Maalot
S&P Global Ratings

ג'נריישן קפיטל בע"מ

.....

7 בינואר 2024

אנליסט אשראי ראשי:

גיל אברהמי, 972-3-7539719 gil.avrahami@spglobal.com

איש קשר נוסף:

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

תוכן עניינים

תמצית 2
תחזית הדירוג 3
התרחיש השלילי 3
התרחיש החיובי 3
תרחיש הבסיס 3
הנחות עיקריות 3
יחסים עיקריים 4
תיאור החברה 4
הפרופיל העסקי 4
הפרופיל הפיננסי 5
נזילות 7
חלויות חוב 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
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 9
רשימת דירוגים 10

ג'נריישן קפיטל בע"מ

אשרור דירוג המנפיק	ilA/Stable

תמצית

חוזקות עיקריות	סיכונים עיקריים
• פיזור ענפי גבוה של תיק הנכסים. • מדיניות פיננסית התומכת בצפי לשמירה על שיעור LTV נמוך מ-50%. • צפי לשמירה על יחס כיסוי דיבידנדים להוצאות הגבוה מ-0.7x בטווח הקצר-בינוני. • השקעות בתחומים עם ביקוש יציב ומתאם נמוך עם התנאים המקרו-כלכליים.	• היקף ושיעור נמוך של נכסים הרשומים למסחר. • שלוש פלטפורמות השקעה עיקריות המהוות כ-65% מסך הנכסים (אם כי תחת כל פלטפורמה קיים מספר רב של חברות). • חשיפה לחברות בנות דרך הלוואות בעלים, ערבויות ושעבודים, המגבילה את הגמישות הפיננסית. • איכות אשראי ממוצעת נמוכה יחסית של תיק הנכסים.

ב-3 בינואר 2024 הסתכם שווי תיק ההשקעות של ג'נריישן קפיטל בע"מ ("ג'נריישן קפיטל" או "החברה") בכ-3.8 מיליארד ₪, לעומת כ-3.1 מיליארד ₪ ב-31 בדצמבר 2022. העלייה בשווי נבעה בעיקר מהשקעות נטו של כ-325 מיליון ₪ שהחברה ביצעה ב-2023 ומעלייה נטו של כ-310 מיליון ₪ בשווי ההוגן של ההשקעות (בניכוי דיבידנדים והחזרי הלוואות שהתקבלו ובהתחשב בירידה במחיר מניית סולגרין). ההשקעות שביצעה החברה היו בעיקר בחברות המוחזקות הקיימות, בעיקר בסולגרין ובלוג'ן (לשעבר GES). העלייה בשווי ההוגן של ההשקעות מיוחסת בעיקר לעלייה בשווי של בון-תור על בסיס הערכת שווי חיצונית. לא חלו שינויים מהותיים בתמהיל תיק ההשקעות, ופרופיל הסיכון העסקי של החברה נתמך בפיזור ענפי גבוה בתחומים עם ביקוש יציב יחסית, אך מוגבל לנוכח איכות אשראי ממוצעת נמוכה יחסית והיקף החזקות לא סחירות.

החברה הציגה עלייה במינוף, כמתבטא בשיעור LTV (loan to value) של כ-46% (כולל ערבויות) כיום לעומת כ-39% בסוף 2022. העלייה נבעה בעיקר מביצוע השקעות כמצויין לעיל, אך גם מהגידול המשמעותי בהיקף הערבויות לכ-207 מיליון ₪ בסוף 2023 מכ-66 מיליון ₪ בסוף 2022, שנבע בעיקר מנתינת ערבויות לחברות מוחזקות, בעיקר לטובת קידום פרויקטים מהותיים בהקמה בבלוג'ן ובסולגרין. הגידול בערבויות מגדיל את חשיפת החברה לאיכות האשראי של החברות המוחזקות, המשפיעה לשלילה על הערכת הפרופיל הפיננסי. למרות העלייה במינוף, הוא ממשיך להלום את הדירוג ותואם את המדיניות הפיננסית המוצהרת של החברה.

אנו צופים שיפור ביחס הכיסוי בשנים 2024-2025 על רקע הפחתה צפויה בדמי הניהול. ג'נריישן קפיטל צפויה להציג שיפור מתון ביחס הכיסוי (תקבולי דיבידנד + דמי ניהול + הכנסות ריבית)/ (הוצאות ריבית +

מיסים + הוצאות הנהלה וכלליות), שיעמוד על כ-1.2x ב-2023 לעומת כ-1.1x ב-2022). ב-24 בדצמבר 2023 הודיעה החברה על כוונתה לעדכן את מנגנון התגמול של חברת הניהול, לשם יצירת זהות אינטרסים בינה לבין המשקיעים בקרן. העדכון צפוי להוביל לירידה משמעותית בהוצאות דמי הניהול, תוך ניתוק בין היקף תיק ההשקעות לדמי הניהול וחיזוק הקשר למחיר המניה. בהתאם לכך אנו צופים שיפור ביחס הכיסוי בשנים 2025-2024. בנוסף, לאחר ההודעה חלה עלייה של מעל 20% במחיר המניה. עם זאת, גם לאחר העליות האחרונות, מחיר המניה נותר נמוך יחסית ומגביל להערכתנו את הגמישות הפיננסית של החברה (למשל לצורך הנפקות הון). לדעתנו, שיעור המינוף והיקף משמעותי של נכסים לא משועבדים, כ-2.6 מיליארד ₪, מהווים גורמים ממתנים.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הקרובים תשמור החברה על מינוף נמוך מ-50%, ללא שינוי מהותי במאפייני התיק, כגון איכות האשראי הממוצעת של תיק הנכסים, שיעור ההחזקות הסחירות והריכוזיות. הערכה זו נשענת על הצפי כי השקעות נוספות יבוצעו בחברות עם מאפיינים דומים לתיק הקיים, בהתבסס על האסטרטגיה העסקית והמדיניות הפיננסית של החברה.

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם שיעור ה-LTV של החברה יעלה על 55% לאורך זמן ללא שיפור בהערכת איכות האשראי הממוצעת של תיק הנכסים, או אם תחול התדרדרות משמעותית בביצועים התפעוליים של החברות בתיק הנכסים, שתשפיע לשלילה על שווי התיק ועל קבלת תזרימים מהחברות המוחזקות. שינוי לרעה בהערכת פרופיל הנזילות של החברה עשוי גם הוא להפעיל לחץ שלילי על הדירוג.

התרחיש החיובי

פעולת דירוג חיובית מותנית בהגדלה משמעותית של תיק הנכסים ובשיפור איכות האשראי הממוצעת של ההחזקות, תוך הגדלת שיעור הנכסים הסחירים בתיק והקטנת התלות בנכסים עיקריים. זאת תוך שמירה לאורך זמן על מינוף, כהגדרתנו, נמוך מ-40%, על יחס כיסוי גבוה מ-0.7x ועל נזילות הולמת לפחות.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- קבלת דיבידנדים, דמי ניהול והכנסות ריבית בהיקף כולל של 95-110 מיליון ₪ בשנה.
- הוצאות הנהלה וכלליות ואחרות של כ-62 מיליון ₪ ב-2023 ושל 45-55 מיליון ₪ בשנים 2024-2025.
- הוצאות ריבית של כ-20 מיליון ₪ בשנה.
- היעדר שינויים מהותיים בהרכב תיק ההשקעות, אך המשך השקעות בחברות המוחזקות והיתכנות של מימושים חלקיים.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2022A	2023E	2024E
יחס כיסוי*	1.1x	כ-1.2x	1.5x-1.3x
יחס חוב נטו לשווי התיק (LTV)	39%	כ-46%	50%-40%

*יחס כיסוי= (תקבולי דיבידנד + דמי ניהול + הכנסות ריבית)/ (הוצאות ריבית + מיסים+ הוצאות הנהלה וכלליות). A-בפועל. E-צפוי.

תיאור החברה

ג'נריישן קפיטל בע"מ היא חברת החזקות ציבורית הפועלת בעיקר בתחום התשתיות והאנרגיה דרך החזקה בחברות, פרטיות ברובן, הפועלות בתחומים שונים: מים, שפכים וסביבה (החזקה של כ-80% בבלוג'ן), תחנות כוח (החזקה של 50% ברפק אנרגיה בע"מ), רכבות בבריטניה (החזקה לא ישירה של 10% בפורטרברוק), תחבורה (החזקה של כ-73% בחברת ההסעות בון תור בע"מ המחזיקה בבעלות מלאה בחברה הנכדה מטרופולין תחבורה ציבורית בע"מ), חלוקת גז טבעי (החזקה של כ-33% בשני זכייני חלוקה ובקבלן הקמה), אנרגיה מתחדשת (החזקה של כ-78.6% בסולגרין בע"מ ושל 25.5% בפי אס פי השקעות בע"מ), לוגיסטיקה (החזקה של 50% בפרידנזון-ג'נריישן מרכזים לוגיסטיים בע"מ).

ג'נריישן קפיטל בע"מ הוקמה במאי 2018 כחברה פרטית ובמרץ 2019 הפכה לציבורית והחלה להיסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. כיום רק כ-1% ממניות החברה מוחזקות בידי בעלי עניין. ושאר המניות מוחזקות בידי משקיעים מוסדיים המסווגים כבעלי עניין (כ-41%) והציבור (כ-58%).

הפרופיל העסקי

פרופיל הסיכון העסקי של החברה נתמך בפיזור ענפי חזק של תיק הנכסים, עם פעילות במגוון תחומים כגון מים, שפכים וסביבה, אנרגיה מתחדשת וקונבציונלית, תחבורה, גז ולוגיסטיקה, בעלייה עקבית בשווי התיק ובהיעדר תלות משמעותית בנכס בודד (הנכס הגדול ביותר בתיק נותר ההחזקה בחברת בלוג'ן המהווה כ-25% משווי תיק הנכסים, ומאגדת תחתיה מספר רב של חברות שונות בתחומי הסביבה). הערכת הפרופיל העסקי משקפת גם את תמהיל התיק, הכולל בעיקר השקעות בתחומי התשתיות והאנרגיה, שמאופיינים להערכתנו בביקוש יציב יחסית ובמתאם נמוך עם התנאים המקרו-כלכליים ולכן תומכים בדירוג. ההשקעות שבוצעו לאורך השנים (הן ישירות והן באמצעות החברות המוחזקות) תומכות בהערכת פרופיל הסיכון העסקי, עם המשך העלייה בשווי תיק הנכסים והגידול בהיקף ומגוון הפעילויות.

השווי של תיק הנכסים גדל משמעותית מאז הקמת החברה בהתאם לאסטרטגית הצמיחה שלה: נכון להיום שווי התיק הוא כ-3.8 מיליארד ₪, לעומת כ-3.1 מיליארד ₪ בסוף 2022, 2.5 מיליארד ₪ בסוף 2021 וכ-1.4

מיליארד ₪ בסוף 2020. ב-2023 השלימה החברה השקעות בהיקף של כ-325 מיליון ₪, לעומת כ-431 מיליון ₪ ב-2022 וכ-841 מיליון ₪ ב-2021. בין היתר, במאי 2023 השקיעה החברה 178 מיליון ₪ במסגרת הנפקת זכויות של סולגרין, ושיעור ההחזקה שלה עלה לכ-78.6% מכ-57.5% אשתקד. כמו כן השקיעה החברה 90 מיליון ₪ בחברת בלוג'ן למימון הרחבת הפעילות (כגון פרויקט זירו-וויסט ושדרוג מתקן ההתפלה באשדוד והקמת תחנת כח לצידו). החברה השקיעה גם כ- 24 מיליון ₪ בחברה חדשה, זאן טעינה בע"מ, הפועלת בתחום עמדות טעינה לרכבים חשמליים בישראל.

באוקטובר 2023 הודיעה ג'נריישן קפיטל על עדכון ההסכם מנובמבר 2022 לרכישת החזקות השותף ברפק אנרגיה (50%) ועלייה לבעלות מלאה תמורת כ-383 מיליון ₪ (לא כולל אחזקות ב-MRC וריינדיר שיוחלקו כדיבידנד בעין). בין היתר, החברה והמוכרת סיכמו על דחיית המועד האחרון להשלמת העסקה למרץ 2024 ועל עדכון תנאי התשלום, שעתה כולל הלוואת מוכר. בהתאם לאסטרטגיה העסקית, החברה דיווחה כי המימון לעסקה זו צפוי להתקבל מהשלמת תהליך להכנסת משקיע לפלטפורמת האנרגיה שמקימה החברה.

ב-2023 המשיכו חלק מהחברות המוחזקות לבצע ולקדם השקעות שצפויות לתמוך בהמשך הגידול בפעילות שלהן. בין היתר, בפברואר החלו העבודות בפרויקט BOT למיון ומחזור פסולת עירונית בשפד"ן (פרויקט זירו וויסט, שבלוג'ן מחזיקה בו 50%), באוקטובר השלימה מטרופולין את הפעלת הפעימה השנייה של אשכול אונו-אלעד, ברבעון השלישי של השנה השלימה סולגרין סגירה פיננסית למימון הקמת פרויקטים פוטו וולטאיים תחת הסכם מימון של כ-900 מיליון ₪, ועוד.

מנגד, הגידול בתיק ההשקעות נרשם בעיקר בחברות עם איכות אשראי נמוכה יחסית. כמו כן, היקף ההחזקות הלא סחירות נותר גבוה ולמעשה כל נכסי החברה הן חברות פרטיות למעט ההחזקה בחברת סולגרין (שמהווה כיום רק 5% משווי התיק), מה שמגביל את הערכת הפרופיל העסקי. נציין כי שווי תיק הנכסים הושפע לשלילה מהירידה המשמעותית של כ-80% במחיר מנית סולגרין בשלוש השנים האחרונות, בין היתר על רקע ביצועים תפעוליים חלשים בעיקר בארה"ב (שהובילו לסגירת הפעילות ולהפסדים עמוקים). פרופיל הסיכון מושפע לשלילה גם מריכוזיות גבוהה של הפעילות בישראל ומיקוד הפעילות בשלוש פלטפורמות השקעה עיקריות המהוות כ-65% מסך הנכסים (אם כי תחת כל פלטפורמה קיים מספר רב של חברות).

הפרופיל הפיננסי

פרופיל הסיכון הפיננסי נתמך בין היתר בעובדה כי לחברה מדיניות פיננסית סדורה לשמירה על שיעור LTV של עד 45% לאורך זמן (לא כולל ערבויות). ב-2023 חלה עלייה בשיעור ה-LTV המתואם (כולל ערבויות) לכ-46% מכ-39% אשתקד, בעיקר בשל ביצוע השקעות נטו בהיקף של כ-325 מיליון ₪ וגידול בהיקף הערבויות לחברות המוחזקות, בקיזוז שינוי נטו של כ-310 מיליון ₪ בשווי ההוגן של ההשקעות. אנו מעריכים כי מינוף החברה צפוי להישאר נמוך מ-50% לאורך זמן, בהתבסס על המדיניות הפיננסית המוצהרת ועל התוכנית העסקית העדכנית

של החברה, הכוללת בין היתר מיקוד בהצפת ערך של ההשקעות הקיימות ומימוש חלקי או מלא של השקעה (למשל הכנסת שותף לפלטפורמת האנרגיה).

בשנת 2023 החברה צפויה להציג יחס כיסוי הולם לדירוג (תקבולי דיבידנד + דמי ניהול + הכנסות ריבית)/ (הוצאות ריבית + מיסים+ הוצאות הנהלה וכלליות), שיעמוד על כ-1.2x. יצוין כי השקעות החברה בחברות בנות נעשות באמצעות השקעות הוניות ו/או הלוואות בעלים, על פי פרקטיקה מקובלת בענף התשתיות ובהתאם למכרזים שעל פיהן פועלות חברות הבנות. לפיכך, התזרימים שמקבלת החברה מהחברות הבנות כוללים, בנוסף לדיבידנדים ודמי ניהול, גם החזר הלוואות בעלים לפי הסכמים חוזיים והסכמות של גורמים מממנים, שאינם חלק מיחס הכיסוי בהתאם למתודולוגיה שלנו. עם זאת, אופי הפעילות והמימון של חלק מהחברות בתיק הנכסים תומכים בדירוג בשל הצפי לקבלת תזרימים קבועים ויציבים, בזכות חוזים ארוכי טווח (מעל 30% מההתקשרויות הן לתקופה של יותר מעשר שנים) ויציבים (מעל 80% מההתקשרויות הן עם המדינה ו/או ללא חשיפה משמעותית לשינוי בביקוש). אנו צופים שיפור ביחס הכיסוי בשנים 2024-2025 על רקע הפחתה צפויה בהוצאות בהתאם להודעת החברה על כוונתה לעדכן את מנגנון התגמול של חברת הניהול.

פרופיל הסיכון הפיננסי מושפע לשלילה מהערכתנו לגמישות פיננסית מוגבלת הנובעת מהחזקה בנכסים שאינם רשומים למסחר. פרופיל הסיכון הפיננסי מושפע לשלילה גם מחשיפת החברה לאיכות האשראי של חברות שההשקעה בהן נעשית באמצעות הלוואות, ומערבויות שהחברה סיפקה לחלק מהאשראי של החברות המוחזקות.

Generation Capital Ltd. – Portfolio (book value as of Sep 30, 2023) *

Holding	Stake (%)	Listed/ Private	Value for LTV (Mil NIS)	% of the Portfolio
Bluegen (formerly GES)	80.0%	Private	965	25%
Bon Tour Ltd	73.1%	Private	844	22%
Rapac Energy Ltd	50.0%	Private	615	16%
Porterbrook	10.0%	Private	586	15%
Solegreen Ltd	78.6%	Listed	299	8%
Gaz Operation	33.3%	Private	193	5%
PSP Investments Ltd	25.5%	Private	137	4%
Fridenson-Generation Logistic Centers Ltd	50.0%	Private	101	3%
Greenway Holdings SA	17.0%	Private	66	2%
Zan Energy	50.0%	Private	26	1%
Total			3,833	100%

*אנו מחשבים את שווי תיק הנכסים של החברה לפי שווי השוק של הנכס הסחיר (חברת סולגרין בע"מ) נכון ל-3 בינואר 2024 והשווי המדווח בספרים של ההחזקות הלא סחירות.

נזילות

אנו רואים את רמת הנזילות של ג'נריישן קפיטל כהולמת. אנו צופים כי היחס בין מקורות החברה לבין השימושים שלה יעלה על 1.2x ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באוקטובר 2023. אנו מעריכים כי החברה תשמור על עודף מקורות על שימושים גם בתרחיש של ירידה של 15% בהכנסות מדיבידנדים. בחישוב המקורות הזמינים הבאנו בחשבון מסגרות אשראי לא מנוצלות ומובטחות שניתן לנצלן ולהעמיד אשראי בגינן לתקופה העולה על 12 חודשים, ולהבנתנו לחברה מדיניות לשמירה לאורך זמן על מסגרות לא מנוצלות חתומות בהיקף הולם. בין היתר, במהלך השנה הגדילה החברה את המסגרת מבנק דיסקונט ב-100 מיליון ₪ ל-300 מיליון ₪, והאריכה את תקופת הניצול. הערכת הנזילות נתמכת גם בגמישות פיננסית בזכות החזקות לא משועבדות בשווי של כ-2.6 מיליארד ₪ נכון להיום.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באוקטובר 2023, על פי תרחיש הבסיס שלנו:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של 145 מיליון ₪. • תקבולי דיבידנד, דמי ניהול והחזרי הלוואות בהיקף של לפחות 83 מיליון ₪. • מסגרות אשראי לא מנוצלות חתומות בהיקף של כ-164 מיליון ₪.	• חלויות שוטפות בסך של כ-154 מיליון ₪. • הוצאות הנהלה וכלליות, אחרות וריבית במזומן בסך של כ-75 מיליון ₪. • השקעות שהושלמו בסך של כ-60 מיליון ₪. • תשלום מינימלי של כ-30 מיליון ₪ בגין עסקת רפק.

חלויות חוב

שנה	1/10/2023- 30/9/2024	1/10/2024- 30/9/2025	1/10/2025- 30/9/2026	1/10/2026- 30/9/2027	1/10/2027 ואילך
חלויות (מיליון ₪)	154	154*	188	188	986

* לא כולל מסגרות האשראי

ניתוח התניות

לחברה מספר התניות פיננסיות בגין מסגרות אשראי בבנקים ואיגרות חוב. להבנתנו, נכון ל-30 בספטמבר 2023 החברה שומרת על מרווח הולם (יותר מ-15%) ביחס למרבית התניותיה הפיננסיות. התניית LTV לסדרות האג"ח והתניית LTVC למסגרת האשראי הן עם מרווח נמוך מ-15% אך מעל 10%. בהתחשב במדיניות הפיננסית המוצהרת של החברה ובתנודתיות הנמוכה יחסית של שווי הנכסים הלא סחירים אין השפעה על הערכתנו של הנזילות.

התאמות לדירוג

נזילות: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרלי

השוואה לקבוצת ייחוס: חיובי

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

לגורמי ESG אין השפעה מהותית על ניתוח דירוג האשראי של חברת ג'נריישן קפיטל בע"מ.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

- אנו מאשררים את הדירוג 'ilA+', רמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק, לסדרות האג"ח הלא מובטחות של ג'נריישן קפיטל בע"מ (סדרות ב' ו-ג'). דירוג שיקום החוב לסדרות הוא '2' ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 70%-90%.
- על אף המופיע במפל התשלומים, הערכתנו לשיעור שיקום החוב מוגבלת היות שהסדרות אינן מובטחות ובשל הערכתנו כי החברה עשויה להגדיל את היקף החוב המובטח או הבכיר במסלול ההתדרדרות.
- הערכתנו לשיעור שיקום החוב נתמכת בהחזקה במניות של חברות מתחומי פעילות שונים שהמתאם ביניהם נמוך.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2027
- תחול שחיקה מהותית בשווי ובסחירות ההחזקות, בין היתר בשל מיתון כלכלי עמוק שיתבטא בהתדרדרות בענפי הפעילות ובהגברת הלחץ התחרותי, בד בבד עם האטה משמעותית בהשקעות הממשלות בתשתיות.
- החברה תפורק, הערכה הנשענת על העובדה כי ברמת החברה אין פעילות כלל וכי כל שוויה בעת כשל הפירעון ינבע מהחזקת המניות.
- הנושים יפעלו לממש את ההחזקות בחברות הבנות או חלק מהן, הערכה הנתמכת בסינרגיה נמוכה בין נכסי הבסיס וביכולת פוטנציאלית לממש את ההחזקות בחלק מהן מבלי לוותר על גרעין השליטה.
- במסלול ההתדרדרות לכשל הפירעון, החברה תמחזר את חובה ותנצל את כל מסגרות האשראי העומדות לרשותה.
- ביום כשל הפירעון יעמוד שיעור ה-LTV של החברה על כ-45% (בהתאם להתניה הפיננסית בשטר האג"ח) בשל ירידה בשווי החברות המוחזקות. על שווי זה הנחנו הפחתה נוספת של כ-35% בשל הצורך במימוש מהיר.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: כ-2.5 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-2.3 מיליארד ₪
- סך חוב בכיר מובטח (לא מדורג): כ- 0.5 מיליארד ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: 1.8 מיליארד ₪
- סך חוב : כ-1.7 מיליארד ₪
- הערכת שיעור שיקום החוב הבלתי מובטח: 70%-90% (מוגבלת כפי שצוין לעיל)
- דירוג שיקום חוב לחוב מדורג לא מובטח (1 עד 6): 2

נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

השפעת הערכת שיקום חוב על דירוג החוב ביחס לדירוג המנפיק

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

דירוגי שיקום חוב מוגבלים במדינות מסוימות על מנת להביא בחשבון סיכויי שיקום חוב מופחתים במדינות אלו. דירוגי שיקום חוב של הנפקות חוב לא מובטחות מוגבלות גם הן בדרך כלל (למידע נוסף ראו שלב 6, פסקאות 90-98 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים, 13 בנובמבר, 2012
- מתודולוגיה: סיכון ענפי, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 19 בנובמבר, 2013
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים, 16 בדצמבר, 2014
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג חברות החזקה, 1 בדצמבר, 2015
- 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: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 9 ביוני, 2023

רשימת דירוגים

גנריישן קפיטל בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA\Stable	30/12/2020	04/01/2023
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ב	ilA+	13/05/2021	04/01/2023
סדרה ג	ilA+	17/01/2022	04/01/2023
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
דצמבר 30, 2020	ilA\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	07/01/2024 14:43
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	07/01/2024 14:43
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.