Maalot
S&P Global Ratings

קבוצת פנינסולה בע"מ

15 בנובמבר 2023

עדכון דירוג

שינוי תחזית הדירוג לשלילית על רקע עלייה בסיכונים הגיאופוליטיים; אשרור דירוג 'ilA/ilA-1'

אנליסט אשראי ראשי:

לב סנדלר, 972-3-7539751 lev.sandler@spglobal.com

איש קשר נוסף:

מתן בנימין, 972-7539700 matan.benjamin@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 2
פעולת הדירוג 2
שיקולים עיקריים 2
דירוגי הנפקה 3
תחזית הדירוג 3
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 4
רשימת דירוגים 4

עדכון דירוג

שינוי תחזית הדירוג לשלילית על רקע עלייה בסיכונים הגיאופוליטיים; אשרור דירוג 'ilA/ilA-1'

תמצית

- ב-24 באוקטובר 2023 שינתה S&P Global Ratings את תחזית הדירוג של מדינת ישראל לשלילית מיציבה על רקע המלחמה בין ישראל לחמאס. למלחמה צפויות להיות השפעות שליליות על הכלכלה בכלל ועל ביצועי החברות בענף המימון החוץ-בנקאי בפרט, בין היתר על היקף הפסדי האשראי ויכולת מחזור החוב שלהן.
- הביצועים התפעולים של קבוצת פנינסולה בע"מ ("פנינסולה" או "החברה") היו איתנים בששת החודשים הראשונים של 2023. אנו צופים יציבות בגודל תיק האשראי של החברה ב-12 החודשים הקרובים, על רקע סביבה מקרו-כלכלית מאתגרת וסנטימנט שלילי כלפי הענף.
- אנו משנים את תחזית הדירוג של קבוצת פנינסולה בע"מ לשלילית מיציבה, ומאשררים את כל דירוגי המנפיק וההנפקות שלה.
- תחזית הדירוג השלילית משקפת את הסיכון להתדרדרות בסביבה המקרו כלכלית בישראל תשפיע לשלילה על פרופיל האשראי של החברה ב-12-18 החודשים הקרובים.

פעולת הדירוג

ב-13 בנובמבר 2023 עדכנה S&P מעלות לשלילית מיציבה את תחזית הדירוג של קבוצת פנינסולה בע"מ. בה בעת אשררה S&P מעלות את דירוג המנפיק של החברה, 'ilA/ilA-1', ואת דירוג סדרת האג"ח שלה, 'ilA'.

שיקולים עיקריים

שינוי תחזית הדירוג לשלילית לפנינסולה משקף את הסיכון שלמלחמה בין ישראל לחמאס תהיה השפעה שלילית מהותית על הכלכלה בישראל בכלל ועל הביצועים התפעוליים ואיכות הנכסים של החברה בפרט. קיימת אי ודאות רבה לגבי היקף המלחמה בישראל, משכה והשלכותיה. התרחבות העימות לחזיתות נוספות, אם תקרה, עלולה להגביר משמעותית את הסיכון לפגיעה בפרמטרים המקרו-כלכליים בישראל. לפגיעה באינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל ואת התנודתיות בשוק ההון. כבר כעת קיים חשש שהפרמטרים הכלכליים העיקריים של מדינת ישראל יהיו חלשים בהשוואה לצפי הקודם (ראו שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל לשלילית, 24 באוקטובר 2023). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

אנו מעריכים שהכנסות החברה עשויות לקטון אם יחול קיטון משמעותי בתיק האשראי, ושרווחיות החברה עלולה להיפגע אם הפסדי האשראי יגדלו כתוצאה מהאטה משמעותית בפעילות הכלכלית בישראל. כמו כן

אנו מעריכים שמגזרי התיירות והשירותים ועסקים קטנים ובינוניים חשופים יותר למצב הנוכחי ולהיחלשות בפרמטרים המקרו-כלכליים. בשנה האחרונה גדלה החשיפה של פנינסולה לענף הנדל"ן, אשר סובל כעת מירידה חדה בהיקפי הפעילות, ואנו סבורים כי פרופיל הנזילות של יזמים וחברות נדל"ן עשוי להתערער. בכוונתנו להמשיך ולעקוב אחר המגמות בענף והשפעתן על ביצועי החברה.

אנו צופים כי פנינסולה תשמור על מעמדה העסקי בענף האשראי החוץ-בנקאי. היקף תיק האשראי של החברה עמד ב-30 ביוני 2023 על כ-1.38מיליארד ₪, לעומת 1.4 מיליארד ₪ בסוף 2022 וב-30 ביוני 2022. אנו מעריכים כי, כתוצאה מזהירותה של ההנהלה בעקבות ההיחלשות בסביבה המקרו-כלכלית והסנטימנט השלילי בענף, היקף תיק האשראי נשאר כמעט ללא שינוי מאז סוף 2022, וצופים כי הוא יישאר יציב גם ב-2023-2024. נציין כי יתרת ההפרשה בגין החובות הפגומים של החברה גדלה בשנה האחרונה, לכ-37 מיליון ₪ ב-30 ביוני 2023, מכ-24 מיליון ₪ שנה קודם לכן. להערכתנו, עלייה זו משקפת את הסביבה המקרו-כלכלית המאתגרת יותר בתנאי אינפלציה וריבית עולות.

אנו רואים בחיוב את היציבות בבסיס ההון העצמי של החברה, וצופים כי יחס ההון המותאם לסיכון (RAC) שלה יישאר מעל 15% ב-12 החודשים הקרובים וכי יחס ההון למאזן יישאר מעל ל-30%. הערכתנו מתבססת על יכולת יצירת רווחים יציבה של החברה גם בתנאי השוק הנוכחיים.

פרופיל המימון של החברה יציב ומגוון הכולל אגרות חוב, אשראי בנקאי ונע"מ. נכון לנובמבר 2023, לחברה מסגרות בנקאיות פנויות בהיקף של כחצי מיליארד ₪ כאשר כ- 100 מיליון ₪ מתוכם מסגרות מחייבות.

דירוגי הנפקה

בהתאם למתודולוגיה שלנו, דירוג איגרות החוב של החברה עלול לרדת אם נסבור ששיעור החוב המועדף (priority debt) שלה יעלה על 30% מסך הנכסים המותאמים, ושהיקף הנכסים הלא משועבדים יעלה על היקף החוב הלא מובטח ב-12-18 החודשים הבאים.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג השלילית משקפת את הסיכון להתדרדרות בסביבה המקרו-כלכלית בישראל שתשפיע לשלילה על פרופיל האשראי של החברה ב-12-18 החודשים הקרובים. כמו כן, התחזית השלילית משקפת את הסיכון שפרופיל המימון של החברה ייחלש בתנאי שוק מאתגרים יותר, ויגביל את יכולתה לפתח את עסקיה. בדומה לענף, החברה חשופה לסיכוני אשראי גוברים בשל לחץ על לקוחות החברה הנאלצים להתמודד עם עלויות מימון ואינפלציה גבוהים, מה שעשוי לפגוע ביכולתה לשפר את רווחיותה. בה בעת אנו מניחים כי נזילות החברה תמשיך להיתמך במחזור החיים הקצר של נכסיה.

התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את הדירוג של פנינסולה ב-12 החודשים הקרובים אם יתרחשו אחד או יותר מהאירועים הבאים:

- תחול היחלשות בתנאים המקרו-כלכליים ותהיה לכך השפעה שלילית על ביצועי החברה, בין היתר עלייה משמעותית בהיקף הפסדי האשראי.
- נגישותה של החברה למקורות מימון חיצוניים תיפגע ונחשוש כי היא חשופה לסיכוני מחזור חוב.
- הון החברה יישחק ונחשוש כי יחס ההון המותאם לסיכון ירד מתחת ל-15%, בשל מחיקות גדולות בתיק האשראי או שינוי במדיניות ההון של החברה שתקטין את יחס ההון למאזן.

התרחיש החיובי

נעדכן את התחזית ליציבה אם ניווכח שלא חלה התדרדרות משמעותית בפרמטרים המקרו-כלכליים ושביצועי החברה לא נשחקו מהותית. על אלה להיות מלווים בשמירה על איכות הנכסים, מבנה מימון יציב ומגוון הכולל מימון לטווח בינוני משוק ההון וקווי אשראי מבנקים, ועל כרית נזילות מספקת.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת הלימות הון מותאם סיכון של מוסדות פיננסיים, 20 ביולי, 2017
- 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
- 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

קבוצת פנינסולה בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח קצר	ilA-1	14/05/2017	22/02/2023
טווח ארוך	ilA\Negative	21/03/2017	22/02/2023
דירוג(י) הנפקה			
<u>ניירות ערך מסחריים</u>			
סדרה 2	ilA-1	13/04/2021	22/02/2023
סדרה 3	ilA-1	16/07/2023	16/07/2023
<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>			
סדרה ג	ilA	14/05/2020	22/02/2023
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
נובמבר 15, 2023	ilA\Negative		
דצמבר 18, 2022	ilA\Stable		
פברואר 24, 2022	ilA\Positive		
מרץ 21, 2017	ilA\Stable		
טווח קצר			
מאי 14, 2017	ilA-1		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	15/11/2023 03:06
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	15/11/2023 03:06
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.