים לשטחי אחסנה והפצה במיקומים מרכזיים ונגישים. בתוך כך, בשנים האחרונות בולטת גם מגמה גלובלית של צמיחה בסקטור מרכזי הנתונים (Data Centers) על רקע הגידול בצריכת שירותי ענן, בינה מלאכותית ותשתיות מחשוב מתקדמות, סקטור זה מציג שיעורי צמיחה וביקושים גבוהים יחסית, לצד מאפייני סיכון ייחודיים, לרבות תלות גבוהה בהתפתחויות טכנולוגיות, צריכת אנרגיה משמעותית והשקעות הון גבוהות.

מצבת נכסים גדולה ומגוונת במיקומים מרכזיים ובשיעורי תפוסה גבוהים עם הטיה לתחום המשרדים המציג צמיחה פנימית מתונה ברקע הסביבה העסקית

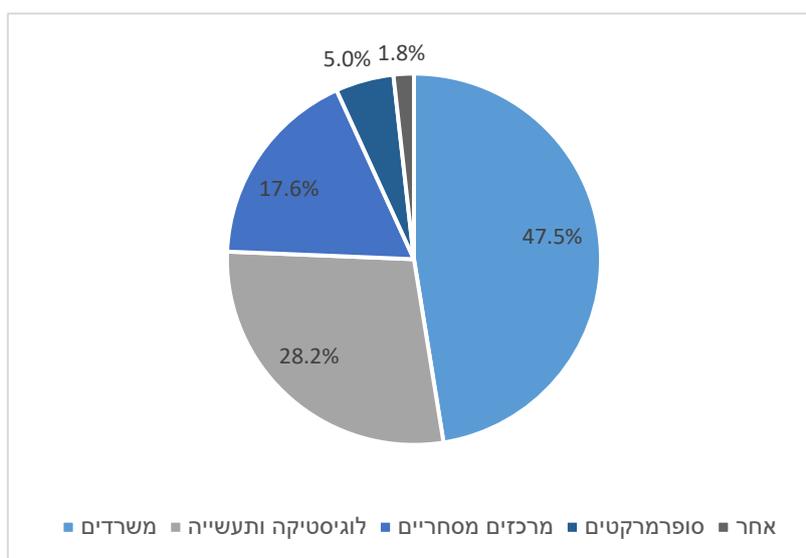
נכון ליום 31.12.2025, לחברה מצבת נכסים הכוללת 111 נכסים מניבים בשווי הוגן של כ-17.1 מיליארד ₪ בספרי החברה. להערכת מידרוג, היקף פעילות זה תומך ביציבות גבוהה של פעילות החברה, ובפרט מפחית את החשיפה להשפעה של שינויים נקודתיים בנכסים בודדים. הפורטפוליו (מאוחד מורחב) מגוון מבחינת שימושים, וכולל בין היתר משרדים (כ-47% משווי הנדל"ן להשקעה),

⁴ דוח נת"ם גיליון מספר 55 חציון ראשון שנת 2025.

לוגיסטיקה ותעשייה (כ-29%), מסחר (כ-17%) וסופרמרקטים (כ-5%). מרבית נכסי החברה ממוקמים בערים הגדולות ובאזורי הביקוש, כאשר על פי נתוני החברה, נכסים מניבים הממוקמים בתל אביב ובגוש דן היוו כ-75% משווי הנכסים המניבים בספרי החברה נכון לסוף שנת 2025. נכסי החברה מושכרים לכ-1,730 שוכרים בחוזים לטווחי זמן שונים, ומאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים ויציבים לאורך זמן. ליום 31.12.2025 שיעור התפוסה המשוקלל עמד על כ-93.3% (וכ-94.5% בנטרול נכסים שסווגו מנדל"ן בהקמה במהלך השנה האחרונה), זאת לעומת כ-92.3% ליום 31.12.2024. החברה מרחיבה את מצבת נכסיה בעיקר באמצעות ייזום נכסים ובמידה פחותה רכישות נכסים מניבים. בהתאם לאסטרטגיית החברה להגדיל ולפתח את תחום הלוגיסטיקה, רכשה החברה בשנת 2021 את פארק לוגיסטי צריפין בכ-1.5 מיליארד ₪. המתחם כולל 18 מבנים לוגיסטיים בתפוסה מלאה.

החברה מייצרת תזרים מזומנים יציב ובהיקפים גבוהים מנכסיה המניבים. NOI (מאוחד מורחב) מנכסים זהים שפעלו באופן רציף לאורך 3 שנים הסתכם בכ-1,039 מ' ₪ בשנת 2025 לעומת כ-1,025 מ' ₪ בשנת 2024, גידול נמוך של כ-1.3%, זאת בהמשך לגידול של 4.1% בשנת 2024. סך ה-NOI הסתכם בכ-1,060 מ' ₪ בשנת 2025, לעומת כ-1,046 מ' ₪ בשנת 2024, הגידול נבע בעיקר מגידול בהכנסות בנכסים זהים בניכוי קיטון הכנסות ממימוש נכסים. לחברה מספר נכסים מהותיים במונחי תרומה ל-NOI. שני הנכסים העיקריים הם מגדל אטריום וקניון קריית אונו, אשר הניבו בשנת 2025 NOI של כ-113 מ' ₪ וכ-71 מ' ₪, בהתאמה (כ-11% וכ-7% מסך ה-NOI, בהתאמה). נכס מהותי נוסף הינו פארק לוגיסטי צריפין אשר הניב בשנת 2025 NOI של כ-69 מ' ₪ (כ-6% מסך ה-NOI).

אמות השקעות: פילוח NOI לפי שימושים ליום 31.12.2025



מקור: דוחות מאוחדים מורחבים של החברה; עיבוד: מידרוג

ליום 31.12.2025, שווי הנדל"ן בהקמה בספרי החברה עמד על כ-3.7 מיליארד ₪. הפרויקט המרכזי הוא מגדל המשרדים ToHa2 בצומת השלום, בשותפות בחלקים שווים עם חברת "גב-ים", בשטח להשכרה של 156 א' מ"ר ובשווי הוגן בספרי החברה של כ-1.6 מיליארד ₪ לחלק החברה. הפרויקט נמצא בשלבי הקמה מתקדמים וצפוי להסתיים בסוף 2026, ולאחר השלמתו צפוי להוות הנכס המהותי ביותר בפורטפוליו החברה. נכון ל-31.12.2025, שיעור השטחים ששווקו בנכס נאמד ב-39%, ולפי דיווח החברה מתקיימים מו"מ משמעותיים להשכרת יתרת השטחים. עיקר השטח ששווק הינו במסגרת עסקה עם גוגל שהושלמה בשנת 2024, במסגרתה תשכור גוגל כ-60 אלף מ"ר ברמת מעטפת בחלקו העליון של ToHa2 לתקופה של 10 שנים החל ברבעון הראשון של 2027, בתמורה לדמי שכירות כוללים של כ-120 מ' ₪ בשנה (חלק החברה 50%). שני נכסים מהותיים נוספים בהקמה הם פרויקט משרדים ומסחר במתחם הלח"י בבני ברק ומתחם K שער העיר בירושלים (סיום משוער בשנת 2028), שניהם בשותפות עם חברת אלייד (חלק החברה 50%). במתחם הלח"י, הפרויקט נמצא בשלבי גמר סופיים של מגדל המשרדים ובשלבי שיווק. החברה חתמה על חוזים בהיקף של כ-

13 אלף מ"ר (חלק החברה 50%), הצפויים להניב דמי שכירות שנתיים של כ-22 מ' ש"ח (חלק החברה 50%). שיווק השטחים הפנויים בנכס הינו מאתגר לאור היצע נרחב של שטחי משרדים חדשים וצפוי להימשך על פני שנתיים-שלוש לפחות.

היקף ההשקעה הנותר להשלמת שלושת הפרויקטים המרכזיים נאמד בכ-1.5 מיליארד ש"ח (חלק החברה). להערכת מידרוג, היקף הייזום לא צפוי להשפיע באופן מהותי על הפרופיל הפיננסי של החברה.

במהלך שנת 2025 מכרה החברה שני נכסי משרדים תמורת כ-212 מ' ש"ח, ובדצמבר רכשה 50% מהזכויות במבנה אגיש-רבד, מבנה משרדים קיים סמוך למתחם ToHa, בתמורה לכ-130 מ' ש"ח. על המגרש מקודמת תב"ע חדשה לצורך הקמת שני מגדלי תעסוקה, הכוללת איחוד וחלוקה עם הקרקע הסמוכה המוחזקת על ידי המדינה.

גידול צפוי ב-FFO בעקבות אכלוס נכסים חדשים ונכסים שבנייתם הסתיימה; יחסי הכיסוי והמינוף צפויים להיותר יציבים יחסית

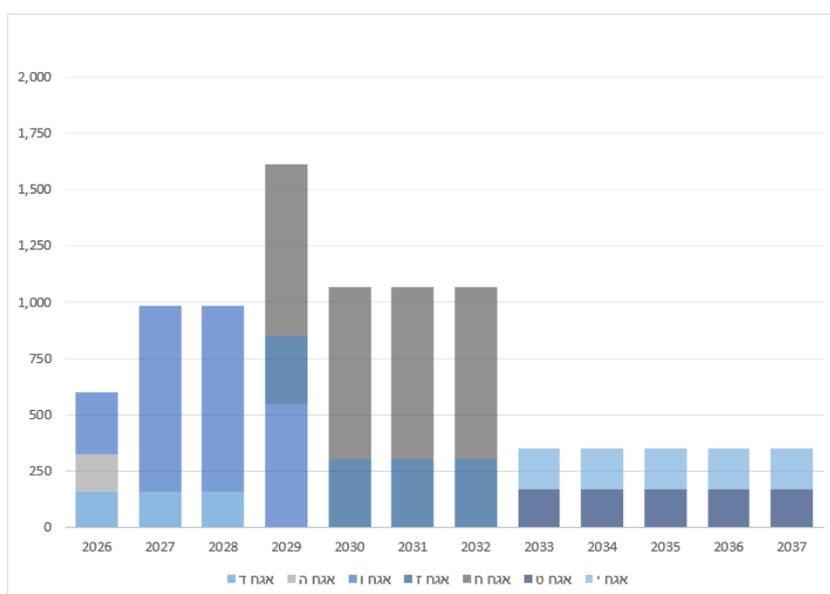
לפי תחשיב מידרוג, היקף ה-FFO של החברה הסתכם בשנת 2025 בכ-757 מ' ש"ח, לעומת כ-783 מ' ש"ח בשנת 2024. נתונים אלו כוללים ניטרול של הוצאות מימון בגין הפרשי הצמדה (כ-224 מ' ש"ח בשנת 2025 וכ-314 מ' ש"ח בשנת 2024) וניטרול ההיוון של הוצאות מימון בגין נדל"ן להשקעה בהקמה. מידרוג צופה כי ה-FFO בשנים 2026-2027 ינוע בטווח של 770-830 מ' ש"ח. התחזית משקפת גידול מתון ב-NOI מנכסים זהים, כאשר עיקר העלייה ב-NOI צפוי לנבוע מהכנסות מנכסים חדשים ומנכסים שבנייתם הסתיימה, בעיקר בעקבות אכלוס קמפוס חולון ומגדל ToHa2. התחזית מגלמת גידול מתון בהוצאות המימון הריאליות, בין היתר כתוצאה מהעלייה בחוב הפיננסי והפרשי הצמדה.

יתרת החוב הפיננסי נטו של החברה עמדה ליום 31.12.2025 על כ-9.1 מיליארד ש"ח, לעומת כ-9.0 מיליארד ש"ח ליום 31.12.2024. מידרוג צופה עלייה מתונה בחוב הפיננסי נטו בשנת 2026, כתוצאה מהמשך השקעות בהקמת נכסים בייזום (בשנים 2026-2028) וחלוקת דיבידנדים בהתאם לשיעורי החלוקה בפועל לאורך השנים. מימוש נכסים בהיקף מתון צפוי למתן את הגידול בחוב.

יחס חוב נטו ל-FFO צפוי לנוע בטווח של 11-12 שנים, יחס מהיר הולם לרמת הדירוג של החברה. מינוף החברה נשמר יציב והולם לרמת הדירוג לאורך זמן, על אף חלוקת דיבידנדים והמשך השקעות משמעותיות בנכסים בהקמה, בין היתר, בזכות עליית שווי הוגן של נדל"ן להשקעה שהחברה רושמת בספריה, לצד הנפקות הון מניות מעת לעת, לצורך מימון ההשקעות (החברה הנפיקה כ-505 מ' ש"ח הון מניות במהלך שנת 2025). ליום 31.12.2025, יחס חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו עמד על כ-43%, ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היחס צפוי לנוע בטווח של 43%-45%.

ניתוח נזילות החברה מצביע על נזילות טובה למול חלויית האג"ח, המושתתת על מסגרות אשראי פנויות וחתומות בהיקף מהותי (1.05 מיליארד ש"ח ליום 31.12.2025), תזרים שוטף ויציב מהנכסים המניבים, ויתרות נזילות משמעותיות בקופת החברה לאורך זמן.

אמות השקעות: לוח סילוקין של קרן אגרות החוב ליום 31.12.2025, במיליוני ₪



שיקולי ESG

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. חשיפת החברה לסיכונים ממשל תאגידי הינה נמוכה להערכת מידרוג.

מטריצת הדירוג

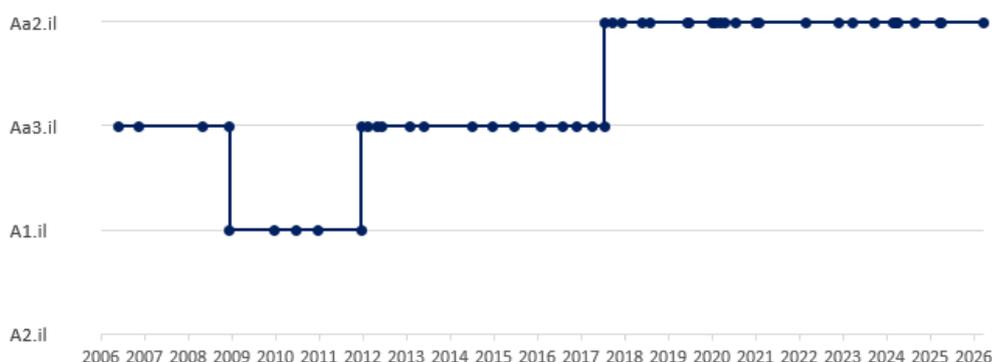
תחזית מידרוג		ליום 31.12.2025		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדדה	ניקוד	מדדה		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aaa.il	21-23	Aaa.il	22.0	סך מאזן (מיליארד ₪)	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Aa.il	43%-45%	Aa.il	43.4%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל פיננסי
Aa.il	800-830	Aa.il	757	היקף FFO (מיליון ₪)	
Aa.il	11-12	Aa.il	12.0	חוב פיננסי נטו / FFO	
Aaa.il	95%-96%	Aaa.il	94%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Aaa.il	0%-1%	Aaa.il	0%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Aa.il	---	Aa.il	---	מדיניות פיננסית	
Aa3.il				דירוג נגזר	
Aa2.il				דירוג בפועל	

* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק

אודות החברה

אמות השקעות פועלת בהשכרה, ניהול ואחזקה של נכסי נדל"ן מניב בישראל, וכן בייזום ופיתוח נכסים לצורכי השכרה. תיק נכסי החברה מגוון וכולל מבני משרדים, פארקים תעשייתיים ומבני לוגיסטיקה ותעשייה, מסחר, סופרמרקטים ואחר. אמות השקעות הינה חברה ציבורית, מניותיה נסחרות בבורסה בתל אביב, ובעלת השליטה בה היא אלוני חץ בע"מ, המחזיקה בכ-49.99% מהמניות.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אמות השקעות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, נובמבר 2023](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

31.03.2026	תאריך דוח הדירוג:
20.05.2025	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
23.05.2006	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אמות השקעות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אמות השקעות בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לכושר החזר האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה כושר החזר אשראי כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגימה. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות בנוגע לכושר החזר אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטת כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מוזהרים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ פיננסי או ביעוץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי כושר החזר האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, הערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בתהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.