

# סיאון אינווסטמנט קורפוריישן

מעקב | אפריל 2026

## אנשי קשר:

### אופק ועקנין

אנליסט, מעריך דירוג ראשי  
[Ofek.v@midroog.co.il](mailto:Ofek.v@midroog.co.il)

### עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות בכיר, מעריך דירוג משני  
[amit.federman@midroog.co.il](mailto:amit.federman@midroog.co.il)

### מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים  
[moty.c@midroog.co.il](mailto:moty.c@midroog.co.il)

## סיאון אינווסטמנט קורפוריישן

אופק דירוג: שלילי	A1.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: שלילי	A1.il	דירוג סדרת אגרות חוב/הלוואות

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק A1.il לחברת סיאון אינווסטמנט קורפוריישן (להלן: "החברה"), ומשנה את אופק הדירוג מיציב לשלילי, בשל שחיקה מתמשכת ביחסי הרווחיות של החברה אשר גרמו לשחיקה מתמשכת בכרית ה-ACR<sup>1</sup> מעל הדרישה הרגולטורית. כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il לאגרות החוב (סדרה א') ולהלוואות שנטלה החברה (הלוואה 1 והלוואה 2), ומשנה את אופק הדירוג מיציב לשלילי.

אגרות החוב/הלוואות במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.08.2026	שלילי	A1.il	1194018	סיאון אגח א
30.09.2027	שלילי	A1.il	-	הלוואה פרטית 1
27.04.2027	שלילי	A1.il	-	הלוואה פרטית 2

### שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף סיכון ענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה וכן פרופיל עסקי נמוך-בינוני, נוכח גודלה היחסי מול המתחרים בענף הפעילות. פרופיל הסיכון של החברה מושפע ממדיניות אשראי וניהול סיכונים שמרניים, אשר נתמכים במסגרת רגולטורית הדוקה, אולם מושפע לשלילה מריכוזיות לווים בתיק ההשקעות. פרופיל הנזילות מאופיין בתמהיל מקורות טוב ביחס לדירוג ובנגישות טובה למקורות מימון, כאשר החברה מתממנת באמצעות שתי מסגרות אשראי בנקאיות חתומות, שתי הלוואות פרטיות, 6 סדרות אגרות חוב, ואגרות חוב (סדרה א') שהונפקו בבורסה לניירות ערך בת"א. איכות הנכסים של החברה נתמכת בשיעור חובות בעייתיים מתיק השקעות בשווי הוגן נמוך בשנים האחרונות, אשר בולט לחיוב ביחס לדירוג חרף מגמת עלייה בשנים האחרונות, אולם מושפעת לשלילה בירידה בשיעור ההשקעות כנגד בטוחות מדרגה ראשונה (כ-80.8% ליום 31 בדצמבר 2025 לעומת כ-85.9% ליום 31 בדצמבר 2024). רווחיות החברה בולטת לשלילה ביחס לדירוג ומושפעת משערורים שליליים משמעותיים, בשל סביבה עסקית מאתגרת. נכון ליום 31 בדצמבר 2025, יחס המינוף הרגולטורי של החברה, אשר נמדד באמצעות יחס כיסוי הנכסים ("ACR") ומחושב כסך הנכסים לחוב הפיננסי של החברה, עמד על כ-1.62, המשקף מרווח של כ-8% מעל הדרישה הרגולטורית של 1.50, אשר בולט לשלילה ביחס לדירוג ומשקף מגמת שחיקה ביחס לשנים עברו (כ-1.73 נכון ליום 31 בדצמבר 2024, כ-1.81 ליום 31 בדצמבר 2023 וכ-1.92 ליום 31 בדצמבר 2022). עם זאת, לאותו מועד, לחברה יחס הון לעצמי לסך נכסים של כ-38.2%, התומך ביכולת ספיגת הפסדים צפויים ובלתי-צפויים של החברה לאורך המחזור הכלכלי, בפרט בתקופות משבר.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2026-2027, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית בשנים אלו תוסיף להיות מאתגרת, ועל כן אנו מניחים המשך קיטון בתיק ההשקעות בשנת 2026 לצד התייצבות בשנת 2027. להערכתנו, שיעור החובות הבעייתיים מתיק ההשקעות בשווי הוגן, ינוע בשנות התחזית בטווח שבין כ-1.8%-2.0%. כמו כן, אנו מניחים כי שיעור ההשקעות כנגד בטוחה מדרגה ראשונה יוותר על כ-80%, באופן אשר משפיע לשלילה על דירוג החברה. בד בבד, אנו צופים ירידה בהכנסות מהשקעות נטו של החברה ביחס לשנת 2025, נוכח הערכתנו לקיטון בתיק ההשקעות כאמור, לצד צפי לסביבת ריבית נמוכה יותר. כמו כן, איננו מניחים רישום הפסדים משמעותיים בהתאמות לשווי הוגן של נכסים שמומשו ושלא מומשו. כפועל יוצא, אנו מניחים כי שיעור הרווח הכולל לממוצע נכסים מנוהלים ינוע בטווח שבין כ-2.4%-3.6% בשנות התחזית, אשר הולם את הדירוג. אנו מעריכים כי הכרית ההונית של החברה, בניכוי חלוקת דיבידנדים בשיעור של כ-90% מההכנסה החייבת במס, תיוותר ברמה דומה, כאשר יחס המינוף המאזני (הון עצמי למאזן) של החברה יוותר בשנות התחזית על כ-38%. להערכתנו, המשך סביבת מאקרו מאתגרת עלולה לפגוע ביכולת החברה להגדיל את

<sup>1</sup> Asset Coverage Ratio

המרווח מהדרישה הרגולטורית, כך שהמרווח צפוי להמשיך לבלוט לשלילה ביחס לדירוג גם בשנות התחזית. בהתאם לכך, המרווח מעל הדרישה הרגולטורית (1.50) ביחס כיסוי הנכסים של החברה צפוי לעמוד במוצע על כ-8.7% בשנות התחזית.

שיקולים נוספים אשר השפיעו לחיוב על הדירוג הינם נזילות החברה ביחס לחלויות הצפויות בשנת 2026, המשפרת את גמישות הפיננסית, שיעור מינוף נמוך, התומך ביכולתה של החברה לספוג הפסדים צפויים ובלתי-צפויים לאורך המחזור הכלכלי, בפרט בתקופות משבר, ועמידת החברה במשטר רגולטורי הדוק לאורך זמן, התומכת בפרופיל הסיכון ובתיאבון הסיכון של החברה.

### אופק הדירוג

שינוי אופק הדירוג מציב לשלילי נובע משחיקה מתמשכת ביחסי הרווחיות של החברה אשר גרמו לשחיקה מתמשכת בכרית ה-ACR מעל הדרישה הרגולטורית. מידרוג תמשיך לבחון את מאפייני הפעילות ואת פרופיל הסיכון של תיק האשראי.

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- אי-שיפור בכרית ה-ACR מעל הדרישה הרגולטורית או ברווחיות החברה
- שחיקה בנזילות החברה
- המשך ירידה בשיעור תיק ההשקעות המגובה בבטוחות מדרגה ראשונה
- עלייה בשיעורי הכשל ו/או נזקי האשראי, וכפועל יוצא שחיקה באיכות הנכסים
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

### סיאון אינווסטמנט קורפוריישן - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי דולר ארה"ב

2021	2022	2023	2024	2025	
3,774	82,739	8,415	7,670	8,159	מזומנים ושווי מזומנים
1,754,039	1,760,030	1,954,270	1,888,688	1,812,990	תיק השקעות במונחי שווי הוגן
826,711	959,142	1,091,932	1,107,431	1,131,344	חוב פיננסי ברוטו
1,782,682	1,872,411	2,001,724	1,945,728	1,854,800	סך נכסים במאזן
930,512	883,634	879,563	820,810	707,628	הון עצמי
157,348	194,898	251,010	252,432	240,821	הכנסות מהשקעות
74,307	88,205	105,022	95,860	93,040	הכנסות מהשקעות נטו
44,457	(38,064)	(9,708)	(61,958)	(113,671)	רווח (הפסד) נטו משינוי בשווי הוגן של השקעות וממימוש השקעות [1]
118,764	50,141	95,314	33,902	(20,631)	גידול (קטון) נטו בנכסים נטו הנובע מפעולות
5.4%	5.5%	5.2%	4.3%	4.9%	מרווח פיננסי [2]
52.2%	47.2%	43.9%	42.2%	38.2%	הון עצמי / סך נכסים
2.12	1.92	1.81	1.73	1.62	יחס כיסוי הנכסים (ACR) [3]
7.0%	2.7%	4.9%	1.7%	(1.1%)	רווח כולל למוצע נכסים מנוהלים
0.7%	1.3%	0.9%	1.4%	1.8%	חובות בעייתיים / תיק השקעות בשווי הוגן [4]

[1] Realized and unrealized (losses) gains; [2] הכנסות מהשקעות לתיק השקעות בשווי הוגן, פחות הוצאות מימון לחוב הפיננסי; [3] שווי הוגן של תיק ההשקעות ביחס לחוב הפיננסי של החברה; [4] לא כולל השקעות לזמן קצר.

### פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

**ענף בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, המתאפיין בחשיפה למגזר ה-Middle Market בארה"ב, לצד תחרות גבוהה ורגולציה**

#### הדוקה

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי באמצעות מתן הלוואות והשקעות למגזר העסקי - חברות המידל מרקט (תאגידיים בינוניים) בארה"ב (middle-market companies), ומהווה שכבת מימון נוספת למערכת הבנקאית בארה"ב. פרט למערכת הבנקאית, ענף

המימון למגזר העסקי מורכב ממספר רב של חברות BDC (כ-150 חברות, כאשר חלק מהן ציבוריות) וגופי השקעה שונים (קרנות פרטיות, קרנות גידור, קרנות הון סיכון), ועל כן מאופיין בסביבת פעילות תחרותית גבוהה. חסמי הכניסה לענף כוללים עמידה בדרישות רגולטוריות מחמירות, ידע מקצועי, מומחיות השקעה וקשרים עסקיים עם חברות השקעה אחרות, לצד תלות בנגישות לשוק ההון. חברות המידל מרקט (לקוחות הענף), מאופיינות על ידנו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה בשל היותן בבעלות פרטית עם מאפייני ממשל תאגידי נמוך-בינוני, נגישות נמוכה למקורות מימון וזאת לצד היעדר אינפורמציה זמינה אודותיהן. אנו סבורים, כי בעתות משבר כלכלי, לקוחות אלו עלולים לחוות פגיעה גבוהה יותר באיתנותם הפיננסית בהשוואה לחברות בדירוג השקעה ועל כן, רמת סיכון הביקושים עבור חברות הפועלות בענף הינה גבוהה. אנו מעריכים כי הצפי להתגברות שכיחות אירועי חדלות הפירעון של לקוחות בענף, תוביל לשחיקה באיכות הנכסים. בפרט, הלוואות והשקעות בענף הפעילות מאופיינות על ידנו, בין היתר, בחשיפה לסיכון האשראי של הלקוחות לצד נזילות נמוכה, מח"מ בינוני-ארוך, חשיפה להשפעות הריבית בכלכלה האמריקאית וכן לסנטימנט של שוקי ההון, המגולמות באמצעות השווי ההוגן של תיק ההשקעות. עם זאת, הסיכונים בתיק ההשקעות ממותנים בחלקם על ידי קבלת בטוחות הולמות הניתנות למימוש מעת לעת. נציין, כי חברות בענף נתונות תחת רגולציה משמעותית כחלק מהיותן חברות המוגדרות BDC וכן בשל חובת עמידתן של החברות בדרישות פיקוח ודיווח שוטפים לרשות לניירות ערך האמריקאית (להלן: "SEC"). וחובות קיום בקרות נאותות לפי חוק סרבנס-אוקסלי (SOX). בנוסף, החברות בענף כפופות למגבלות שונות במסגרת מעמדן בחוק (Act 1940) כחברות BDC הכוללות, בין היתר, מגבלות פיזור השקעות בתיק, ריכוזיות ענפית ועסקאות עם צדדים קשורים, אשר מהוות גורם ממתן לתיאבון הסיכון של החברות.

### מיצוב עסקי נמוך-בינוני אל מול המתחרים בענף הפעילות

המיצוב העסקי של החברה מוערך על ידנו כנמוך-בינוני ומושפע מגודל תיק השקעות נמוך יחסית לסביבת הפעילות בה פועלת החברה בארה"ב, כפי שבא לידי ביטוי בהיקף תיק השקעות (בשווי הוגן) של כ-1.8 מיליארד דולר ליום 31 בדצמבר 2025, אשר מהווה קיטון ביחס ליום 31 בדצמבר 2024, אז היקף התיק עמד על כ-1.9 מיליארד דולר. החברה בעלת היסטוריית פעילות משמעותית על פני כ-13 שנים, הכוללת היקף השקעות מצטבר של כ-9 מיליארד דולר (בעיקר כנגד שיעבודים מדרגה ראשונה ושנייה), עם שיעור הפסד מצטבר ביחס לעלות השקעות של כ-2.6%, נכון ליום 31 בדצמבר 2025, בדומה לשיעור לאותו המועד אשתקד. מודל הפעילות של החברה מבוסס על מתן הלוואות והשקעות עבור תאגידי בינוניים בארה"ב, עם היקף EBITDA של 75 מיליון דולר ומטה, לרוב כנגד שיעבודים מדרגה ראשונה, אשר תורמים ליכולת השבת הכנסות גבוהה בהינתן התממשות אירועי כשל של הלווים. בנוסף, החברה מציעה שירותי מימון נוספים שאינם כנגד בטוחות הולמות, כגון השקעות בהון העצמי של חברות פרטיות, אגרות חוב או מניות. חלקן של השקעות אלו מסך תמחיל ההשקעות היה נמוך יחסית לאורך השנים, אך נמצא במגמת עלייה בשנים האחרונות, כאשר נכון ליום 31 בדצמבר 2025, חלקן עמד על כ-19.2%, לעומת כ-14.0% וכ-13.4% ליום 31 בדצמבר 2024 וליום 31 בדצמבר 2023, בהתאמה. ה-EBITDA השנתית החצינית של החברות בתיק ההשקעות עמד על כ-36 מיליון דולר, נכון ליום 31 בדצמבר 2025.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2026-2027, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית בשנים אלו תוסיף להיות מאתגרת, ועל כן אנו מניחים המשך קיטון בתיק ההשקעות בשנת 2026 לצד התייצבות בשנת 2027.

### פרופיל הסיכון נתמך במסגרת רגולטורית הדוקה, אולם מושפע לשלילה מריכוזיות לווים בתיק ההשקעות

מדיניות ניהול הסיכונים ומדיניות האשראי מתבצעות בחברה על ידי חברת ניהול חיצונית - CION Investment management LLC (להלן: "CIM") וכן באמצעות קצין ציות המשמש גם כמנהל סיכונים. מדיניות אשראי זו מוערכת על ידנו כשמרנית, ומושפעת בין היתר ממגבלות השקעה רגולטוריות מוגדרות לחברות BDC, התומכות בפרופיל סיכון מתון יחסית על פיו מתנהלת החברה. תהליכי חיתום, ניטור השקעות וניהול הערכות שווי ביטחונות, מתבצעים על ידי CIM, וכוללים בין היתר, מתודות דירוג השקעות לפי סיווג אשראי הנעשות בתדירות רבעונית. הערכת שווי הנכסים בחברה מתבצעת במסגרת ועדת אשראי הכוללת את הדירקטוריון, חברת הניהול CIM, ולעיתים חברות מתמחות חיצוניות ובלתי-תלויות. עם זאת, החברה חשופה לתנודתיות בשווי הנכסים והבטוחות מעת לעת, ובפרט בתקופות עם תנאים מאקר-כלכליים שליליים, אשר עלולה להוביל לסיכון אי-עמידה ביחסים הרגולטורים הנדרשים, בדגש

בקשר עם יחס כיסוי הנכסים. בהקשר זה, נציין כי בשנים האחרונות חלה שחיקה מתמשכת ביחס כיסוי הנכסים של החברה, כאשר נכון ליום 31 בדצמבר 2025 עמד היחס על כ-1.62, לעומת כ-1.73 וכ-1.81 נכון ליום 31 בדצמבר 2024 ויום 31 בדצמבר 2023, בהתאמה.

ריכוזיות החשיפות בתיק ההשקעות של החברה הינה גבוהה ביחס לדירוג וביחס לשנים עברו, כפי שבאה לידי ביטוי בהיקף השקעות לעשרת הלקוחות הגדולים וללווה הגדול ביותר מסך תיק ההשקעות של החברה (ללא השקעות לז"ק), בשיעור של כ-34.7% וכ-8.3%, בהתאמה, ליום 31 בדצמבר 2025 (כ-27.4% וכ-6.4%, בהתאמה, ליום 31 בדצמבר 2024). עם זאת, החברה מאופיינת בפיזור ענפי טוב ביחס לדירוג, ללא חשיפה מהותית לענף מסוים, כפי שבא לידי ביטוי בחשיפה לענפים הגדולים ביותר: שירותים עסקיים (כ-14.7%) ושירותי בריאות ותרופות (כ-11.3%).

ניהול הסיכונים בתיק, מביא בחשבון גידור טבעי לחשיפת ריבית ה-SOFR וכן התאמת מח"מ מקורות המימון למח"מ הפעילות. בפרט, נכון ליום 31 בדצמבר 2025, כ-74% מתיק הלוואות הינו בריבית משתנה. נציין כי רוב ההשקעות של החברה מאופיינות ברכיב בולט לתקופה של כ-4-5 שנים, ומשכך מח"מ הפעילות הינו בינוני-ארוך.

### **רווחיות החברה בולטת לשלילה ביחס לדירוג ומושפעת משערוכים שליליים משמעותיים, בשל סביבה עסקית מאתגרת**

רווחיות החברה המשיכה להיות מושפעת לשלילה בשנת 2025 כתוצאה מסביבה מאקרו כלכלית מאתגרת, בפרט עקב סביבת אינפלציה וריבית גבוהות בשנים האחרונות. שיעור ההכנסות מהשקעות לתיק ההשקעות (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה), עמד על כ-13.0% בשנת 2025, בדומה לשנת 2024 (כ-13.1%). לצד זאת, חלה ירידה מסוימת בעלות מקורות המימון של החברה על החוב הפיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה), כך שעמדה על כ-8.1% בשנת 2025 לעומת כ-8.8% בשנת 2024. נכון ליום 31 בדצמבר 2025, ריבית ה-SOFR מהווה בסיס הצמדה לכ-74% מתיק ההשקעות של החברה ולכ-70% מהחוב הפיננסי של החברה. כפועל יוצא, המרווח הפיננסי של החברה עמד על כ-4.9% בשנת 2025 לעומת כ-4.3% בשנת 2024, כאשר היקף הרווחים של החברה (לפני הפסדים משינוי בשווי הוגן של השקעות ומימוש השקעות) עמד על כ-93 מיליון דולר בשנת 2025 לעומת כ-96 מיליון דולר בשנת 2024. נציין, כי בדומה לשנת 2024, רווחיות החברה הושפעה לשלילה בשנת 2025 בעקבות הפסדים שמומשו ושערוכים שליליים משמעותיים בתיק ההשקעות, אשר באו לידי ביטוי ברישום הפסדים בהתאמות לשווי ההוגן של נכסים שמומשו ושלא מומשו (realized and unrealized losses) בהיקף מצטבר של כ-114 מיליון דולר בשנת 2025, לעומת הפסדים מצטברים בסך של כ-62 מיליון דולר בשנת 2024. שערוכים אלו מושפעים משינויים בפרמיית הסיכון של הלקוחות וממשתנים מאקרו-כלכליים בסביבת הפעילות בענף, ומאופיינים בתנודתיות רבה. אי לכך, שיעור הרווח (הפסד) הכולל לממוצע נכסים מנוהלים עמד בשנת 2025 על כ-1.1% (לעומת כ-1.7% בשנת 2024).

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2026-2027, אנו צופים ירידה בהכנסות מהשקעות נטו של החברה בהשוואה לשנת 2025, זאת לנוכח הערכתנו לקיטון בתיק ההשקעות לצד צפי לסביבת ריבית נמוכה יותר. כמו כן, איננו מניחים רישום הפסדים משמעותיים בהתאמות לשווי הוגן של נכסים שמומשו ושלא מומשו. כפועל יוצא, אנו מניחים כי שיעור הרווח הכולל לממוצע נכסים מנוהלים ינוע בטווח שבין כ-2.4%-3.6% בשנות התחזית, אשר הולם את הדירוג.

### **המשך שחיקה באיכות הנכסים, אולם זו עודנה טובה ביחס לדירוג**

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 עמד שיעור ההשקעות כנגד בטוחות מדרגה ראשונה על כ-80.8%, אשר נמוך ביחס לדירוג וביחס לשנים עברו (כ-85.9% ליום 31 בדצמבר 2024 וכ-89.0% בממוצע לשנים 2021-2023). כמו כן, חלה עלייה בשיעור החובות הבעייתיים ביחס לתיק ההשקעות בשווי ההוגן, אשר התאפיין בשיעור נמוך יחסית בשנים האחרונות (כ-1.2% בממוצע בין השנים 2022-2024). נכון ליום 31 בדצמבר 2025, עמד היחס על כ-1.8%, אשר אמנם מגלם עלייה ביחס לשנים קודמות, אך עדיין בולט לחיוב ביחס לדירוג.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2026-2027, אנו צופים המשך אי-ודאות מסוימת בכלכלה העולמית בכלל ובכלכלה האמריקאית בפרט. להערכתנו, שיעור החובות הבעייתיים מתיק ההשקעות בשווי הוגן ינוע בטווח שבין כ-1.8%-2.0% בשנות התחזית. כמו כן, אנו מניחים כי שיעור ההשקעות כנגד בטוחה מדרגה ראשונה יוותר על כ-80%, באופן אשר משפיע לשלילה על דירוג החברה.

### המשך מגמת שחיקה במרווח מיחס המינוף הרגולטורי, אשר מעיבה על הדירוג

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, היקף ההון העצמי של החברה עומד על כ-708 מיליון דולר, אשר משקף יחס הון לעצמי לסך נכסים של כ-38.2%, התומך ביכולת ספיגת הפסדים צפויים ובלתי-צפויים של החברה לאורך המחזור הכלכלי, בפרט בתקופות משבר, אך מהווה ירידה משמעותית ביחס להיקף ההון העצמי נכון ליום 31 בדצמבר 2024, אז עמד על כ-821 מיליון דולר (יחס הון עצמי לסך נכסים של כ-42.2%). בנוסף, נכון ליום 31 בדצמבר 2025, יחס ה-ACR עמד על כ-1.62, המשקף מרווח של כ-8% מעל הדרישה הרגולטורית של 1.50, אשר בולט לשלילה ביחס לדירוג ומשקף מגמת שחיקה ביחס לשנים עברו (כ-1.73 נכון ליום 31 בדצמבר 2024, כ-1.81 ליום 31 בדצמבר 2023 וכ-1.92 ליום 31 בדצמבר 2022). מגמה זו נובעת מהפסדים שנרשמו בהתאמות בשווי ההון של נכסים שמומשו ושלא מומשו (realized and unrealized losses) לצד מדיניות חלוקת הדיבידנדים של החברה, המושפעת מכח בחירתה להיות מטופלת כ-RIC (Regulated Investment Company), המחייבת שיעור חלוקה של לפחות 90% מההכנסה החייבת במס. בנוסף, יחס החוב הפיננסי להון עצמי של החברה, אשר עמד על כ-1.60x נכון ליום 31 בדצמבר 2025, הינו נמוך מיחס החוב הפיננסי להון עצמי הנדרש רגולטורית של 2.0x, אולם נמצא בהמשך מגמת עלייה (כ-1.35x ליום 31 בדצמבר 2024 וכ-1.24x ליום 31 בדצמבר 2023).

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2026-2027, אנו מעריכים כי הכרית ההונית של החברה, בניכוי חלוקות דיבידנדים בשיעור של כ-90% מההכנסה החייבת במס, תיוותר ברמה דומה, כאשר יחס המינוף המאזני (הון עצמי למאזן) של החברה יותר בשנות התחזית על כ-38%. להערכתנו, המשך סביבת מאקרו מאתגרת עלולה לפגוע ביכולת החברה להגדיל את המרווח מהדרישה הרגולטורית, כך שהמרווח צפוי להמשיך לבלוט לשלילה ביחס לדירוג גם בשנות התחזית. בהתאם לכך, המרווח מעל הדרישה הרגולטורית (1.50) ביחס כיסוי הנכסים של החברה צפוי לעמוד בממוצע על כ-8.7% בשנות התחזית.

### פרופיל הנזילות טוב ביחס לדירוג ונתמך בנגישות טובה למקורות מימון לצד גמישות פיננסית סבירה ביחס לדירוג

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, החברה מתממנת באמצעות שתי מסגרות בנקאיות חתומות מול J.P Morgan ו-UBS, כנגד שיעבוד חלק מנכסי החברה. היקף המסגרות המנוצל נכון לאותו מועד עמד על 300 מיליון דולר ו-100 מיליון דולר, בהתאמה. בנוסף, לחברה שתי הלוואות פרטיות ממור בית השקעות, 6 סדרות אגרות חוב, ואגרות חוב (סדרה א') שהונפקו בבורסה לניירות ערך בת"א. נכון לאותו מועד, החברה ניצלה מקורות מימון בהיקף כולל של כ-1.1 מיליארד דולר, כאשר בנוסף, לחברה מסגרות חתומות ופנויות של כ-100 מיליון דולר. יתר על כן, לחברה השקעות באג"ח ממשלת ארה"ב לזמן קצר (עד שלושה חודשים), אשר עמדו נכון ליום 31 בדצמבר 2025 על כ-116 מיליון דולר, ומאופיינו על ידנו ברמת נזילות גבוהה מאוד. עם זאת, השקעות אלה משועבדות בחלקן לטובת הבנקים המממנים. נציין, כי בהתאם ללוחות הסילוקין של החוב הפיננסי של החברה, במהלך שנת 2026 החברה צפויה לפרוע את סדרת אגרות החוב (סדרה א') שהונפקו בבורסה לניירות ערך בת"א כאמור.

מידרוג בוחנת את הגמישות הפיננסית של החברות בענף על ידי בחינת היקף הנכסים המשועבדים לסך הנכסים המוחשיים, המבטאים את יכולת החברה להרחיב את המימון תוך שעבוד נכסיה. נכון ליום 31 בדצמבר 2025, יחס זה עמד על כ-40%, אשר סביר ביחס לדירוג, ומשקף המשך מגמת שיפור בהשוואה לשנים האחרונות (כ-45% ליום 31 בדצמבר 2024 וכ-67% ליום 31 בדצמבר 2023).

### מדיניות פיננסית הולמת ביחס לדירוג

החברה מתאפיינת במדיניות פיננסית שמרנית, נוכח רגולציה הדוקה בה היא מחויבת לעמוד. מדיניות זו באה לידי ביטוי, בין היתר, בשמירה על כרית הונית מהותית, ניהול סיכונים מבוקר תחת סביבת פעילות המגובה בשעבודים, לרוב מדרגה ראשונה, וכן תהליכי עבודה מוסדרים. לדברי החברה, קיים מנהל סיכונים עצמאי, חברי ועדת השקעות חיצוניים אשר שותפים בתהליך קבלת החלטות, הסתמכות על הערכות שווי חיצוניות וכן שקיפות ונהלי דיווח מוקפדים לרשות לניירות ערך האמריקאית. להערכתנו, המדיניות הפיננסית של החברה, לרבות תהליכי העבודה המוסדרים, הנהלים המושתיים בחברה וכן הדיווחים השוטפים לרשויות הרגולטוריות, הולמים ביחס לדירוג.

## שיקולים נוספים לדירוג

### נזילות החברה משפרת את גמישותה הפיננסית

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, לחברה יתרות נזילות ותזרים מפעילות שוטפת הגבוהים משמעותית ביחס לחלויות השוטפות של החברה בשנת 2026, באופן שלהערכתנו משפר את גמישותה הפיננסית של החברה ותומך בדירוג.

### שיעור מינוף נמוך, התומך ביכולת ספיגת הפסדים צפויים ובלתי-צפויים של החברה לאורך המחזור הכלכלי

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, יחס הון עצמי למאזן של החברה עמד על כ-38.2%, אשר אמנם משקף שחיקה מסוימת בנתון ביחס ליום 31 בדצמבר 2024, אז עמד על כ-42.2%, אך עדיין ממשיך לתמוך ביכולתה של החברה לספוג הפסדים צפויים ובלתי-צפויים לאורך המחזור הכלכלי, בפרט בתקופות משבר, ומהווה שיקול נוסף לחיוב בדירוג.

### עמידה במשטר רגולטורי הדוק לאורך זמן, הכולל מגבלות מוגדרות לחברות BDC

להערכתנו, עמידת החברה במשטר רגולטורי הדוק לאורך זמן תומכת בפרופיל הסיכון ובתיאבון הסיכון של החברה ומהווה שיקול נוסף לחיוב בדירוג. מדיניות האשראי של החברה מוערכת על ידנו כשמרנית, ומושפעת ממגבלות השקעה רגולטוריות מוגדרות לחברות BDC, התומכות בפרופיל סיכון מתון יחסית על פיו מתנהלת החברה.

### שיקולי ESG

הממשל התאגידי בחברה נתמך במנגנוני בקרה ופיקוח בדמות דירקטוריון החברה, הכולל רוב של דירקטורים בלתי-תלויים. מדיניות ניהול הסיכונים ומדיניות האשראי מתבצעות בחברה על ידי חברת ניהול חיצונית - CIM וכן באמצעות קצין ציות המשמש גם כמנהל סיכונים. להערכתנו, שיקולי ESG נושאים השפעה מתונה על דירוג החברה, כאשר חשיפת החברה לסיכונים ממשל תאגידי הינה נמוכה יחסית וממותנת נוכח מדיניות פיננסית סולידית, המתבטאת ברמת מינוף נמוכה ורמות נזילות מספקות ביחס לתקבולים מלקוחותיה (קרן וריבית) ופירעונות החוב הפיננסי, ואף חיובית בנושא ציות ודיווח, לאור עמידת החברה במשטר רגולטורי הדוק לאורך זמן כאמור לעיל. כמו כן, להערכתנו, לחברה חשיפה מועטה לסיכונים סביבה וחברה.

## מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		ליום 31.12.2025				
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	תת-פרמטר	פרמטר	קטגוריה
Baa.il	-	Baa.il	-		סביבת פעילות	סביבת הפעילות
Baa.il	-	Baa.il	-		מיצוב עסקי ופיזור עסקי	פרופיל עסקי
Baa.il	-	Baa.il	-		פיזור תיק האשראי (ענפים ולווים)	פרופיל סיכון
A.il	3.6%-2.4%	Ca.il	(1.1%)	רווח כולל/ממוצע נכסים מנוהלים	רווחיות	פרופיל פיננסי
Aa.il	2.0%-1.8%	Aa.il	1.8%	חובות בעייתיים/תיק אשראי ברוטו	איכות נכסים	
Baa.il	~81%	Baa.il	80.8%	תיק אשראי מובטח בשעבודים מדרגה ראשונה/תיק השקעות	הלימות ההון	
B.il	~8.7%	B.il	8.0%	כרית ACR מעל הדרישה הרגולטורית	נזילות וגמישות פיננסית	
A.il	~32%	A.il	~40%	נכסי מנפיק משועבדים/סך נכסים מוחשיים	מדיניות פיננסית	
Aa.il	-	Aa.il	-	נגישות למקורות מימון		
A.il	-	A.il	-	מדיניות פיננסית		
<b>A3.il</b>						<b>דירוג נגזר</b>
<b>A1.il</b>						<b>דירוג בפועל</b>

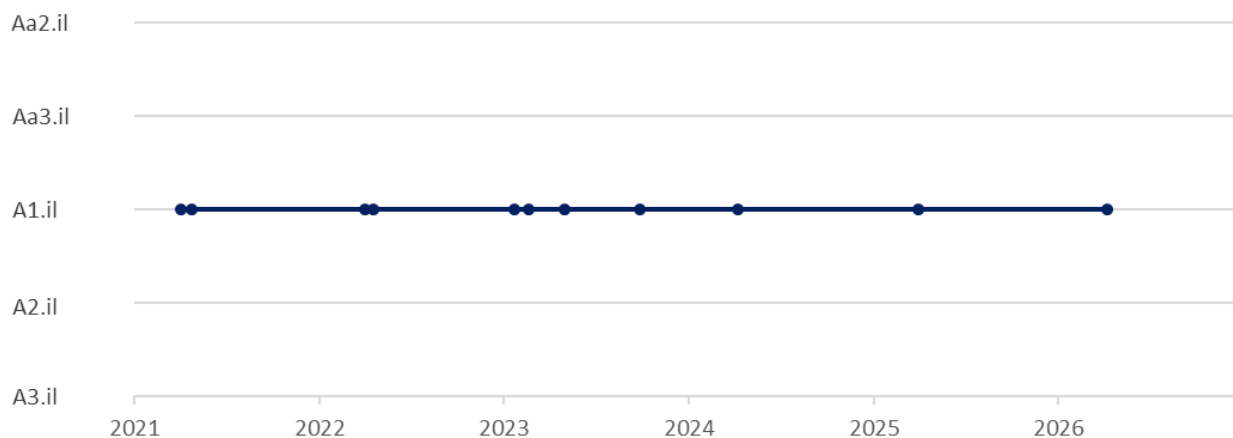
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

## אודות החברה

החברה התאגדה ביום 9 באוגוסט 2011, במדינת מרילנד בארה"ב, כתאגיד על פי חוק התאגידים הכללי של מדינת מרילנד (General Corporation Law) והחלה את פעילותה ב-17 בדצמבר 2012. החברה הינה חברת השקעות סגורה, בלתי מגוונת ומנוהלת חיצונית (externally managed, non-diversified closed-end management investment company), אשר בחרה להיות מפקחת כ-BDC לפי חוק חברות ההשקעות האמריקאי (U.S. Securities Exchange Act of 1940). ביום 5 באוקטובר 2021, רשמה החברה את מניותיה ב-NYSE וביום 26 בפברואר 2023 רשמה החברה את מניותיה בבורסה לניירות ערך בת"א. כמו כן, החברה הינה חברה ציבורית המפוקחת על ידי ה-SEC. החברה בחרה להיות מטופלת למטרות מס הכנסה פדרלי בארה"ב כחברת השקעות מפקחת (RIC). בהתאם, החברה היא ישות שקופה לצרכי מס ומחויבת לחלק מדי שנה רוב משמעותי (בשיעור של לפחות 90%) מרווחיה לבעלי מניותיה. כנהוג בחברות מסוג BDC, פעילות החברה מנוהלת חיצונית על ידי חברת CIM, שהינה צד קשור לחברה, בהתאם להוראות הסכם ייעוץ השקעות בין החברה לבין CIM מיום 19 ביוני 2012. CIM הינה חברת ייעוץ השקעות רשומה ומפוקחת על ידי ה-SEC, אשר הינה מיזם משותף של חברות CION Investment Group LLC ו-Apollo Investment Management<sup>2</sup>, המחזיקות בה בחלוקה שווה.

<sup>2</sup> חברת בת של Apollo Investment Corporation.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

[סיאון אינווסטמנט קורפוריישן - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות מימון - דוח מתודולוגי, יולי 2025](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

## מידע כללי

23.04.2026	תאריך דוח הדירוג:
09.04.2025	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
04.04.2021	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
סיאון אינווסטמנט קורפוריישן	שם יוזם הדירוג:
סיאון אינווסטמנט קורפוריישן	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 הגבוה 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 ביועץ 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 ביועץ פיננסי או ביועץ 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 אמין 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](http://www.midroog.co.il).