Maalot
S&P Global Ratings

גמא ניהול וסליקה בע"מ

13 בינואר 2026

אשרור דירוג

אשרור דירוג מנפיק לטווח ארוך 'ilAA', תחזית הדירוג יציבה; אשרור דירוג לטווח קצר 'ilA-1+'

אנליסט אשראי ראשי:

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

איש קשר נוסף:

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

תוכן עניינים

תמצית 2
פעולת הדירוג 2
שיקולים עיקריים 2
תחזית הדירוג 4
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 4
רשימת דירוגים 5

תמצית

- גמא ניהול וסליקה בע"מ ("גמא" או "החברה") המשיכה ליישם אסטרטגיה של צמיחה הדרגתית בתיק האשראי, לצד המשך פיתוח פעילות סליקת כרטיסי אשראי וניכיון שוברים, אשר מהווה עוגן מרכזי לפעילותה. פעילות זו מאופיינת בסיכון נמוך יותר בהשוואה לפעילות האשראי המסורתית, ותומכת ביציבות העסקית וביכולת החברה להמשיך ולהתרחב.
- לפיכך אנו מאשררים את דירוג הטווח הארוך 'ilAA' לגמא ניהול וסליקה בע"מ, את הדירוג 'ilAA' לאיגרות החוב של החברה ואת דירוג הטווח הקצר '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-13 בינואר 2026 אשררה S&P מעלות את דירוג הטווח הארוך 'ilAA' לגמא ניהול וסליקה בע"מ ואת הדירוג 'ilAA' לאיגרות החוב שלה. תחזית הדירוג יציבה. כמו כן אשררה S&P מעלות את דירוג הטווח הקצר 'ilA-1+' לחברה ולניירות הערך המסחריים שהנפיקה.

שיקולים עיקריים

אנו מעריכים כי גמא ממשיכה ליישם באופן עקבי את האסטרטגיה העסקית שלה, הכוללת פיתוח והתרחבות של תחומי פעילות חדשים בתחום האשראי, ביניהם אשראי לעסקים, ליווי בנייה, אשראי צרכני וערבויות פיננסיות. זאת לצד צמיחה עקבית והדרגתית בפעילות סליקת כרטיסי האשראי וניכיון שוברים כעוגן מרכזי. אנו סבורים כי הסיכון בפעילות סליקת כרטיסי אשראי נמוך בהשוואה לתיק האשראי, ותורם ליציבות העסקית וליכולת החברה להמשיך ולהרחיב את הפעילות.

גמא ממשיכה להגדיל בהדרגה את תיק האשראי. היקפו, לא כולל ערבויות פיננסיות, הסתכם בכ-3.5 מיליארד ₪ ב-30 בספטמבר 2025, לעומת כ-2.7 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד וכ- 3.14 מיליארד ₪ בסוף 2024. אנו צופים כי החברה תמשיך להציג קצב צמיחה הגבוה משיעור צמיחת המשק, וכי תיק האשראי שלה צפוי לצמוח לכ-4.5-5.5 מיליארד ₪ בסוף 2026. אנו סבורים כי קצב צמיחה זה מתאפשר, בין היתר, הודות למיצוי של סינרגיות בתוך קבוצת הפניקס, ובפרט הודות ליכולתה של גמא להישען על מערך מידע רחב, וכן הודות לסינרגיה בין מגזרי הפעילות השונים בקבוצת הפניקס שמקנים לחברה את היכולת להתאים פתרונות ללקוחות ולמצות הזדמנויות בקהל לקוחות רחב. מנגד אנו צופים כי תיק ליווי הבנייה יצמח בקצב מתון יותר ביחס לשאר תיק האשראי, על רקע הסביבה הנוכחית בענף הנדל"ן, שהיקפי העסקאות בו נמוכים בשלב זה.

הרווח הנקי של החברה הסתכם בכ-131 מיליון ₪ בתשעת החודשים הראשונים של 2025, לעומת כ-106 מיליון ₪ בשנת 2024 כולה, ומשקף המשך שיפור בביצועים הפיננסיים. על אף הצמיחה המהירה בתיק האשראי, אנו מעריכים כי פעילות סליקת כרטיסי האשראי וניכיון השוברים תמשיך לשמש כעוגן משמעותי לפעילות החברה. פעילות זו היוותה כ-58% מסך ההכנסות נטו של החברה בתשעת החודשים הראשונים של 2025. אנו צופים צמיחה של כ-10%-15% בהיקף הפעילות בכרטיסי אשראי בשנת 2026.

ניהול הסיכונים של החברה נותר שמרני להערכתנו. שיעור ההוצאות להפסדי אשראי מסך התיק עמד על כ-0.5% בשלושת הרבעונים הראשונים של 2025, ושיעור הנכסים הלא מבצעים עמד על כ־1.1%, לעומת כ-1.9% בתקופה המקבילה ב-2024. שיפור זה נתמך בין היתר ביכולת החברה למנף את הידע המצטבר על לקוחותיה ותזרימי המזומנים שלהם מפעילויות הסליקה וניכיון השוברים, לצורך חיתום וניטור אפקטיביים. אנו צופים כי שיעור ההוצאות להפסדי אשראי יישאר יציב על כ-0.5%-0.6% בשנים 2026-2027.

הערכתנו לגבי ההון והרווחיות של החברה נשענת על תחזיתנו שיחס ההון המותאם לסיכון (RAC) על פי S&P Global Ratings, שעמד על כ-13.7% ב-30 בספטמבר 2025, יישאר יציב וגבוה מ־10% גם בשנות התחזית. תחזית זו משקפת את הערכתנו להמשך צמיחה בתיק האשראי לצד שמירה על רווחיות יציבה בפעילות סליקת כרטיסי האשראי, וכן התאוששות הדרגתית של עסקים קטנים ובינוניים מהשלכות המלחמה. יחס ההון למאזן של החברה עמד על כ-19% ב-30 בספטמבר 2025, ואנו מעריכים שהוא יישאר יציב.

לגמא פרופיל מימון מגוון ונגישות טובה לשוק ההון, הנתמכים גם בעמדת נזילות חזקה. פרופיל המימון כולל איגרות חוב, ניירות ערך מסחריים והלוואות מתאגידים בנקאיים. אנו מעריכים כי נגישות החברה לשוק ההון נותרה טובה, וצופים כי גמא תשמור על פרופיל מימון מגוון ללא הישענות יתר על מקור מימון אחד. לחברה הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים בהיקף של כ-1.15 מיליארד ₪, וכן מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בהיקף של כ-300 מיליון ₪. זאת בניגוד לחברות רבות בענף האשראי החוץ-בנקאי, המסתמכות בעיקר על קווי אשראי קצרים. כמו כן, לגמא מסגרות חתומות ולא מנוצלות מהפניקס ביטוח, בהיקף של כ-306 מיליון ₪.

נזילות החברה נתמכת גם במח"מ נכסים קצר יחסית, עם כ-1.3 מיליארד ₪ מתיק האשראי שעומדים לפירעון ב-12 החודשים שהחלו ב-30 בספטמבר 2025. בנוסף, מאפייני פעילות הניכיון והסליקה בכרטיסי אשראי, הכוללים נכסים פיננסיים קצרים בבעלות החברה ומחזורי תזרים מהירים, תומכים, להערכתנו, בפרופיל הנזילות של החברה.

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 גמא לקבוצת הפניקס תומכת להערכתנו ביציבותה הפיננסית, הן בשל תרומתן לגישה של החברה לשוק ההון והן בגיבוי תזרימי פוטנציאלי בעת הצורך.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי ב-12 החודשים הבאים תשמור החברה על מעמדה המוביל כמאגד סליקה ותמשיך להרחיב את הפעילות ולהציג צמיחה בתיק האשראי לצד שמירה על יחס RAC גבוה מ-10%.

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 גמא ירד משמעותית מתחת ל-10%, או אם נסבור כי חל פיחות בחשיבותה האסטרטגית של 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. פעולת דירוג חיובית תיתכן גם אם נסבור שחלה התחזקות באינטגרציה בקבוצה ובתמיכה ממנה.

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
- 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

גמא ניהול וסליקה בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilAA\Stable	05/01/2025	05/01/2025
טווח קצר	ilA-1+	05/01/2025	05/01/2025
דירוג(י) הנפקה			
חוב לטווח קצר			
נע"מ סדרה 4	ilA-1+	17/04/2025	17/04/2025
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ד '	ilAA	03/06/2025	03/06/2025
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
ינואר 05, 2025	ilAA\Stable		
טווח קצר			
ינואר 05, 2025	ilA-1+		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	13/01/2026 10:51
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	13/01/2026 10:51
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.