Maalot
S&P Global Ratings

ג'נריישן קפיטל בע"מ

12 בינואר 2025

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilA/ilA-1', התחזית יציבה

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

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

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 ובפרויקטי זכיינות עם ביקוש יציב ומתאם נמוך עם התנאים המקרו-כלכליים.	• תיק השקעות ללא נכסים הרשומים למסחר. • חשיפה לחברות בנות דרך הלוואות בעלים, ערבויות ושעבודים, המגבילה את הגמישות הפיננסית. • שלוש פלטפורמות השקעה עיקריות מהוות חלק ניכר מסך הנכסים (אם כי תחת כל פלטפורמה קיים מספר רב של חברות ונכסים). • איכות אשראי ממוצעת נמוכה של תיק הנכסים.

ב-30 בספטמבר 2024 הסתכם שווי תיק ההשקעות של ג'נריישן קפיטל בע"מ ("ג'נריישן קפיטל" או "החברה") בכ-4.1 מיליארד ₪, לעומת כ-3.8 מיליארד ₪ ב-30 בספטמבר 2023. בתשעת החודשים הראשונים של 2024 ביצעה החברה השקעות נטו בהיקף מתון של כ-70 מיליון ₪ ורשמה עלייה נטו בשווי ההוגן של ההשקעות של כ-150 מיליון ₪ (בניכוי דיבידנדים והחזרי הלוואות שהתקבלו). העלייה בשווי ההוגן של ההשקעות מיוחסת בעיקר לעלייה בשווי של בלוג'ן ופאוורג'ן, בקיזוז ירידה בשווי בון תור. עם השלמת רכישת מניות המיעוט של סולגרין (כיום פאוורג'ן סולאר אי) והפיכתה לחברה פרטית, אין לג'נריישן קפיטל החזקות בנכסים הרשומים למסחר, שגם קודם לכן היו בהיקף נמוך מאוד. בהתאמה, לא חלו שינויים מהותיים בתמהיל תיק ההשקעות ובהערכתנו את הפרופיל העסקי של החברה, הנתמכת בפיזור ענפי גבוה בתחומים עם ביקוש יציב למדי, אך מוגבלת לנוכח איכות אשראי ממוצעת נמוכה וסחירות נמוכה של תיק ההשקעות.

בשנה החולפת יישמה ג'נריישן קפיטל אסטרטגיה לאיחוד כל פעילות הקרן בתחום האנרגיה. החברה השלימה את הקמת פלטפורמת האנרגיה, פאוורג'ן, והעבירה אליה את החזקות הקרן בתחומי האנרגיה והחשמל. השלמת הארגון מחדש של נכסי האנרגיה תחת הפלטפורמה הביא לעלייה מסוימת בריכוזיות הנכסים, אך עלייה זו כבר באה לידי ביטוי בהערכת הפרופיל העסקי. סיכון הריכוזיות מתמתן בשל העובדה שבכל פלטפורמה ישנו מגוון של נכסים נפרדים שניתן להערכתנו לממשם או לממנם בנפרד. בנוסף, הפלטפורמה אמורה לאפשר יתרונות לגודל וחיסכון בעלויות.

החברה הציגה עלייה מתונה במינוף, כמתבטא בשיעור LTV (loan to value) של כ-48% (כולל ערבויות) ב-30 בספטמבר 2024 לעומת כ-46% שנה קודם לכן. העלייה נבעה בעיקר מביצוע השקעות כמצוין לעיל, אך גם מהגידול בהיקף הערבויות שניתנו לחברות מוחזקות, בעיקר לטובת קידום פרויקטים מהותיים בהקמה. 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. נציין כי החברה הודיעה על כוונתה לפעול למכירת החזקותיה בפורטרברוק, הצפויה להוביל לירידה מסוימת במינוף.

החברה יישמה בהצלחה תוכנית להפחתה משמעותית של הוצאות, אשר תמכה בשיפור ביחס הכיסוי. בינואר 2024 הודיעה ג'נריישן קפיטל על עדכון הסכם הניהול עם חברת הניהול, אשר התקבל ברוב גדול של בעלי המניות, ויוצר זהות אינטרסים בינה לבין המשקיעים בחברה. העדכון הוביל לירידה משמעותית של כ-30% בהוצאות דמי הניהול, תוך ניתוק בין היקף תיק ההשקעות לדמי הניהול וחיזוק הקשר למחיר המניה. בהתאם לכך אנו צופים שיפור ביחס הכיסוי בשנים 2024-2025.

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 שיעור LTV נמוך מ-40%, על יחס כיסוי גבוה מ-0.7x ועל נזילות הולמת לפחות.

תיאור החברה

ג'נריישן קפיטל בע"מ היא קרן השקעות ציבורית הפועלת בעיקר בתחום התשתיות והאנרגיה דרך החזקה בחברות פרטיות הפועלות בתחומים שונים: ייצור, אגירה ואספקת חשמל (החזקה של 100% בפאוורג'ן המרכזת את כל פעילות הקרן בתחום); מים, שפכים וסביבה (החזקה של כ-80% בבלוג'ן); תחבורה (החזקה של כ-73% בחברת ההסעות בון תור בע"מ המחזיקה בבעלות מלאה בחברה הנכדה מטרופולין תחבורה ציבורית בע"מ); רכבות בבריטניה (החזקה עקיפה של 10% בפורטרברוק); חלוקת גז טבעי (החזקה של כ-33% בשני זכייני חלוקה ובקבלן הקמה); לוגיסטיקה (החזקה של 50% בפרידנזון-ג'נריישן מרכזים לוגיסטיים בע"מ); וטעינת רכבים בחו"ל (החזקה של 19.1% ב-Greenway Holdings).

ג'נריישן קפיטל בע"מ הוקמה במאי 2018 כחברה פרטית ובמרץ 2019 הפכה לציבורית והחלה להיסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. כיום רק כ-3% ממניות החברה מוחזקות בידי בעלי עניין. ושאר המניות מוחזקות בידי משקיעים מוסדיים המסווגים כבעלי עניין (כ-47%) והציבור (כ-50%).

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- קבלת דיבידנדים, דמי ניהול והכנסות ריבית בהיקף כולל של 105-130 מיליון ₪ בשנה.
- הוצאות הנהלה וכלליות ואחרות של 40-45 מיליון ₪ בשנה.
- הוצאות ריבית תזרימיות של כ-40 מיליון ₪ בשנה.
- היעדר שינויים מהותיים בהרכב תיק ההשקעות, אך המשך השקעות בחברות המוחזקות ואפשרות למימושים חלקיים.

יחסים עיקריים

יחס פיננסי	2023A	2024E	2025E
יחס כיסוי*	1.2x	כ-1.2x	1.5x-1.3x
יחס חוב נטו לשווי התיק (LTV)	46%	כ-48%	50%-40%

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

הפרופיל העסקי

פרופיל הסיכון העסקי של החברה נתמך בפיזור ענפי גבוה של תיק הנכסים, עם פעילות במגוון תחומים כגון מים, שפכים וסביבה, אנרגיה מתחדשת וקונבנציונלית, תחבורה, גז ולוגיסטיקה; בעלייה עקבית בשווי התיק; ובהיעדר תלות משמעותית בנכס בודד (הנכס הגדול ביותר בתיק הוא ההחזקה בחברת פאוורג'ן, המהווה כ-29% משווי תיק הנכסים, ומאגדת תחתיה מספר רב של חברות שונות בתחומי ייצור, אגירה ואספקת חשמל). הערכת הפרופיל העסקי משקפת גם את תמהיל התיק, הכולל בעיקר השקעות בתחומי התשתיות והאנרגיה, שמאופיינים להערכתנו בביקוש יציב למדי ובמתאם נמוך עם התנאים המקרו-כלכליים ולכן תומכים בדירוג. ההשקעות שבוצעו לאורך השנים (הן ישירות והן באמצעות החברות המוחזקות) תומכות בהערכת הפרופיל העסקי, עם המשך העלייה בשווי תיק הנכסים והגידול בהיקף ומגוון הפעילויות.

שווי תיק הנכסים של החברה גדל משמעותית מאז הקמתה בהתאם לאסטרטגית הצמיחה שלה: ב-30 בספטמבר 2024 עמד שווי התיק על כ-4.1 מיליארד ₪, לעומת כ-3.9 מיליארד ₪ בסוף 2023, כ-3.2 מיליארד ₪ בסוף 2022, כ-2.5 מיליארד ₪ בסוף 2021 וכ-1.4 מיליארד ₪ בסוף 2020. בתשעת החודשים הראשונים

של 2024 השלימה החברה השקעות נטו בהיקף מתון של כ-70 מיליון ₪, לעומת כ-325 מיליון ₪ ב-2023, כ-431 מיליון ₪ ב-2022 וכ-841 מיליון ₪ ב-2021. ההשקעות שביצעה החברה ב-2024 היו בחברות המוחזקות הקיימות, בעיקר בבלוג'ן וב-Greenway Holdings.

ב-2024 המשיכו החברות המוחזקות לבצע ולקדם השקעות שצפויות לתמוך בהמשך הגידול בפעילותן. בין היתר, במרץ 2024 השלימה פאוורג'ן את רכישת החזקות השותף ברפק אנרגיה (50%) ועלייה לבעלות מלאה (לא כולל החזקות ב- באם.אר.סי אלון תבור פאואר בע"מ שחולקו כדיבידנד בעין) תמורת כ-338 מיליון ₪ (מהם 127 מיליון ₪ הלוואת מוכר). המימון לעסקה זו התקבל מהכנסת משקיע לפלטפורמת האנרגיה שהקימה החברה (גופים מקבוצת הפניקס השקיעו 260 מיליון ₪ במניות בכורה של פאוורג'ן). כמו כן השלימה פאוורג'ן בפברואר 2024 הצעת רכש מלאה למניות הציבור של סולגרין תמורת כ-100 מיליון ₪. מטרופולין השלימה הקמת שני אשכולות תחבורה ציבורית (אונו-אלעד והשרון) והחלה בהפעלתם המלאה, בלוג'ן המשיכה בהקמת פרויקט Smart Waste וזכתה במכרז להפעלת מתקן מיון בחירייה, וקידמה את שדרוג מתקן ההתפלה באשדוד והקמת תחנת הכח הסמוכה.

מנגד, איכות האשראי של רוב החברות בתיק ההשקעות נמוכה יחסית, מה שמגביל את הערכת הפרופיל העסקי. בנוסף, עם השלמת רכישת מניות המיעוט של סולגרין והפיכתה לחברה פרטית, אין לחברה החזקות בנכסים הרשומים למסחר, אשר מלכתחילה היו בהיקף נמוך מאוד. הפרופיל העסקי מושפע לשלילה גם מריכוזיות גבוהה של הפעילות בישראל וממיקוד הפעילות בשלוש פלטפורמות השקעה עיקריות המהוות כ-77% מסך הנכסים (אם כי תחת כל פלטפורמה קיים מספר רב של חברות ונכסים).

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). שיעור ה-LTV המתואם (כולל ערבויות) עלה מעט לכ-48% ב-30 בספטמבר 2024 מכ-46% שנה קודם לכן, בעיקר בשל ביצוע השקעות נטו בהיקף של כ-70 מיליון ₪ וגידול בהיקף הערבויות לחברות המוחזקות, לכ-245 מיליון ₪ מכ-187 מיליון ₪ בסוף 2023. העלייה במינוף מותנה בזכות שינוי חיובי בשווי ההוגן של ההשקעות והתזרימים שקיבלה החברה מהשקעותיה. אנו מעריכים כי מינוף החברה צפוי להישאר נמוך מ-50% לאורך זמן, בהתבסס על המדיניות הפיננסית המוצהרת שלה ועל התוכנית העסקית העדכנית, הכוללת בין היתר מיקוד בהצפת ערך של ההשקעות הקיימות ומימוש חלקי או מלא של השקעה (למשל מימוש ההחזקה בפורטרבוק).

בשנת 2024 צפוי שיפור קל ביחס הכיסוי (תקבולי דיבידנד + דמי ניהול + הכנסות ריבית)/ (הוצאות ריבית + מיסים + הוצאות הנהלה וכלליות), שיעמוד על כ-1.3x (לעומת כ-1.2x ב-2023 וכ-1.1x ב-2022) ויהלום את הדירוג. נציין כי השקעות הקרן נעשות באמצעות השקעות הוניות ו/או הלוואות בעלים, על פי פרקטיקה מקובלת בענף התשתיות ובהתאם למכרזים שעל פיהן פועלות החברות בתיק. לפיכך, התזרימים שמקבלת החברה

מההשקעות 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 תומך בדירוג בשל הצפי לקבלת תזרימים קבועים ויציבים, בזכות חוזים ארוכי טווח (מעל 55% מההתקשרויות הן לתקופה של יותר מעשר שנים) ויציבים (85% מההתקשרויות הן עם המדינה ו/או ללא חשיפה משמעותית לשינוי בביקוש).

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, 2024)

Holding	Stake (%)	Listed/ Private	Value for LTV (Mil NIS)	% of the Portfolio
Powergen Ltd	100.0%	Private	1,213	29%
Bluegen Ltd	80.0%	Private	1,100	27%
Bon Tour Ltd	73.1%	Private	845	21%
Porterbrook	10.0%	Private	533	13%
Gaz Operation	33.3%	Private	210	5%
Fridenson-Generation Logistic Centers Ltd	50.0%	Private	114	3%
Greenway Holdings SA	19.1%	Private	104	2%
Total			4,118	100%

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 2024. 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 האריכה החברה את תקופת הניצול של המסגרת מבנק דיסקונט וחתמה על מסגרת חדשה מגוף מוסדי בהיקף של 155 מיליון ₪. נציין כי עם השלמת הנפקת האג"ח בדצמבר 2024, היקף המסגרות הבלתי מנוצלות עומד כיום על כ-400 מיליון ₪. הערכת הנזילות נתמכת גם בגמישות פיננסית בזכות החזקות לא משועבדות בשווי של כ-2.5 מיליארד ₪ נכון ל-30 בספטמבר 2024.

להלן המקורות והשימושים העיקריים של החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באוקטובר 2024, על פי תרחיש הבסיס שלנו:

מקורות עיקריים	שימושים עיקריים
• מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של 34 מיליון ₪. • תקבולי דיבידנד, דמי ניהול והחזרי הלוואות בהיקף של לפחות 116 מיליון ₪. • מסגרות אשראי לא מנוצלות חתומות בהיקף של כ-195 מיליון ₪. • הנפקת אג"ח של כ-217 מיליון ₪ (הושלמה).	• חלויות שוטפות בסך של כ-160 מיליון ₪. • אשראי זמן קצר של כ-30 מיליון ₪. • הוצאות הנהלה וכלליות, אחרות וריבית במזומן בסך של כ-82 מיליון ₪.

ניתוח התניות

לחברה מספר התניות פיננסיות בגין מסגרות אשראי בבנקים ואיגרות חוב. להבנתנו, נכון ל-30 בספטמבר 2024 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%. בהתחשב במדיניות הפיננסית המוצהרת של החברה ובתנודתיות הנמוכה יחסית של שווי הנכסים הלא סחירים, אין לכך השפעה על הערכת הנזילות.

התאמות לדירוג

נזילות: הולמת (אין השפעה)

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: ניטרליים (אין השפעה)

השוואה לקבוצת ייחוס: חיובית

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', ג' ו-ד'). 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: 2028
- 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 הממשלתיות 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-2.63 מיליארד ₪
- עלויות אדמיניסטרטיביות: 5%
- שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: כ-2.5 מיליארד ₪
- סך חוב בכיר מובטח: כ- 0.7 מיליארד ₪
- שווי פנוי לכיסוי חוב לא מובטח: 1.8 מיליארד ₪
- סך חוב לא מובטח: כ-1.8 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: 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 לדירוג חברות החזקה, 1 בדצמבר, 2015
- מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה לערבויות, 21 באוקטובר, 2016
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016
- מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה לקישור הדירוג לטווח ארוך עם הדירוג לטווח קצר, 7 באפריל, 2017
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות, 1 באפריל, 2019
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים, 8 ביוני, 2023
- מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים, 7 בינואר, 2024
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות לא פיננסיות, 7 בינואר, 2024
- 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, 1 בפברואר, 2024

רשימת דירוגים

גנריישן קפיטל בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח קצר	ilA-1	04/11/2024	04/11/2024
טווח ארוך	ilA\Stable	30/12/2020	07/01/2024
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ב	ilA+	13/05/2021	07/01/2024
סדרה ג	ilA+	17/01/2022	07/01/2024
סדרה ד	ilA+	20/11/2024	20/11/2024
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
דצמבר 30, 2020	ilA\Stable		
טווח קצר			
נובמבר 04, 2024	ilA-1		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	12/01/2025 11:51
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	12/01/2025 11:51
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.