Maalot
S&P Global Ratings

פרוספקט קפיטל קורפוריישן

16 בספטמבר 2025

דירוג חדש

קביעת דירוג מנפיק 'ilAA-', התחזית יציבה; קביעת דירוג 'ilAA-' לחוב הלא מובטח

אנליסט אשראי ראשי:

Pablo Mendez, ניו יורק 1-212-438-0331 pablo.mendez@spglobal.com

איש קשר נוסף:

Gaurav A Parikh, CFA, ניו יורק 1-212-438-1131 gaurav.parikh@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 2
פעולת הדירוג 2
שיקולים עיקריים 2
תחזית הדירוג 5
התרחיש השלילי 5
התרחיש החיובי 5
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 5
רשימת דירוגים 6

תמצית

- פרוספקט קפיטל קורפוריישן ("פרוספקט קפיטל" או "החברה") היא חברת השקעות אמריקאית הנחשבת כחברה לפיתוח עסקי (BDC) לפי חוק חברות ההשקעות מ-1940. מטרות החברה הן לייצר הכנסה שוטפת וגידול בהון באמצעות השקעה בעיקר בהלוואות בריבית משתנה לחברות בגודל בינוני.
- אנו צופים כי יחס המינוף חוב להון ממוצע (adjusted total equity – ATE) יישאר בטווח של 1.25x-0.8x (0.7x נוכחי) וכי החברה תשמור על תמהיל המימון המגוון שלה.
- אנו קובעים דירוג מנפיק 'ilAA-' לפרוספקט קפיטל ודירוג 'ilAA-' לאיגרות חוב מסדרה א' בהיקף של 350 מיליון ₪ שבכוונתה להנפיק.
- התחזית היציבה ל-12 החודשים הקרובים משקפת את הערכתנו שאיכות הנכסים והנזילות של פרוספקט קפיטל לא יתדרדרו מהותית מרמתן הנוכחית.

פעולת הדירוג

ב-16 בספטמבר 2025 קבעה S&P מעלות דירוג מנפיק 'ilAA-' לחברת פרוספקט קפיטל. התחזית יציבה. בה בעת קבעה S&P מעלות דירוג 'ilAA-' לאיגרות חוב לא מובטחות, סדרה א', בהיקף של 350 מיליון ₪ שבכוונת החברה להנפיק.

שיקולים עיקריים

פרוספקט קפיטל קורפוריישן היא חברה לפיתוח עסקי (BDC) הנסחרת בבורסת נאסד"ק ומתמקדת בחברות בינוניות במגוון ענפים. פרוספקט קפיטל, שהתאגדה במרילנד ב-2004, היא חברת השקעות ייעודית הנחשבת כחברה לפיתוח עסקי (BDC) לפי חוק חברות ההשקעות מ-1940. אנו סבורים שלצוות ההשקעות של החברה ניסיון משמעותי בחיתום הלוואות לחברות בגודל בינוני לאורך מחזורי העסקים.

פרוספקט קפיטל מתמקדת בביצוע השקעות בחברות בינוניות עם EBITDA ממוצע משוקלל של כ-100 מיליון דולר נכון ל-30 ביוני 2025. באותה עת, ה-EBITDA הממוצע המשוקלל של החברות בתיק ההשקעות היה כ-100 מיליון דולר, והמינוף הממוצע (חוב ל-EBITDA) שלהן היה 5.5x. פרוספקט קפיטל משקיעה בחברות באמצעות מספר מכשירים פיננסיים ברמות נשייה שונות, בעיקר באמצעות רכישת מניות שליטה, מניות של חברות בנות והחזקות מיעוט.

ב-30 ביוני 2025 היו לפרוספקט קפיטל השקעות בשווי הוגן כולל של 6.7 מיליארד דולר – ירידה של 14% בהשוואה לשנה קודם לכן – ב-97 חברות ב-33 מגזרים. חמשת המגזרים המובילים לפי עלות ולפי שווי הוגן היו בהתאמה: קרנות REIT (19.5%/13.8%), מימון צרכני (14.2%/11.1%), ספקי שירותי בריאות (11.0%/11.5%), שירותים ומוצרים מסחריים (7.6%/8.3%) ותשתיות והנדסה (5.3%/1.4%).

נכון ל-30 ביוני 2025, תיק ההשקעות של פרוספקט קפיטל, בשווי הוגן של 6.7 מיליארד דולר, כלל חוב בשעבוד ראשון (לפי שווי הוגן 67% ו-71% לפי עלות); מניות רגילות, מניות בכורה וזכויות בחברות (לפי שווי הוגן 21% ו-14% לפי עלות); הלוואות בשעבוד שני (לפי שווי הוגן 11.5% ו-14.4% לפי עלות); וזכויות שיוריות של CLOs (לפי שווי הוגן 0.5% ו-0.6% לפי עלות). נכון ליוני 2025, גודל ההשקעה הממוצע של פרוספקט קפיטל הוא פחות מ-56 מיליון דולר (בניכוי National Property REIT) והתשואה הממוצעת על התיק כולו היא 9.6% ו 12.2% על ההשקעות נושאות ריבית.

חברת הבת National Property REIT (NPRC), שבבעלותה המלאה של פרוספקט קפיטל, משקיעה בעיקר מגורים להשכרה, ובמידה פחותה במעונות סטודנטים ובבתי אבות. ב-30 ביוני 2025 עמד שוויה ההוגן של NPRC על 1.3 מיליארד דולר (923 מיליארד דולר לפי עלות).

אף שאנו רואים בחיוב את אסטרטגיות ההשקעה המגוונות של החברה, שכן הן מאפשרות לה לשנות את תמהיל ההלוואות בהתאם לתנאי השוק, אנו סבורים שהשקעות מסוימות – ובמיוחד רכישת מניות – עשויות להגדיל את תנודתיות התוצאות ביחס לקבוצת ההשוואה של חברות לפיתוח עסקי.

נכון ל-30 ביוני 2025, יחס המינוף חוב ל-ATE של החברה היה כ-0.7x, נמוך ביחס לחברות מדורגות בקבוצת ההשוואה. כמו חברות לפיתוח עסקי אחרות, אנו סבורים כי המינוף הנמוך של פרוספקט קפיטל מהווה יתרון מרכזי לדירוג שלה. אנו מבצעים התאמה להון העצמי של שערוכים והפחתה של השקעות באג"ח מובנות נחותות ובמניות של חברות מימון (181 מיליון דולר נכון ליוני 2025) מה-ATE, כפי שאנו עושים עבור מכשירי השקעה דומים וחברות פיננסיות המוחזקות על ידי חברות לפיתוח עסקי אחרות. נכון ל-30 ביוני 2025, יחס כיסוי הנכסים של החברה היה 319%, גבוה מהותית מהדרישה הרגולטורית של 150%.

ב-30 ביוני 2025 היו לחברה מניות בכורה בהיקף של 1.6 מיליארד דולר, מתוכם אנו מתייחסים ל-993 מיליון דולר כהון עצמי ומוסיפים 637 מיליון דולר לחוב.

כמו חברות השקעה רשומות אחרות, פרוספקט קפיטל חייבת לחלק לבעלי המניות שלה לפחות 90% מהרווח החייב במס כדי להמשיך להיות זכאית לטיפול מס כחברת השקעה רשומה, מה שמגביל את הצמיחה בהון העצמי באמצעות צבירת רווחים.

נכון ל-30 ביוני 2025, אנו סבורים שיחסי הרווחיות של פרוספקט קפיטל נמוכים בהרבה מהממוצע בקבוצת ההשוואה:

- תשואה בפועל על השקעות: (2.49%) (ממוצע של 5.0% בקבוצת ההשוואה)
- EBITDA בניכוי רווחים/הפסדים + ריבית נצברת/הוצאות מימון + דיבידנדים: 0.83x (ממוצע של 1.1x בקבוצת ההשוואה)
- EBITDA בניכוי רווחים/הפסדים + תשלומים ריבית נצברת/הוצאות מימון: 2.68x (ממוצע של 2.77x בקבוצת ההשוואה)

בנוסף, בניגוד לחלק מהחברות בקבוצת ההשוואה עם דירוג פומבי, מניית פרוספקט קפיטל נסחרת בדיסקאונט בהשוואה לשווי הנכסים הנקי (NAV) שלה, מה שמגביל את יכולתה לגייס מימון בשוקי המניות על מנת לתמוך בצמיחה. כתוצאה מכך, פרוספקט קפיטל לא הנפיקה הון רגיל מאז 2020, אך גייסה הון באמצעות הנפקת מניות בכורה וגישה לאג"ח הלא מובטחות שלה.

איננו צופים שאיכות הנכסים של פרוספקט קפיטל תתדרדר מהותית בהשוואה לרמתה הנוכחית. פרוספקט קפיטל דיווחה על הפסדים ממומשים בהיקף של 519 מיליון דולר, לעומת כ-417 מיליון דולר בשנה שעברה. עם זאת, הגורם להפסדים אלה היה אמורטיזציה של כ-433 מיליון דולר בתיק האג"ח המובנות נכון ליוני 2025, לעומת 159 מיליון דולר בשנת 2024. כתוצאה מכך דיווחה החברה על הפסד נטו של 594 מיליון דולר בשנת הכספים 2025 לעומת רווח נטו של 147 מיליון דולר ב-2024.

ההאטה הכלכלית הצפויה, לחצי אינפלציה מתמשכים, ריביות גבוהות יותר לאורך זמן וההשפעה הפוטנציאלית של מדיניות סחר עלולים להוביל ללחץ בקרב חברות קטנות עד בינוניות עם מינוף גבוה. כתוצאה מכך, פרוספקט קפיטל וחברות פיתוח עסקי אחרות עשויות להתמודד ברבעונים הקרובים עם הלוואות לא צוברות ועם הכנסות מתשלום בעין, היות שהלווים ימשיכו להתמודד עם לחצי נזילות.

ב-2025 דיווחה פרוספקט קפיטל על הפסד לא ממומש של 291 מיליון דולר לעומת רווח לא ממומש של 261 מיליון דולר ב-2024. ההפסדים נבעו בעיקר מתיק החברות בשליטה, שבו היו שינויים של 300 מיליון דולר בהפסדים שלא מומשו. מבין השקעות השליטה הללו, להשקעה של פרוספקט קפיטל ב-Interdent (עלות מופחתת של 394 מיליון דולר, שווי הוגן של 339 מיליון דולר) יש הפסדים שלא מומשו בסך 158 מיליון דולר, עלייה משמעותית מ-17 מיליון דולר בשנה שעברה.

איכות הנכסים של החברה התדרדרה, כפי שמעידה עלייה בהלוואות לא צוברות, בהכנסות מתשלום נצבר ובהפסדים לא ממומשים. בנוסף, הכנסות החברה מתשלומים נצברים (כ-12.5% נכון לשנה שהסתיימה ביוני 2025 ו-10.4% נכון לשנה שהסתיימה במרץ 2025) נותרו גבוהות ביחס לקבוצת ההשוואה, למרות ירידה מ-15.6% נכון לסוף שנת 2024. ההלוואות הלא צוברות המתואמות של החברה (בהתאם למתודולוגיה של S&P מעלות) עלו מעט ל-4.8% ב-2025 מ-3.6% ב-2024, ושיעורן גבוה מהממוצע בקבוצת ההשוואה, 2.7%.

ביחס לקבוצת ההשוואה, לפרוספקט קפיטל יש גם ריכוזיות גבוהה של השקעות כשיעור מההון העצמי המתואם (ATE). נכון ל-30 ביוני 2025, ההשקעה הגדולה ביותר בתיק (Interdent) היוותה כ-10% מה-ATE, וחמש ההשקעות הגדולות היוו כ-39% מה-ATE. נציין שהחברה בוחנת מכירה של חלק מהשקעותיה כדי להגדיל את הפיזור. אנו ממשיכים לעקוב אחר מגמות הקשורות לריכוזיות החברה, במיוחד אם הן מתקרבות לספי הריכוזיות במתודולוגיה שלנו – 15% להשקעה הגדולה ביותר ו-50% לחמש ההשקעות הגדולות ביותר.

בסיס המימון של פרוספקט קפיטל מורכב ברובו מחוב לא מובטח עם תקופות פירעון מדורגות התואמות את הנכסים. אנו צופים שפרוספקט קפיטל תשמור על יחס מימון יציב של 95%-100%. המימון של פרוספקט קפיטל מורכב ברובו מחוב לא מובטח עם תקופות פירעון מדורגות התואמות את הנכסים.

ב-30 ביוני 2025 היה לפרוספקט קפיטל חוב כולל של 2.1 מיליארד דולר, כולל יתרה של 856 מיליון דולר במסגרת אשראי מתחדשת, אג"ח (Prospect Capital InterNotes) בהיקף של 647 מיליון דולר וחוב ציבורי לא מובטח בהיקף של 600 מיליון דולר.

אנו סבורים שלחברה יש נזילות מספקת כדי לעמוד בהתחייבויותיה לטווח קצר, כולל 40.7 מיליון דולר בהתחייבויות שלא נוצלו לחברות בתיק. נכון ל-30 ביוני 2025 היו לחברה מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של 51 מיליון דולר, כמו גם יתרה לא מנוצלת של 571 מיליון דולר במסגרת אשראי מתחדשת בהיקף של 2.12 מיליארד דולר. באותה עת היו לה גם נכסים לא משועבדים בהיקף של כ-4.2 מיליארד דולר, המספקים לה גמישות פיננסית נוספת. בכוונת החברה להנפיק סדרת אג"ח לא מובטחת בישראל, סדרה א'.

תחזית הדירוג

התחזית היציבה ל-12 החודשים הקרובים מצביעה על כך שאיכות הנכסים של פרוספקט קפיטל לא תתדרדר מהותית מרמתה הנוכחית. אנו צופים גם שהחברה תשמור על יחס מינוף הנמוך מ-1.5x, על נזילות הולמת ועל בסיס מימון מגוון.

התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את הדירוג ב-12 החודשים הקרובים אם יתקיימו אחד או יותר מהתנאים הבאים:

- ביצועי תיק ההשקעות ישחקו, כפי שיתבטא בהפסדים ממומשים או לא ממומשים, בהלוואות לא צוברות או בעלייה בהכנסות מתשלום בעין;
- נסבור שקיים לחץ על הנזילות;
- ריכוזיות תיק ההשקעות תגדל, כך שההשקעה הגדולה ביותר תהווה 15% מהתיק וחמש ההשקעות הגדולות ביותר יהוו 50% מהתיק;
- יחס החוב ל-ATE יעלה על 1.50x.

התרחיש החיובי

אנו עשויים להעלות את הדירוג ב-12 החודשים הקרובים אם נסבור שהסיכוי להפסדים בתיק ההשקעות של פרוספקט קפיטל פחת משמעותית. העלאת דירוג תלויה גם בהפחתת הריכוזיות בתיק ההשקעות ובשמירה על המינוף הנוכחי, על פרופיל מימון מגוון ועל נזילות הולמת.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011

- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 10 באוקטובר, 2021
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג מוסדות פיננסיים, 9 בדצמבר, 2021
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון ענף הבנקאות, 9 בדצמבר, 2021
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים , 8 ביוני, 2023
- מתודולוגיה - כללי: דירוג הון היברידי, 10 בפברואר, 2025
- 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

פרוספקט קפיטל קורפוריישן	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק טווח ארוך	ilAA-\Stable	16/09/2025	
דירוג(י) הנפקה חוב בכיר בלתי מובטח סדרה א	ilAA-	16/09/2025	16/09/2025
היסטוריית דירוג המנפיק טווח ארוך ספטמבר 16, 2025	ilAA-\Stable		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	16/09/2025 08:24
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	16/09/2025 08:24
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 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 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.