Maalot
S&P Global Ratings

מ.ל.ר.ן. פרויקטים ומסחר בע"מ

22 באוקטובר 2025

עדכון דירוג

העלאת דירוג ל-'ilA–' על רקע שיפור במדדי איכות הנכסים, התחזית 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 החיובי 5
התרחיש השלילי 5
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 5
רשימת דירוגים 6

תמצית

- חל שיפור בביצועים התפעוליים ובפרופיל המימון של של מ.ל.ר.ן פרויקטים ומסחר בע"מ ("מלרן" או "החברה") ב-24 החודשים האחרונים, .
- אנו צופים גידול הדרגתי בתיק האשראי של החברה בעיקר בתחום הליבה שלה – מתן אשראי לעסקים קטנים ובינוניים בישראל ושבסיס ההון יישאר חזק
- כתוצאה מכך אנו מעלים את דירוג החברה והחוב שלה ל-'ilA'.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שהביצועים התפעוליים יישארו איתנים תוך שמירה על יציבות במדדי איכות הנכסים. לפי תרחיש הבסיס שלנו, מלרן תמשיך להתמקד בפעילות הליבה שלה בישראל, עם גידול הדרגתי בתיק האשראי ותשמור על בסיס הון חזק וגישה למקורות מימון.

פעולת הדירוג

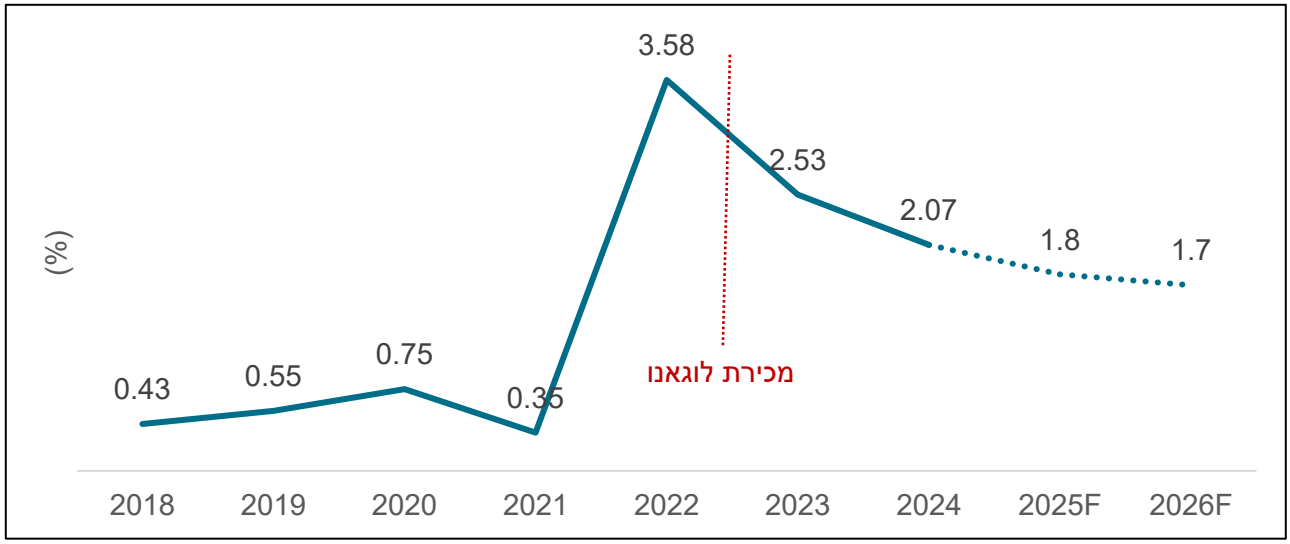
ב-22 באוקטובר 2025 העלתה S&P מעלות את דירוג המנפיק לטווח ארוך של מ.ל.ר.ן פרויקטים ומסחר בע"מ ואת דירוג איגרות החוב הבכירות הלא מובטחות שלה ל-'ilA-' מ-'ilBBB+', עם תחזית יציבה.

שיקולים עיקריים

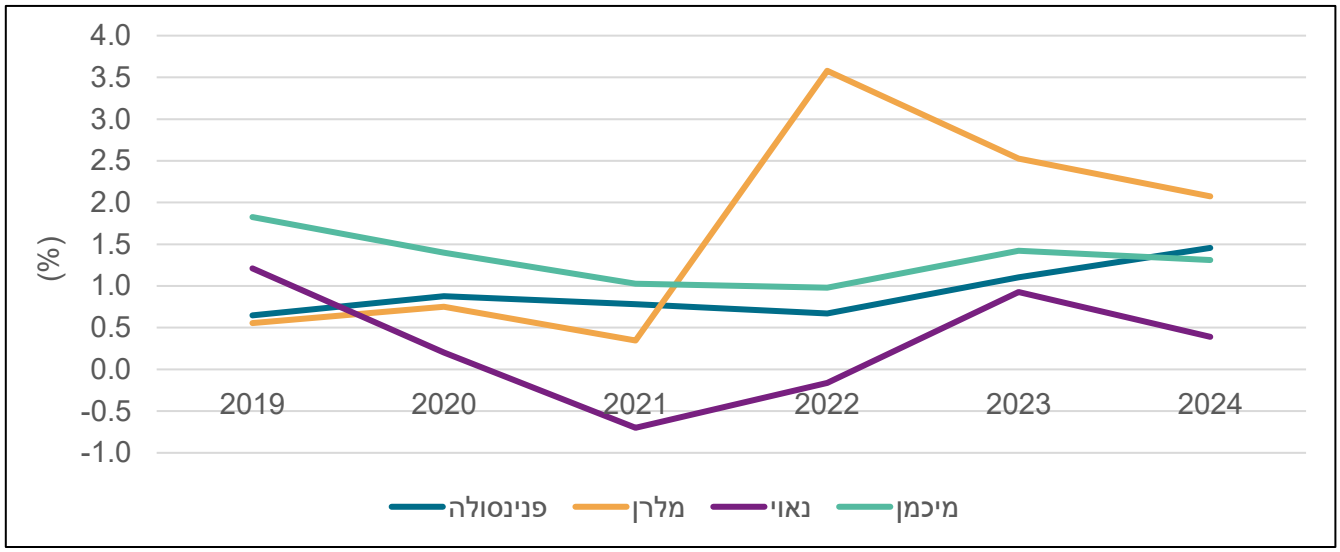
העלאת הדירוג משקפת את השיפור במדדי איכות הנכסים של החברה ב-24 החודשים האחרונים, ובמיוחד מאז נובמבר 2023 – מועד השלמת מכירת פעילות לוגאנו. זאת במקביל לגישה שמרנית יותר של ההנהלה, שהובילה לשיפור בביצועים התפעוליים תוך גיוון פרופיל המימון על רקע השלמה של מספר הנפקות חוב והגדלת מסגרות האשראי. אנו רואים לחיוב את ההחלטה האסטרטגית של מלרן להתמקד מחדש בתחום הליבה שלה, מתן אשראי לעסקים קטנים ובינוניים ואוכלוסיות נישה בישראל.

השיפור באיכות הנכסים התבטא בירידה בהוצאות להפסדי אשראי, ותמכה בביצועים התפעוליים. ההפרשות להפסדי אשראי ביוני 2025 היוו 0.6% מהתיק ברוטו, לעומת 3.58% ב-2022. עם זאת נציין כי ברבעון השני של 2025 ההפרשות היו נמוכות עקב הכנסות מהפסדי אשראי, כך ששיעור ההפרשות המייצג של החברה עומד להערכתנו על כ-1.2%. אנו צופים כי מלרן תשמור על הוצאות שנתיות להפסדי אשראי בשיעור של 1.0%-1.5% מהתיק בשנים 2025-2027. להערכתנו, התדרדרות משמעותית בתנאים המקרו כלכלים ובענף הנדל"ן עלולה להשפיע לשלילה על איכות הנכסים ועל הביצועים התפעוליים של החברה.

תרשים 1: ירידה משמעותית בהפרשות להפסדי אשראי מאז מכירת פעילות לוגאנו

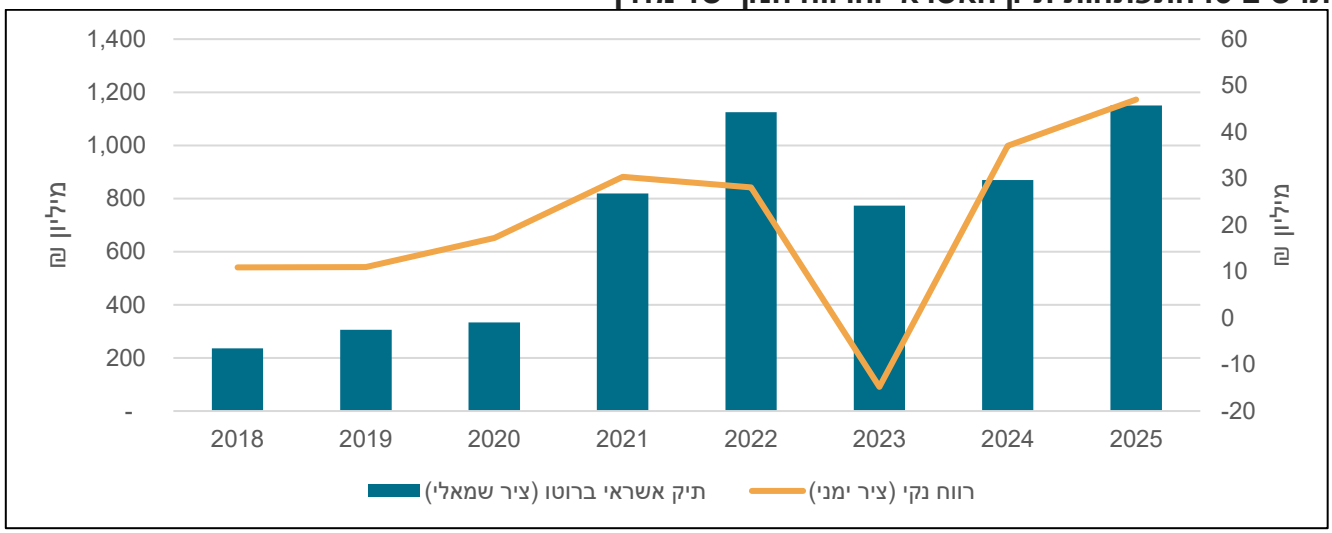


תרשים 2: שיעור ההוצאות להפסדי אשראי מסך התיק של מלרן ומתחרותיה



מלרן הגדילה את תיק האשראי שלה ב-12 החודשים האחרונים, תוך שהיא מייצבת את מדדי איכות הנכסים. תיק האשראי צמח ל-1.05 מיליארד ₪ בסוף הרבעון השני של 2025 מ-770 מיליון ₪ בנובמבר 2023 (לאחר מכירת פעילות לוגאנו). אנו צופים כי התיק ימשיך לצמוח בהדרגה, בתמיכת שיפור מבנה המימון של החברה, ל-1.1-1.2 מיליארד ₪ בסוף 2025. בהתאם לכך אנו צופים כי הרווח הנקי יסתכם בכ-45-50 מיליון ₪ בשנת 2025, לעומת 37 מיליון ₪ בשנת 2024.

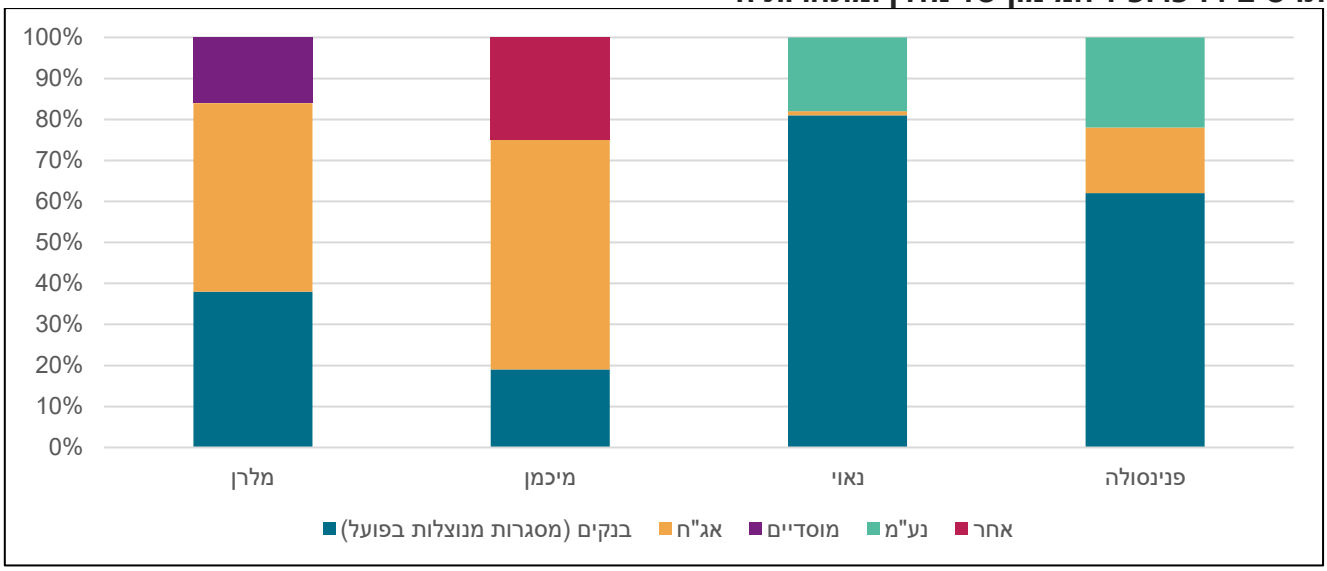
תרשים 3: התפתחות תיק האשראי והרווח הנקי של מלרן



פרופיל המימון של מלרן השתפר, ובאוקטובר 2025 החברה החזיקה במסגרות אשראי חתומות ומחייבות בהיקף כולל של 440 מיליון ₪, מתוכם כ-150 מיליון ₪ לא מנוצלות וזמינות לשימוש. במקביל חל שיפור בנגישות החברה לשוק ההון כמשתקף בהנפקה מלרן של שתי סדרות אג"ח חדשות.

הנזילות של מלרן נתמכת במסגרות אשראי לא מנוצלות בבנקים ובמח"מ נכסי קצר. בנוסף יש לחברה גמישות להנזיל חלק מתיק האשראי במידת הצורך על מנת לעמוד בהתחייבויות החוב ולנהל את חשיפותיה, היות שכ-45% מהנכסים בתיק נפרעים בטווח של עד 120 יום.

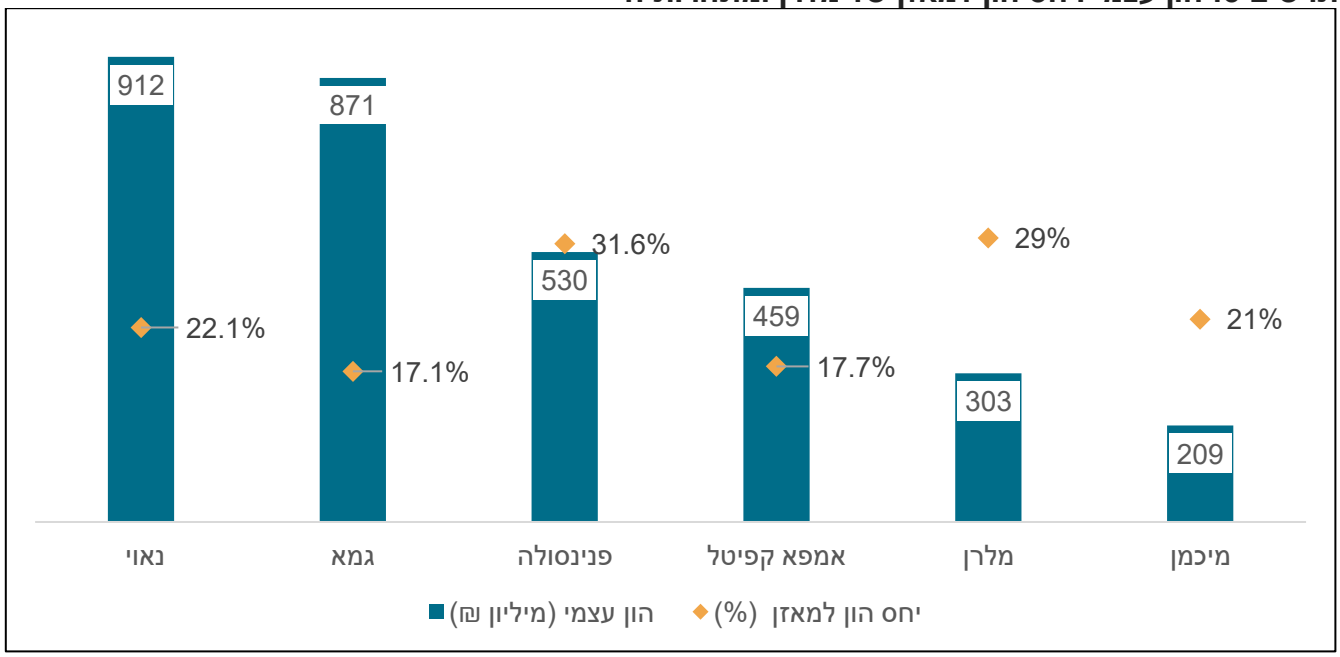
תרשים 4: פרופיל המימון של מלרן ומתחרותיה



יחס ההון העצמי למאזן של מלרן צפוי להישאר מעל 20%, הערכה שמביאה בחשבון גם את דרישות הגופים המממנים וגם את יכולתה לייצר תזרים חיובי שוטף מפעילותה. יחס זה צפוי לספק למלרן את הגמישות

הנדרשת כדי לשמור על יחס הון מותאם לסיכון (RAC) גבוה משמעותית מ-15%, ותואם את הערכת ההון שלנו.

תרשים 5: הון עצמי ויחס הון למאזן של מלרן ומתחרותיה



תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שהביצועים התפעוליים יישארו איתנים תוך שמירה על יציבות במדדי איכות הנכסים. לפי תרחיש הבסיס שלנו, מלרן תמשיך להתמקד בפעילות הליבה שלה בישראל, עם גידול מתון בתיק האשראי ותשמור על בסיס הון חזק וגישה למקורות מימון.

התרחיש החיובי

נשקול העלאת דירוג אם שיפור במעמד העסקי של החברה תוך שמירה על יציבות במדדי איכות הנכסים ועל בסיס ההון החזק ופרופיל המימון היציב והמגוון

התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית ב-12-18 החודשים הקרובים אם נבחין בהתדרדרות במדדי איכות הנכסים שתעיד על היחלשות ברמת החיתום או על סטייה ממוקד הפעילות המרכזי של החברה בתחום האשראי. היחלשות מהותית בגישה למקורות מימון, ירידה ברמות הנזילות, חשיפה בלתי צפויה למקטעי אשראי מסוכנים יותר או סביבה מקרו-כלכלית או גיאופוליטית מאתגרת לאורך זמן, עלולות גם הן להפעיל לחץ על הדירוג.

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, 27 במרץ, 2025

רשימת דירוגים

מ.ל.ר.ן פרויקטים ומסחר בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA-\Stable	17/12/2019	28/05/2025
דירוג(י) הנפקה			
חוב בכיר מובטח			
הלוואה מגוף מוסדי ב'	ilA-	18/02/2025	28/05/2025
סדרה ה	ilA-	22/09/2024	28/05/2025
סדרה ז'	ilA-	18/05/2025	28/05/2025
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ד'	ilA-	18/05/2022	28/05/2025
סדרה ו '	ilA-	04/03/2025	28/05/2025

היסטוריית דירוג המנפיק

טווח ארוך	
אוקטובר 22, 2025	ilA-\Stable
מאי 28, 2025	ilBBB+\Positive
נובמבר 15, 2023	ilBBB+\Negative
דצמבר 29, 2022	ilA-\Negative
יולי 29, 2021	ilA-\Stable
דצמבר 17, 2019	ilBBB+\Stable

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	22/10/2025 08:21
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	22/10/2025 08:21
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.