Maalot
S&P Global Ratings

קבוצת פנינסולה בע"מ

18 בדצמבר 2025

עדכון דירוג

שינוי תחזית הדירוג ליציבה משלילית; אשרור דירוג טווח ארוך 'ilA' ודירוג טווח קצר 'ilA-1'

אנליסט אשראי ראשי:

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

אנשי קשר נוספים:

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

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

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג.....2
שיקולים עיקריים לדירוג.....2
תחזית הדירוג.....4
התרחיש השלילי.....4
התרחיש החיובי.....4
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....4
רשימת דירוגים.....4

תמצית פעולת הדירוג

- קבוצת פנינסולה בע"מ ("פנינסולה" או "החברה") שומרת על מעמדה כאחת החברות הגדולות בענף המימון החוץ-בנקאי לעסקים, וחברת האם מיטב בית השקעות בע"מ ("מיטב") ממשיכה להגדיל את שיעור ההחזקה בה.
- בשנת 2025 חל שיפור מסוים באיכות הנכסים של פנינסולה על רקע ניהול אקטיבי של החובות הבעייתיים ורמות הפרשה שמרניות, ואנו מעריכים שמגמה זו תימשך גם ב-2026.
- פנינסולה הנפיקה סדרת אג"ח חדשה ב-2025, ואנו סבורים שהיא תמשיך לנקוט צעדים לגיוון פרופיל המימון ולהתאמת מח"מ הנכסים למח"מ ההתחייבויות.
- ב-18 בדצמבר 2025 שינינו את תחזית הדירוג ליציבה משלילית ואשררנו את דירוג המנפיק לטווח ארוך של קבוצת פנינסולה בע"מ, 'ilA', ואת דירוג הטווח הקצר שלה, 'ilA-1'.
- התחזית היציבה משקפת את ציפיותינו להמשך גיוון פרופיל המימון של החברה ולהמשך השיפור באיכות הנכסים תוך שימור הרווחיות ובסיס ההון החזק.

שיקולים עיקריים לדירוג

שינוי תחזית הדירוג ליציבה משלילית משקף את הערכתנו שהשיפור באיכות הנכסים יימשך ושהחברה תמשיך לנקוט צעדים לגיוון פרופיל המימון לצד שימור רווחיות גבוהה ובסיס הון חזק. ב-2025 חל שיפור מסוים באיכות הנכסים של פנינסולה. ליום 30 בספטמבר 2025, הסתכמו החובות הפגומים בכ-11% מתיק האשראי ברוטו וכ-7.6% לאחר הפרשות, לעומת כ-12.5% וכ-9.2%, בהתאמה, בסוף 2024. סך החובות הפגומים כאמור כולל 34 מיליון ש"ח ברוטו אשר הוגדרו כחוב בעייתי מתוך תיק הליווי לבניה של החברה אשר עמד ליום 30 בספטמבר 2025 על כ- 194 מיליון ש"ח. להבנתנו, החברה נמצאת בתהליך מתקדם של גביה ופתרון של חלק מהחובות הבעייתיים בתיק, כך שאנו מצפים שהיקפם ימשיך לקטון בשנה הקרובה.

אנו מעריכים כי השיפור באיכות הנכסים של פנינסולה יימשך ב-12 החודשים הקרובים, על רקע ניהול אקטיבי של החובות הבעייתיים, מדיניות חיתום הדוקה ורמות הפרשה שמרניות. למרות זאת נציין ששיעור החובות הפגומים בחברה עדיין גבוה ביחס לענף. הערכתנו מתבססת גם על מאפייני תיק ליווי הבנייה, הכולל שעבודים על קרקע ועודפי פרויקטים, המספקים להערכתנו רמת ודאות סבירה ותומכים בהערכתנו שרמת הסיכון בתיק זה מנוהלת ומבוקרת.

אנו רואים לחיוב את חזרת החברה לצמיחה בתיק האשראי. במאי 2024 השלימה פנינסולה את רכישת תיק האשראי של וליו התחדשות עירונית, שהיקפו עמד במועד הרכישה על כ-157 מיליון ₪ וצמח לכ-194 מיליון ₪ ב-30 בספטמבר 2025. כניסת החברה לפעילות ליווי פרויקטים של התחדשות עירונית מהווה, להערכתנו, מנוע צמיחה נוסף, אם כי בעת הנוכחית תנאי השוק בתחום הנדל"ן למגורים מאתגרים. לצד הפעילות החדשה,

החברה ממשיכה לבסס את מעמדה בפעילות הליבה שכוללת מתן אשראי לעסקים, הנשענת על אשראי מגובה נדל"ן, ציוד וצ'קים מוסבים של צד ג', תחום שבו לחברה ניסיון רב ומעמד מבוסס. אנו צופים כי תיק ליווי הבנייה ימשיך לצמוח לכ-250-300 מיליון ₪ בסוף 2026, וכי במקביל תיק האשראי לעסקים יוסיף להתרחב, כך שתיק האשראי הכולל של החברה יעמוד על כ-2.0-2.2 מיליארד ₪ בסוף 2026.

פנינסולה פועלת עם בסיס לקוחות ותיק, יציב, הכולל שיעור משמעותי של לקוחות חוזרים. מרווח המימון של החברה עמד על כ-8.0%-8.5% בתשעת החודשים הראשונים של 2025, לעומת כ-7.0%-7.5% בתקופה המקבילה אשתקד. אנו צופים כי למרות הורדת הריבית על ידי בנק ישראל, פנינסולה תוכל לשמור על מרווח מימון של 8.0%-8.5% ב-12-24 החודשים הקרובים, בהינתן המשך צמיחה מבוקרת ושמירה על פרופיל סיכון מאוזן.

פרופיל המימון של פנינסולה ממשיך להישען בעיקר על מימון בנקאי במח"מ קצר, אך אנו רואים לחיוב את חזרתה של פנינסולה לשוק איגרות החוב במטרה לגוון את מקורות המימון. המח"מ של איגרות החוב ארוך יותר, ולהערכתנו הן מהוות מקור מימון יציב יותר ותורמות להתאמה בין מח"מ ההתחייבויות למח"מ הנכסים. אנו צופים כי החברה תמשיך לפעול לגיוון מקורות המימון ולהפחתת התלות במערכת הבנקאית, אשר היוותה כ-42.5% מסך הנכסים המתואמים של החברה ב-30 בספטמבר 2025. להבנתנו, ב-12 החודשים הקרובים צפוי שיעור החוב הבנקאי לרדת לכ-30% מסך הנכסים המתואמים, בין היתר באמצעות הנפקה של ניירות ערך מסחריים לציבור והנפקת סדרת אג"ח נוספת או הרחבה של סדרת אג"ח קיימת. נזילות החברה נשענת על יתרות אשראי לא מנוצלות בהיקף של כ-600 מיליון ₪ נכון ל-30 בספטמבר 2025, ועל מח"מ קצר יחסית של תיק האשראי (כ-51% מהתיק נפרע בתוך כשלושה חודשים וכ-85% בתוך שנה). שינוי בתמהיל האשראי של החברה, הכולל שיעור גבוה יותר של אשראי לנדל"ן, האריך במידת מה את מח"מ הנכסים. עם זאת, תיק הנכסים של פנינסולה נותר נזיל בהשוואה למתחרות בענף, ואנו צופים כי הגמישות המאזנית של החברה תישמר גם בטווח הבינוני.

אנו מעריכים כי פנינסולה תשמור על בסיס ההון החזק שלה. יחס ההון המותאם לסיכון (RAC) של החברה עמד על כ-22% ב-30 בספטמבר 2025 לעומת כ-27% ב-30 בספטמבר 2024. הירידה נבעה בעיקר מכניסה לפעילות ליווי בנייה שמשקולת הסיכון כנגדו גבוהה משל פעילות מתן אשראי לעסקים קטנים ובינוניים. עם זאת, אנו מעריכים כי היחס יישמר ברמה ההולמת את הדירוג גם ב-12 חודשים הקרובים. יחס ההון למאזן של החברה נותר כ-31% , גבוה משמעותית מחברות אחרות בענף. אנו מעריכים שהחברה תשמור על בסיס ההון החזק, המהווה להערכתנו נקודת חוזקה וכרית משמעותית לספיגת הפסדים.

ההשתייכות לקבוצת מיטב מהווה נקודת חוזקה. חברת האם מיטב ממשיכה להגדיל את שיעור הבעלות בחברה. במהלך השנה רכשה מיטב מניות נוספות בחברה וכעת עומד שיעור ההחזקה שלה על כ-80%. מיטב

היא אחד מגופים הפיננסיים הגדולים בישראל. להבנתנו, פנינסולה מהווה חלק אינטגרלי מפעילות הקבוצה, והשתייכותה וחשיבותה לקבוצת מיטב תומכות בפרופיל האשראי שלה.

תחזית הדירוג

התחזית היציבה משקפת את הערכתנו כי השיפור באיכות הנכסים יימשך והחברה תמשיך לנקוט פעולות לגיוון פרופיל המימון תוך שמירה על רווחיות חזקה ועל בסיס הון חזק ככרית לספיגת הפסדים. התחזית נשענת גם על סביבה מקרו-כלכלית יציבה יותר ועל ההשתייכות לקבוצת מיטב.

התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את דירוג החברה אם נראה התדרדרות מהותית באיכות הנכסים, לרבות עלייה מחודשת ומשמעותית בשיעור החובות הפגומים, או אם פרופיל המימון לא ימשיך להשתפר ויישאר מבוסס ברובו על מקורות מימון בנקאיים קצרי טווח, באופן שיגביר את סיכוני הנזילות ומחזור החוב.

נוריד את דירוג האג"ח גם אם החוב המועדף (priority debt) יעלה על 30% מסך הנכסים המתואמים לאורך זמן, כלומר אם החברה לא תנפיק חוב לא מובטח חדש.

התרחיש החיובי

ננקוט פעולת דירוג חיובית אם נזהה שיפור מהותי ומתמשך בפרופיל העסקי של החברה ובהיקפי הפעילות, לצד המשך צמיחה ורווחיות, מבלי שתהיה פגיעה במדדי איכות הנכסים וברמת הסיכון הכוללת בתיק האשראי. שיפור כזה יידרש להיות מגובה בשמירה על פרופיל מימון מאוזן יותר.

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: מתודולוגיה להערכת הלימות הון מותאם סיכון של מוסדות פיננסיים, 30 באפריל, 2024
- מתודולוגיה: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings, 16 בדצמבר, 2025
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 27 במרץ, 2025

רשימת דירוגים

קבוצת פנינסולה בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA\Stable	21/03/2017	24/02/2025
טווח קצר	ilA-1	14/05/2017	24/02/2025
דירוג(י) הנפקה			
ניירות ערך מסחריים			
סדרה 2	ilA-1	13/04/2021	24/02/2025
סדרה 3	ilA-1	16/07/2023	24/02/2025
סדרה 4	ilA-1	17/07/2024	24/02/2025
סדרה 5	ilA-1	18/11/2025	18/11/2025
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ד	ilA	20/05/2025	20/05/2025
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
דצמבר 18, 2025	ilA\Stable		
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	18/12/2025 09:47
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	18/12/2025 09:47
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.