Maalot
S&P Global Ratings

גמא ניהול וסליקה בע"מ

5 בינואר 2025

דירוג חדש

קביעת דירוג מנפיק 'ilAA/ilA-1+', תחזית הדירוג יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

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

אנשי קשר נוספים:

מתן בנימין 972-3-7539716 matan.benjamin@spglobal.com

איילת מצוב 972-3-7539712 ayelet.matzov@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 2
פעולת הדירוג 2
שיקולים עיקריים 2
תחזית הדירוג 5
התרחיש השלילי 5
התרחיש החיובי 5
ניתוח התניות 6
גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי 6
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 6
רשימת דירוגים 7

תמצית

- גמא ניהול וסליקה בע"מ (" הפניקס גמא" או "החברה") עוסקת במתן פתרונות אשראי ומימון לעסקים וחברות. החברה פועלת בשלושה תחומים עיקריים: מאגד סליקה וניכיון שוברים של פעילות בכרטיסי אשראי; תיק אשראי הכולל אשראי מגובה נדל"ן, הלוואות לעסקים וניכיון שיקים; מימון ליווי בנייה.
- איכות האשראי של הפניקס גמא נתמכת במעמדה המוביל בפעילות כרטיסי אשראי כמאגד סליקה ומנכה שוברי כרטיסי אשראי בישראל, עם צמיחה עקבית בנתח השוק ועם תיק אשראי מגוון עם פוטנציאל צמיחה משמעותי. איכות האשראי נתמכת גם בחשיבותה האסטרטגית של הפניקס גמא לקבוצת הפניקס, אחת מקבוצות הפיננסים הגדולות בישראל.
- לפיכך, ב-5 בינואר 2025 קבעה S&P מעלות דירוג טווח ארוך 'ilAA' לגמא ניהול וסליקה בע"מ. כמו כן קבענו דירוג 'ilAA' לאיגרות החוב של החברה ודירוג טווח קצר '+ilA-1' לחברה ולניירות הערך המסחריים שהנפיקה.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי החברה תשמור על מעמדה המוביל כמאגד סליקה ותמשיך להציג צמיחה בתיק ההלוואות לצד שמירה על יחס הון מותאם לסיכון (RAC) הגבוה מ-10% ב-12 החודשים הקרובים.

פעולת הדירוג

ב-5 בינואר 2025 קבעה S&P מעלות דירוג טווח ארוך 'ilAA' לגמא ניהול וסליקה בע"מ ודירוג 'ilAA' לאיגרות החוב שלה. תחזית הדירוג יציבה. כמו כן קבעה S&P מעלות דירוג טווח קצר '+ilA-1' לחברה ולניירות הערך המסחריים שהנפיקה.

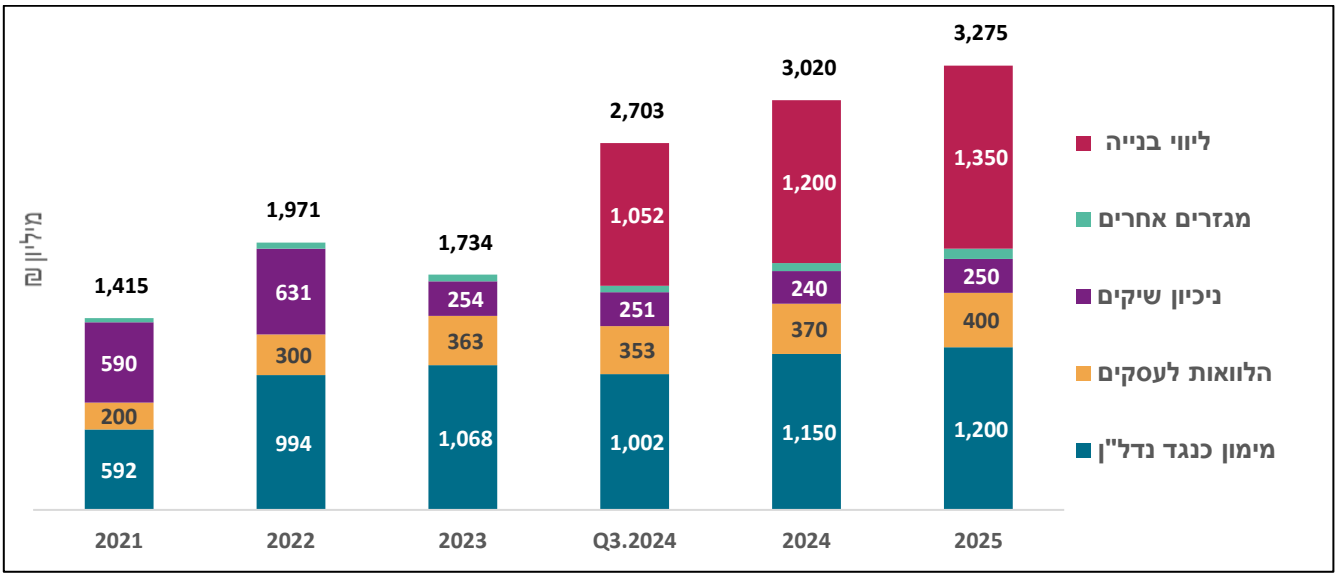
שיקולים עיקריים

הפניקס גמא עוסקת במתן פתרונות אשראי ומימון לעסקים וחברות. החברה הוקמה בשנת 1998, ובשנת 2021 הפכה לציבורית ובשליטת הפניקס פיננסים בע"מ ("הפניקס" או "בעלת השליטה") שהחזיקה 60% ממניותיה. בשנת 2023 רכשה הפניקס פיננסים את יתרת מניות בחברה, שנמצאת כעת בבעלותה המלאה. תחום הפעילות העיקרי של הפניקס גמא הוא ניכיון וסליקת כרטיסי אשראי, ובמסגרתו משמשת הפניקס גמא מאגד סליקה ומנכה שוברי עסקאות באשראי לעסקים. בנוסף מנהלת החברה תיק אשראי מגוון בהיקף של כ-2.7 מיליארד ₪ נכון ל-30 בספטמבר 2024, הכולל הלוואות לעסקים, הלוואות מגובות נדל"ן והלוואות ליווי בנייה וניכיון צ'קים. בנוסף יש לחברה פעילות ערבויות פיננסיות בהיקף של כ-300 מיליון ₪.

לפניקס גמא מעמד עסקי מוביל בתחום הסליקה ופוטנציאל צמיחה בתחום מתן האשראי. אנו מעריכים כי מעמדה העסקי החזק של החברה נובע מפעילות הליבה שלה כמאגד סליקה ומנכה שוברי עסקאות בכרטיסי אשראי, עם בסיס לקוחות בצמיחה עקבית המונה כ-17 אלף בתי עסק ממגוון רחב של ענפים, מה שממתן השפעות אפשריות של תנודתיות במשק. אנו סבורים שהידע הטכנולוגי והמומחיות הנדרשת לתפעול הפעילות

בכרטיסי האשראי מהווה חסם כניסה לתחום, שמקנה לחברה פוטנציאל צמיחה מהותי. מעמדה העסקי של גמא נתמך גם בתמהיל פעילות רחב לצד פעילות הליבה, הכולל ניכיון שיקים, מימון כנגד נדל"ן, הלוואות לעסקים וליווי בנייה, שעשוי לתרום לצמצום התנודתיות בעת משברים כלכליים.

תרשים 1: התפתחות תיק האשראי של החברה ותחזיתנו קדימה



ההשתייכות לקבוצת הפניקס מהווה נקודת חוזקה משמעותית. גמא מהווה חלק אינטגרלי מפעילות מתן האשראי של הקבוצה, ומשמשת כזרוע המבצעת בתחום פעילות זה. השתייכותה וחשיבותה של הפניקס גמא לקבוצת הפניקס תומכת להערכתנו ביציבותה הפיננסית, הן בשל תרומתן לגישה של החברה לשוק ההון והן בגיבוי תזרימי פוטנציאלי בעת הצורך.

למרות שיעורי הצמיחה הגבוהים, ניהול הסיכונים של החברה הוא שמרני. שיעור ההוצאות להפסדי אשראי מסך התיק עמד על 0.6% בשלושת הרבעונים הראשונים של 2024, ושיעור הנכסים הלא מבצעים עמד על 1.95% באותה תקופה. שיעורים נמוכים אלה נובעים בין היתר מיכולת החברה למנף את הידע על הלקוחות ותזרימי המזומנים שלהם שנצבר מפעילויות הסליקה וניכיון שוברי האשראי כדי לייעל את הניטור ואת הליכי החיתום. אנו צופים יציבות בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי, שיעמוד על 0.6%-0.7% בשנים 2024-2025.

לפניקס גמא בסיס הון חזק, ויכולת להגדיל את רווחיותה תוך צמיחה הן בפעילות מאגד הסליקה והן בתיק האשראי. הערכתנו אודות ההון והרווחיות של הפניקס גמא מתבססת על תחזיתנו שיחס ההון המותאם לסיכון (RAC) שלה על פי S&P Global Ratings, שעמד על כ-13.7% ב-30 בספטמבר 2024, יישאר יציב וגבוה מ-10% ב-12 החודשים הבאים. תחזית זו משקפת את הערכתנו להמשך צמיחה עקבית בתיק האשראי של החברה לצד שמירה על רווחיות יציבה בפעילות בתחום כרטיסי האשראי. בתרחיש הבסיס איננו צופים צמיחה משמעותית באשראי לעסקים, בשל התאוששות איטית של עסקים קטנים ובינונים מהשלכות המלחמה וההרעה

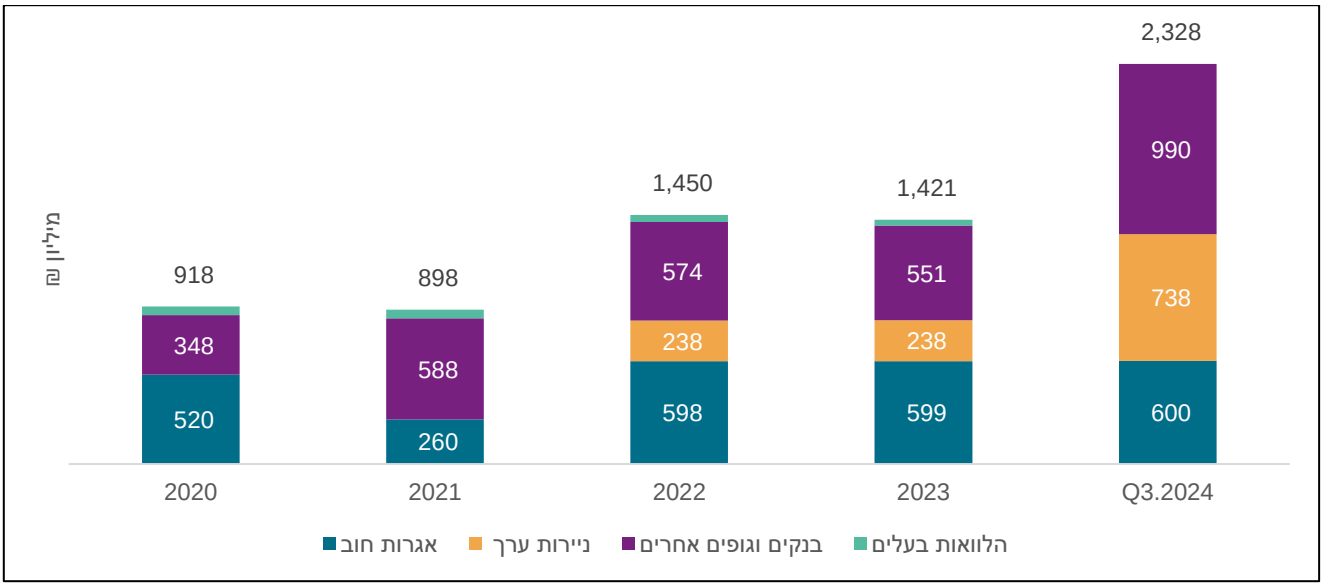
בתנאים המקרו-כלכליים במשק. בתחומי ליווי הבנייה ומימון כנגד נדל"ן אנו צופים צמיחה משמעותית יותר, בשיעור של כ-10%-15%.

להערכתנו, העסקה להעברת 19.9% ממניות חברת "הנוסע המתמיד" לפניקס גמא צפויה לחזק את ההון העצמי של החברה ותואמת את האסטרטגיה ארוכת הטווח שלה לצמוח באמצעות פעילויות סינרגטיות. אנו סבורים כי המהלך ירחיב את מקורות הרווח של הפניקס גמא. בשלב זה פעילות המועדון אינה מהותית ביחס לתיק האשראי הכולל של החברה. נמשיך לעקוב אחר השפעת צירוף הפעילות על התוצאות הכלליות ועל עמידת החברה ביעדי הלימות ההון לאורך זמן.

הרווח הנקי של החברה הסתכם בכ-86 מיליון ₪ בתשעת החודשים הראשונים של 2024, לעומת כ-62 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד וכ-79 מיליון ₪ בכל שנת 2023. הצמיחה ברווח נובעת להערכתנו מהצמיחה בתיק האשראי ומאיחוד פעילותה של הפניקס ליווי בניה וערבויות בע"מ כחברת בת בבעלות מלאה של הפניקס גמא. אנו צופים כי הרווח הנקי של החברה יעמוד על כ-110-120 מיליון ₪ ב-2024 ועל כ-140-150 מיליון ₪ ב-2025, וכי מרווחי הריבית שלה יישמרו ברמתם הנוכחית ב-12 החודשים הקרובים. בטווח הבינוני תלויה רווחיות החברה בצמיחה בכל תחומי הפעילות. אנו מעריכים כי יש לגמא פניקס יכולת לצמוח בשיעור הגבוה משיעור הצמיחה במשק תוך שמירה על איכות נכסיה, הודות לסינרגיה בין פעילויותיה.

להפניקס גמא פרופיל מימון מגוון ונגישות טובה לשוק ההון, לצד עמדת נזילות חזקה הנתמכת בקווי אשראי לא מנוצלים ובכריות ביטחון מחברת האם. פרופיל המימון של הפניקס גמא מורכב מאיגרות חוב, מהלוואות מתאגידים בנקאיים וממוסדות פיננסיים ומניירות ערך מסחריים. אנו רואים לחיוב את נגישות החברה להנפקת חוב בשוק ההון, וצופים כי תשמור על פרופיל מימון מגוון ללא הישענות יתר על מקור מימון אחד. פרופיל המימון של גמא נתמך גם בקווי אשראי לא מנוצלים מבנקים ומחברת האם, בנוסף לערבות בגובה 200 מיליון ₪, גם היא מחברת האם. לחברה גם הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים בסכום של כ-750 מיליון ₪ נכון ל-30 בספטמבר 2024, בניגוד למרבית החברות בענף האשראי החוץ-בנקאי המסתמכות בעיקר על קווי אשראי לזמן קצר. בנוסף, בספטמבר 2024 קיבלה החברה משני תאגידים בנקאיים אשראי בסך 700 מיליון ₪ לתקופה של 2.5 שנים. אנו צופים כי לצד האשראי הבנקאי שברשותה, ב-2025 תנפיק החברה איגרות חוב שישמשו למחזור חוב קיים ולצמיחה בתיק האשראי.

תרשים 2: התפתחות פרופיל המימון של החברה



נזילות החברה נתמכת במח"מ נכסים קצר יחסית בתיק האשראי, היות שכ-1.1 מיליארד ₪ מסך התיק עומדים לפירעון ב-12 החודשים שהחלו ב-30 בספטמבר 2024. בנוסף, להפניקס גמא תזרים חיובי מפעילות מאגד הסליקה וניכיון כרטיסי האשראי, המייצר כרית נזילות נוספת שיכולה לשמש את החברה במצבי קיצון.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הבאים תשמור החברה על מעמדה המוביל כמאגד סליקה ותמשיך להציג צמיחה בתיק האשראי לצד שמירה על יחס RAC גבוה מ-10%. התחזית היציבה משקפת גם את הערכתנו שהחברה תזכה לתמיכה מחברת האם, לאור חשיבותה האסטרטגית כזרוע המבצעת לפעילות האשראי של הקבוצה.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם צמיחה מהירה בתיק האשראי של החברה תוביל להתדרדרות מהותית באיכות הנכסים, שתתבטא בעלייה בהפסדי האשראי או בריכוזיות מוגברת במגזרים עם סיכון גבוה. פעולת דירוג שלילית תיתכן גם אם יחס ה-RAC של הפניקס גמא ירד משמעותית מתחת ל-10%, או אם נסבור כי חלה ירידה בחשיבותה האסטרטגית של הפניקס גמא עבור חברת האם.

התרחיש החיובי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג חיובית אם יחול שיפור במעמדה העסקי של החברה, בין היתר על רקע גידול מהותי בהיקף הנכסים, ואם נסבור שיחס ה-RAC יעלה על 15% באופן עקבי. כל זאת תוך שמירה על איכות הנכסים, על מבנה יציב ומגוון בתמהיל הפעילות ועל כרית נזילות מספקת.

נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי היקף המלחמה בישראל, משכה והשלכותיה. התרחבות העימות לחזיתות נוספות הגבירה משמעותית את הסיכון לפגיעה נוספת באינדיקטורים המקרו-כלכליים בישראל (ראו הורדת דירוג הטווח הארוך של מדינת ישראל ל-'A' מ-'A+' עקב התגברות הסיכונים הביטחוניים, התחזית שלילית, 1 באוקטובר 2024). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

ניתוח התניות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי בעלי איגרות החוב וניירות הערך המסחריים. להבנתנו, לחברה מרווח הולם ביחס לרוב התניותיה הפיננסיות, ואנו צופים כי היא תשמור על מרווח זה במהלך 12 החודשים הקרובים.

גורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי

גורמי ESG מהווים שיקול ניטרלי בניתוח דירוג האשראי של החברה.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה לקישור הדירוג לטווח ארוך עם הדירוג לטווח קצר, 7 באפריל, 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
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת הלימות הון מותאם סיכון של מוסדות פיננסיים, 30 באפריל, 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

גמא ניהול וסליקה בע"מ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח קצר	ilA-1+	05/01/2025	05/01/2025
טווח ארוך	ilAA\Stable	05/01/2025	05/01/2025
דירוג(י) הנפקה			
חוב לטווח קצר			
נע"מ סדרה 3	ilA-1+	05/01/2025	05/01/2025
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ב'	ilAA	05/01/2025	05/01/2025
סדרה ג '	ilAA	05/01/2025	05/01/2025
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
ינואר 05, 2025	ilAA\Stable		
טווח קצר			
ינואר 05, 2025	ilA-1+		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	05/01/2025 09:06
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	05/01/2025 09:06
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.