

גמא ניהול וסליקה בע"מ

מעקב | פברואר 2026

אנשי קשר:

עמית פדרמן, רו"ח
ראש צוות בכיר, מעריך דירוג ראשי
amit.federman@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל
ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים
moty.c@midroog.co.il

גמא ניהול וסליקה בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג סדרות אגרות חוב
-	P-1.il	דירוג ניירות ערך מסחריים

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa2.il באופק יציב למנפיק ולאגרות החוב (סדרה ד') שהנפיקה גמא ניהול וסליקה בע"מ (להלן: "גמא" ו/או "החברה"). בנוסף, מידרוג מותירה על כנו דירוג זמן קצר P-1.il לניירות הערך המסחריים (להלן: "נע"מ") שהנפיקה החברה.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
23/04/2026	-	P-1.il	1220441	גמא מסחרי 4
11/01/2027	-	P-1.il	1184209	גמא נעמ2-7*
10/01/2030	יציב	Aa2.il	1223841	גמא אגח ד

* לא סחיר.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף את פעילותה המרכזית (ניכיון שוברי האשראי), אשר מאופיינת בפרופיל סיכון נמוך יחסית, נוכח חשיפה לסיכונים אשראי מתונים (בעיקר בנקים וחברות כרטיסי אשראי) וכן כמאגד סליקה לבתי עסק. בנוסף, החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי על דרך של מתן אשראי במספר מוצרים שונים ותחומי פעילות שונים כגון מימון כנגד שעבוד נכסי נדל"ן, הלוואות לעסקים קטנים ובינוניים, ערבויות פיננסיות ומימון כנגד ממסרים דחויים. בנוסף החברה פועלת בתחום מימון וליווי לפרויקטים יזמיים בנדל"ן בשיטת הליווי הסגור, באמצעות חברת הבת "הפניקס ליווי בניה וערבויות בע"מ" (להלן: "הפניקס ליווי בניה") ובתחום אשראי צרכני, באמצעות חברת הבת "הפניקס אשראי צרכני בע"מ" (להלן: "הפניקס אשראי צרכני"), וכן מחזיקה בכ-19.9% ממניות חברת אל על הנוסע המתמיד בע"מ (להלן: "מועדון הנוסע המתמיד"), אשר הועברו לבעלותה של החברה במסגרת שינוי מבני שחל בקבוצת הפניקס (להלן: "השינוי המבני") כנגד הקצאת מניות להפניקס פיננסיים בע"מ (להלן: "הפניקס פיננסיים" ו/או "בעלת השליטה"). החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי, המוערך על ידי מידרוג בסיכון בינוני-גבוה, נוכח חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית, מאפייני הלקוחות, ריכוזיות ענפית ושינויים רגולטוריים, המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף. הדירוג נתמך בפרופיל עסקי הולם ביחס לדירוג, נוכח הצעת ערך מגוונת יחסית וגודלה היחסי של החברה בענף, התומכים ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור הכלכלי. פרופיל הסיכון של החברה מתון ונתמך במודעות גבוהה לניהול סיכונים, במדיניות ניהול סיכונים שמרנית, ובתיאבון לסיכון נמוך יחסית כתוצאה מהמודל העסקי, שבא לידי ביטוי ברכיב משמעותי של תיק ניכיון שוברי אשראי מסך המאזן, המאופיין במח"מ קצר, בסיכון מתון ובפיזור לווים רחב, וכן לאור היכולת לקזז חובות של בתי עסק כנגד שוברי האשראי של הלקוחות. עם זאת, פיזור הלקוחות נמוך ביחס לדירוג והחשיפה לריכוזיות ענפית בתיק האשראי בולטת לשלילה ביחס לדירוג. איכות הנכסים של החברה טובה ביחס לדירוג, כפי שמשתקף במדדי סיכון נמוכים לאורך זמן בתיק האשראי. אלה משליכים על שיעורי רווחיות נמוכים ביחס לדירוג וביחס לענף, ומשקפים את פרופיל הפעילות מול לקוחות המאופיינים ברמת סיכון נמוכה בהשוואה לענף. עם זאת, הגידול העקבי ברווחים תומך בהמשך בניית כרית ההון לאורך זמן. לחברה מינוף מאזני נמוך ביחס לדירוג אולם מגלם שיפור משמעותי בשנים האחרונות לאור השינוי המבני, כאמור לעיל. פרופיל הנזילות והגמישות הפיננסית בולטים לחיוב ביחס לדירוג, ונתמכים בנגישות בולטת לחיוב למגוון מקורות מימון הכוללת מסגרות אשראי מהותיות, הן למכירת תיקי שוברי אשראי והן למימון יתר הפעילויות, לצד שמירת מרווח משמעותי מאמות המידה הפיננסיות.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מסביבה מאקרו-כלכלית מרסנת, אשר עלולה להשליך על איתנותם הפיננסית של הלווים, להוביל לשחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיציבות בענף. עם זאת, אנו מניחים צמיחה בתיק האשראי בשנות התחזית, אשר צפויה להיתמך בביקושים יציבים

לשירותים שהחברה מציעה ללקוחותיה. יתר על כן, החזקת מועדון הנוסע המתמיד (כ-19.9%) צפויה להמשיך ולייצר לחברה מקור הכנסה נוסף. כפועל יוצא, בתרחיש הבסיס אנו מניחים כי שיעור הרווח הנקי לממוצע נכסים מנוהלים ינוע שבין כ-2.6%-2.8%. רווחיות זו עודנה נמוכה ביחס לדירוג, אולם כאמור סבירה ביחס לרמת הסיכון בתיק. כמו כן, אנו צופים כי הסביבה העסקית תוביל להמשך לחץ על מדדי הסיכון בתיק, כאשר הכניסה לפעילות האשראי הצרכני צפויה להוביל, מחד גיסא, לעלייה מסוימת בסיכון בתיק האשראי בטווח הקצר-בינוני עד לטוב מודל החיתום והתייצבות ביצועי התיק, ומאידך גיסא, להקטנת הריכוזיות בתיק האשראי. אנו מעריכים כי יתרת הפרשה ביחס לתיק האשראי ברוטו¹ תנוע בטווח שבין 1.1%-1.2% בשנות התחזית, לצד הנחה לעלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי ברוטו, שינוע בטווח שבין כ-0.4%-0.5%. כמו כן, אנו מניחים כי שיעור החובות האבודים נטו ביחס לתיק האשראי ברוטו ימשיך לבלוט לחיוב ביחס לדירוג וינוע להערכתנו בטווח שבין כ-0.1%-0.2%. זאת לצד עלייה מסוימת בשיעור החובות הבעייתיים לסך תיק האשראי ברוטו, אשר ינוע להערכתנו בטווח שבין כ-1.9%-2.3%, כאשר שיעורים אלו טובים ביחס לדירוג ובולטים לחיוב ביחס לענף, בין היתר, לאור יכולת החברה לקזז חובות של בתי עסק באמצעות שוברי אשראי של לקוחות ונכח תיאבון נמוך לסיכון המאפיין את החברה, בגין הלקוחות מולם היא בוחרת לעבוד. אנו צופים כי הכרית ההונית תוסיף להבנות בשנות התחזית, כתוצאה מצבירת רווחים שוטפים ובניכוי חלוקת דיבידנדים, בשיעור שלא יעלה על 50% מהרווח הנקי. בד בבד, אנו מניחים המשך צמיחה בפעילות החברה, הנתמכת מהזרמת פעילויות מרכזיות מקבוצת הפניקס לחברה, כאמור לעיל. תחת הנחות אלו, יחס המינוף המאזני צפוי לנוע בטווח שבין כ-16%-18% בשנות התחזית.

שיקולים נוספים אשר השפיעו לחיוב על הדירוג הינם המודל העסקי של החברה, אשר מתמקד בפעילויות של ניכיון שוברי אשראי וכמאגד סליקה, אשר להערכתנו בעלות סיכון אשראי מתון, לצד מכירת פעילות ניכיון שוברי האשראי למערכת הבנקאית, וכן שיעור בטוחות נדל"ן מדרגה ראשונה בשיעור מהותי מסך תיק האשראי, המהווה גורם תומך ביכולת השבת ההכנסות של החברה. כמו כן, תמיכת הבעלים, הפניקס פיננסיים (Aa2.il, באופק יציב), מהווה גורם תומך בפרופיל העסקי והפיננסי של החברה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה יישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בריכוזיות תיק האשראי ובפרופיל הפיננסי, בדגש על שיעור הרווחיות והלימות ההון

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה משמעותית באיכות הנכסים
- שחיקה משמעותית ביחסי המינוף, הגמישות הפיננסית ונגישות החברה למקורות המימון
- שחיקה בהערכתנו לזיקה החזקה בין החברה לבין בעלת השליטה בשרשור, הפניקס פיננסיים
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

¹ תיק אשראי נטו (לקוחות והמחאות לגבייה לזמן קצר וארוך) + ערבויות פיננסיות + יתרה מאזנית של חברות כרטיסי אשראי + יתרת הפרשה להפסדי אשראי.

גמא ניהול וסליקה בע"מ - נתונים פיננסים עיקריים, במיליוני ₪:

2021	2022	2023	2024	30/09/2024	30/09/2025	
13	20	15	51	238	145	מזומנים ושוי מזומנים
1,439	2,091	1,839	3,131	2,712	3,432	לקוחות, הלוואות והמחאות לגביה
13	99	167	312	278	491	ערביות פיננסיות
1,112	1,352	1,861	1,864	2,043	1,915	חברות כרטיסי אשראי
1,434	1,572	1,755	1,901	1,778	1,842	לקוחות בגין כרטיסי אשראי
15	25	36	52	42	60	יתרת הפרשה להפסדי אשראי
904	1,457	1,472	2,234	2,367	2,763	חוב פיננסי ברוטו [1]
2,614	3,512	3,782	5,359	5,287	5,838	סך נכסים במאזן
248	424	482	1,070	1,038	1,102	הון עצמי

74	95	142	151	111	127	הכנסות מימון מפעילות שוברים, נטו [2]
56	93	102	174	125	149	הכנסות מימון מפעילות שאינה שוברים [3], נטו
0	10	13	20	9	12	הוצאות בגין הפסדי אשראי
15	62	79	106	89	131	רווח נקי

3.9%	3.4%	2.0%	2.8%	3.4%	2.9%	מרווח פיננסי [4]
9.5%	12.1%	12.8%	20.0%	19.6%	18.9%	הון עצמי / סך נכסים במאזן
0.6%	2.0%	2.1%	2.2%	2.5%	2.9%	רווח נקי / ממוצע נכסים מנוהלים [5]
0.6%	0.7%	0.9%	1.0%	0.8%	1.0%	יתרת הפרשה להפסדי אשראי / תיק אשראי ברוטו [6]
0.0%	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	הוצאות בגין הפסדי אשראי / ממוצע תיק אשראי ברוטו [6]

[1] חובות לבנקים וגופים מוסדיים, ניירות ערך מסחריים, אגרות חוב, הלוואות בעלים והתחייבויות בגין הכירה.
 [2] ביכוי עמלות לחברות כרטיסי אשראי.
 [3] פעילות ניכין שיקים, הלוואות כנגד בטוחות נדל"ן, הלוואות לעסקים, ליווי בניה, אשראי צרכני ופעילויות אחרות.
 [4] הכנסות מימון לתיק אשראי ברוטו (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה), פחות הוצאות מימון לחוב פיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה).
 [5] כולל התחייבות חוץ מאזנית בגין ערבויות פיננסיות.
 [6] תיק אשראי נטו (לקוחות והמחאות לגבייה לזמן קצר וארוך) + ערבויות פיננסיות + יתרה מאזנית של חברות כרטיסי אשראי + יתרת הפרשה להפסדי אשראי.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל סיכון פעילות ענפי משוקלל נמוך-בינוני, המשקף את פעילות ניכין שוברי האשראי המאופיינת על ידנו בפרופיל

סיכון נמוך מחד, ואת יתר הפעילויות המאופיינות בפרופיל סיכון בינוני-גבוה מאידך

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי באמצעות מתן שירותי מאגד סליקה, ניכין שוברי חיוב בכרטיסי אשראי, מימון כנגד שעבוד נכסי נדל"ן, מימון וליווי לפרויקטים יזמיים בנדל"ן, הלוואות לעסקים קטנים ובינוניים, מתן אשראי צרכני, מימון כנגד מסמרים דחויים וערבויות פיננסיות. תחומי פעילות אלו ממומנים ברובם על ידי המערכת הבנקאית וגופים מוסדיים. תחום ליווי הבניה מאופיין על ידנו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה הנתון לחשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו-כלכליים, לצד חשיפה לשינויים רגולטוריים המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף. אנו סבורים, כי חלה עלייה ברמת הסיכון בענף המימון החוץ בנקאי לנדל"ן למגורים, בשל האטה ותנודתיות בקצב המכירות, אשר מושפעת מסביבה מוניטרית מרסנת, המתאפיינת בסביבת ריבית גבוהה יחסית בשנים האחרונות. בנוסף לכך, תקופות פיתוח והקמה ארוכות, לצד התעצמות סיכוני הקמה, שינויים רגולטוריים תכופים, מעורבות ממשלתית בשיווק קרקעות, בפרט על רקע אי-הוודאות הכרוכה במצב הביטחוני והשלכותיו, מגבירים את אי-הוודאות בענף ועל כן, עלולה להיות הרעה מסוימת בפרופיל סיכון הפעילות של החברה. עם זאת, ענף הייזום למגורים בישראל מאופיין במיעוט קרקעות זמינות למגורים, ביקוש קשיח לדירור ופריון ילודה גבוה, התומכים בצד הביקוש וממתנים את סיכוני המכירה. בתחום ניכין שוברי האשראי, השחקנים המרכזיים הם חברות כרטיסי האשראי המציעות שירות דומה. תחום ניכין שוברי האשראי מאופיין בפרופיל סיכון פעילות נמוך יחסית, בשל היקפי פעילות צומחים, מעבר לאמצעי תשלום דיגיטליים ומסחר מקוון, פיזור לקוחות רב וסיכון אשראי מתון, נוכח מאפייני הצד הנגדי לעסקה. בהקשר זה, נציין כי החברה מוכרת את הרוב המוחלט של שוברי כרטיסי החיוב בהמחאת מכר מוגמרת וסופית לבנקים,

ועל כן סיכון האשראי של הצד הנגדי לעסקה הינו זניח². לעומת זאת, תחום ההלוואות לעסקים ותחום ניכיון השיקים מאופיינים על ידנו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, נוכח חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית, לשינויים רגולטוריים ולריכוזיות ענפית, לצד חשיפה משמעותית לחברות בנייה וקבלנות הפועלות בענפי התשתיות, הבנייה והנדל"ן על נגזרותיהם, המאופיינים בסיכון ענפי גבוה יחסית בשל מאפיינים הומוגניים. כמו כן, תחום ניכיון השיקים, בו צמצמה החברה את הפעילות באופן ניכר בשנים האחרונות, מאופיין באסימטריה במידע אל מול לקוחות ומושכים, כאשר חלקם בעלי פרופיל סיכון גבוה, אשר עשוי להיות ממותן, במידה מסוימת, באמצעות קיומן של בטוחות. מנגד, התחום מאופיין בפיזור רחב של לקוחות וחייבים ובמח"מ קצר יחסית, התומך ביכולת ניהול החשיפות והפחתת הסיכון הכולל בגין מתן אשראי. כמו כן, גם תחום המימון כנגד שעבוד נכסי נדל"ן מאופיין בסיכון בינוני-גבוה, נוכח סכומי מימון משמעותיים אשר כפועל יוצא, מובילים לריכוזיות לווים גבוהה יחסית בתיק האשראי, משך חיים ממוצע ארוך יותר וחשיפה למחזוריות כלכלית. עם זאת, תחום זה מאופיין בבטוחות משמעותיות, לרוב מדרגה ראשונה ובשיעורי LTV שלרוב עד כ-70%. חסמי הכניסה לתחומי הפעילות של החברה - הלוואות לעסקים קטנים ובינוניים, ניכיון שיקים, ערבויות פיננסיות ומימון כנגד שעבוד נכסי נדל"ן כוללים בין היתר, הון עצמי, נגישות למקורות מימון בעלויות נמוכות ואישורים רגולטוריים הנדרשים לצורך מתן אשראי. חסמי כניסה נוספים כוללים, בין היתר, ותק, מוניטין, ניסיון, ידע מקצועי, טכנולוגיה מתקדמת ובסיס נתונים, התומכים ביכולת חיתום ובמהירות זמני התגובה, כאשר בתחום ליווי הבניה נדרשת גם יכולת לבצע סינון אפקטיבי של פרויקטים, לנהל בדיקות נאותות הדוקות ולערוך הליך חיתום קפדני, המאפשרים לזהות את הביטחונות וההון העצמי הנדרשים מהלווים, לנתח את היתכנות הפרויקטים והסיכונים הגלומים בהם, להתאים את תנאי ההלוואות לפרויקטים וללווים, וכן לנהל אשראי לאורך תקופת הפרויקטים בתנאים משתנים.

בשנים האחרונות עבר הענף אסדרה נרחבת שכללה, בין היתר, את חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), תשע"ו-2016, במסגרתו נקבעה לראשונה מסגרת כוללת להסדרת שוק האשראי החוץ בנקאי, הכוללת החלת משטר רגולטורי על הגופים הפועלים בענף, המפוקח על ידי רשות שוק ההון ביטוח וחסכון (להלן: "רשות שוק ההון")³. בחודשים יולי 2022, דצמבר 2022 ויולי 2023, פרסם סגל הרשות לניירות ערך הודעות לחברות הפועלות בענף, באשר לדרישות הגילוי ובקשר עם מדידת הפסדי אשראי בדוחות הכספיים, אשר החברות המדווחות בענף מחויבות לפרסם בדיווחיהן, וזאת במטרה לשקף את כל המידע הרלוונטי לציבור המשקיעים. בחודש מאי 2022, הפיצה רשות שוק ההון חוזר שעניינו "ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים"⁴ שמטרתו להנחות את נותן השירותים הפיננסיים באימוץ הליכי ניהול סיכונים שיסייעו לו להתמודד באפקטיביות עם הסיכונים השונים אליהם הוא חשוף, על ידי גיבוש מדיניות ותהליכי עבודה לניהול סיכונים, מינוי מנהל סיכונים, הקצאת משאבים לניהול סיכונים וקביעת שגרות דיווח בניהול הסיכונים. בהמשך לפרסומי הרשות לניירות ערך, כמפורט לעיל, בחודשים אוגוסט 2024 וינואר 2025, פרסם סגל הרשות לניירות ערך דוח ממצאים⁵, אשר מפרט סוגיות מרכזיות שעלו במסגרת הביקורת, המתייחסות לאופן המדידה והגילוי של סעיף לקוחות והפרשה להפסדי אשראי בדוחות הכספיים של חברות בענף. להערכתנו, הקשחת דרישות הרישוי והפיקוח בענף, כמפורט לעיל, הינה בעלת השפעה חיובית על תחום הפעילות ועל מעמדן של החברות הפועלות בו, בין היתר, לאור הציפייה כי דרישות אלה תובלנה לייצוב ולחזיק הענף, לצמצום מספר הגופים הפועלים בו (בפרט הקטנים) באופן שעשוי לייצר קונסולידציה, לרבות הגברת השקיפות ושיפור דרכי ההתנהלות בו, כחלק מהגברת דרישות הרישוי והפיקוח בענף.

פרופיל עסקי הולם ביחס לדירוג, הנתמך במגוון רחב של פעילויות, בגודל החברה ובהיותה זרוע אשראי של קבוצת הפניקס

החברה מספקת הצעת ערך מגוונת יחסית של תחומי פעילות בענף המימון החוץ בנקאי, באמצעות שירותי ניכיון שוברי אשראי, שירותי מאגד סליקה לבתי עסק, פעילות מימון כנגד שעבוד נכסי נדל"ן, הלוואות לעסקים, פקטורינג, מימון יבוא וציוד, ניכיון שיקים וערבויות פיננסיות. כמו כן, החל מיום 1 בינואר 2024, לאור השינוי המבני שחל בקבוצת הפניקס, כמפורט לעיל, החברה מעניקה גם שירותי

² החברה מוסרת מצג לכל בנק לגבי טיבם של השוברים, וככל שהמציגים לא ימצאו נכונים לגבי מי מהשוברים, תחזיר החברה את תמורת השובר לאותו בנק שרכש את השובר, כאשר על פי ניסיון העבר בחברה, היקף השוברים שהבנקים מחזירים לחברה הינו זניח.

³ לאור קיום ניירות ערך מסחריים סחירים במחזור וכן לאור פעילות מתן ערבויות, חלות על פעילות החברה הוראות מחייבות לעניין הלימות הון ונזילות, כפי שקבע המפקח על נותני שירותים פיננסיים במסגרת הוראות לעניין "הון עצמי נוסף ודרישות נזילות נותן אשראי בעל חוב ציבורי משמעותי", מיום 28 באוגוסט 2023.

⁴ [חוזר ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים](#).

⁵ [דוח ריכוז ממצאי ביקורת בנושא אשראי ללקוחות והפרשה להפסדי אשראי בדוחות כספיים בענף האשראי החוץ בנקאי](#).

מימון וליווי לפרויקטים יזמיים בנדל"ן באמצעות חברת הבת, הפניקס ליווי בניה. כמו כן, החל מיום 1 בינואר 2025, לאור השינוי המבני שחל בקבוצת הפניקס, כמפורט לעיל, החברה פועלת בתחום מתן אשראי ללקוחות פרטיים בתהליך דיגיטלי מלא. מגוון תחומי הפעילות בהם פועלת החברה, תומכים ביכולת ייצור ההכנסות לאורך המחזור הכלכלי ובפרופיל העסקי, אשר בנוסף נתמך במוניטין וניסיון רב מול לקוחות וגורמי המימון, ובבסיס לקוחות עסקי רחב ומגוון. פעילותה המרכזית של החברה הינה מאגד סליקה וניכיון שוברי חיוב בכרטיסי אשראי, המהווה כ-46% מסך הכנסות המימון נטו בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 ובשיעור דומה בשנת 2024 (כ-58% בשנת 2023). לחברה הסכם מאגד סליקה מהותי עם חברת כרטיסי אשראי לישראל בע"מ ודיינרס קלוב ישראל בע"מ והסכם מאגד סליקה לא מהותי עם ישראל כרטיס בע"מ ועם פרימיום אקספרס בע"מ. פעילות זו מאופיינת בהכנסות תפעוליות בדמות עמלת סליקה ואינה חשופה למרווח פיננסי, וכמו כן, מאופיינת בצמיחה לאורך השנים האחרונות, בין היתר, לאור גידול בהיקף העסקאות המשולמות בכרטיסי אשראי. עם זאת, פעילות זו חשופה למחזוריות הכלכלית, להכנסה הפנויה של משקי הבית ולשיעור האבטלה. נכון ליום 30 בספטמבר 2025, סך השוברים שנמכרו לגופים הבנקאיים וטרם סולקו עומד על כ-3.7 מיליארד ₪, כאשר במאזן החברה סך של כ-1.9 מיליארד ₪ נוספים, אשר רובם המוחלט צפוי להימכר לאחר תאריך החתך. להערכתנו, היקף ונתח השוק של החברה בתחום פעילות ניכיון שוברי האשראי בקרב הגופים הפועלים בתחום, יוותר משמעותי וימשיך לצמוח בטווח התחזיתי. נכון ליום 30 בספטמבר 2025, סך תיק האשראי ברוטו⁶ של החברה, עמד על כ-5.9 מיליארד ₪, לעומת כ-5.1 מיליארד ₪ נכון ליום 30 בספטמבר 2024, ומגלם שיעור גידול של כ-16%.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, אנו מעריכים כי הסיבבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מסיבבה מאקרו-כלכלית מרסנת, אשר עלולה להשליך על איתנותם הפיננסית של הלויים, להוביל לשחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיציבות בענף. עם זאת, אנו מניחים צמיחה בתיק האשראי בשנות התחזית, אשר צפויה להיתמך בביקושים יציבים לשירותים שהחברה מציעה ללקוחותיה. יתר על כן, החזקת מועדון הנוסע המתמיד (כ-19.9%) צפויה להמשיך ולייצר לחברה מקור הכנסה נוסף.

פרופיל הסיכון נתמך בתיאבון מתון לסיכון, כפי שמשקף במאפייני הלקוחות וביכולת לקזז שוברי כרטיסי אשראי במסגרת עסקאות ניכיון שיקים ומתן אשראי; מנגד, ריכוזיות ענפית בולטת לשלילה ביחס לדירוג וריכוזיות לקוחות נמוכה ביחס לדירוג

להערכת מידרוג, החברה מאופיינת במודעות גבוהה לניהול סיכונים ובמעורבות רבה מצד ההנהלה והדירקטוריון, הליך חיתום קפדני הכולל מדרג סמכויות, יישום ועדות אשראי ומעקב שוטף אחר משתני הבקרה והמדידה שהגדירה במתווה מדיניות ניהול הסיכונים ומדיניות האשראי של החברה. לחברה קיים מנהל סיכונים ראשי, תחתיו פועלת מחלקת ניהול סיכונים ייעודית, אשר עוסקת בביצוע בקרה וניטור לעסקאות השונות, ונתמכת במערכות מחשוב מתקדמות אשר מטרתן זיהוי עסקאות החשודות כבעייתיות. בתחומי המימון בהם עוסקת החברה, יכולת חיתומית וניהול סיכונים הינם גורם הצלחה קריטי בתחום הפעילות. בהתאם למדיניות החברה, הלקוחות עוברים הליך חיתום הכולל בדיקת ציות בנוגע להוראות חקיקת איסור הלבנת הון, וכמו כן החברה בודקת באמצעות מחלקת אנליזה את הרקע והעבר של לקוחותיה, איתנותם הפיננסית, מידע פיננסי, פעילויות עסקיות הקשורות אליהם, לעסקיהם ולתחומי עיסוקם, וכן את סיכוני האשראי של כל לקוח, הן מראש והן באופן שוטף במהלך פעילות החברה מול הלקוח, כאשר אלה נבדקים כתלות בסוג השירות שהלקוח עתיד לקבל והיקף פעילותו. פרופיל הסיכון נתמך בפעילות ניכיון שוברי אשראי המאופיינת בסיכון מתון לאור מכירת מרבית הפעילות לגופים בנקאיים וסיכוני כשל תמורה נמוכים יחסית מצד הלקוחות, כמפורט לעיל. בנוסף, פעילות ניכיון שוברי האשראי מאופיינת בפיזור לווים רחב מאוד, כאשר עיקר הלקוחות החברה הם בתי עסק. עם זאת, החשיפה לעשרת הלקוחות הגדולים מתיק האשראי (בנטרול כרטיסי אשראי), עודנה ריכוזית ביחס לדירוג. כמו כן, תיק האשראי של החברה מאופיין בפיזור ענפי מצומצם יחסית, כאשר החברה חשופה באופן מהותי לענף הנדל"ן, המאופיין ברמת סיכון גבוהה יחסית ומושפע ממאפיינים הומוגניים. לפיכך, יכולת חיתומית וניהול סיכונים הינם גורם הצלחה קריטי בפעילות החברה. הריכוזיות הענפית לנדל"ן מתיק האשראי צפויה להמשיך להיות גבוהה יחסית בטווח הקצר-בינוני, נוכח מאפייניו של תחום פעילות זה, וכן לאור ההנחה להמשך גידול בתיק המימון

⁶ תיק אשראי נטו (לקוחות והמחאות לגבייה לזמן קצר וארוך) + ערבויות פיננסיות + יתרה מאזנית של חברות כרטיסי אשראי + יתרת הפרשה להפסדי אשראי.

כנגד שעבוד נכסי נדל"ן וליווי בניה, אולם ריכוזיות הלווים הגדולים עשויה להמשיך להתמתן, במידה מסוימת, ככל שתיק האשראי של החברה ימשיך לצמוח.

המשך שיפור ברווחיות החברה, אולם זו עודנה נמוכה ביחס לדירוג נוכח פרופיל הפעילות וטיב הלקוחות

רווחיות החברה עודנה נמוכה ביחס לדירוג, נוכח פרופיל הפעילות מול לקוחות המאופיינים ברמת סיכון נמוכה בהשוואה לענף, אולם נמצאת במגמת שיפור בשנים האחרונות ונתמכת, בין היתר, בצמיחה מתמשכת בתיק האשראי, בגידול בהכנסות מדמי ניהול ועמלות מפעילות ליווי בניה וכן בחלק החברה ברווחי חברת מועדון הנוסע המתמיד. השיפור ברווחיות החברה משתקף בשיעור הרווח הנקי לממוצע נכסים מנוהלים, אשר עמד בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 על כ-2.9%, בגילום שנתי, בהשוואה לכ-2.2% בשנת 2024 וכ-2.1% בשנת 2023, אולם עודנו נמוך ביחס לדירוג.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, שיעור הריבית על האשראי הניתן ללקוחות צפוי להתמתן, בשל ירידת הריבית הצפויה. בצד המקורות, ירידת הריבית הצפויה תגולם בעלויות מימון נמוכות יותר. לצד זאת, אנו מניחים עלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2025, וזאת על רקע סביבה מוניטרית שעודנה מרסנת, אשר צפויה להשליך על סיכון אשראי הלקוחות. עם זאת, קצב צמיחה חיובי של תיק האשראי בשנות התחזית צפוי לתמוך בגידול בהכנסות המימון של החברה ביחס לשנים האחרונות. בנוסף לכך, אנו מעריכים כי רווחיות החברה צפויה להמשיך להתמך בהכנסות מדמי ניהול עבור ניהול תיק האשראי שנותר בהפניקס ביטוח, וכן בהכנסות מניהול הנפקת פוליסות חוק מכר (דירות). ערבויות ביצוע וערבויות אחרות הנדרשות בפרויקטים המלווים על ידי הפניקס ליווי בניה ומונפקות על ידי הפניקס ביטוח. לצד זאת, אנו מניחים הכנסות נוספות שנובעות מהחזקתה של החברה במועדון הנוסע המתמיד. בהתאם לכך, שיעור הרווח הנקי לממוצע נכסים מנוהלים צפוי לנוע להערכתנו בטווח שבין כ-2.6%-2.8%, ולהיות נמוך ביחס לדירוג.

איכות הנכסים טובה ביחס לדירוג, אולם צפויה להישחק בטווח התחזית נוכח סביבה מאקרו-כלכלית מרסנת

איכות הנכסים של החברה טובה ביחס לדירוג, כפי שמשקף במדדי סיכון נמוכים יחסית, ונובעת בין היתר, ממאפייני הלקוחות, וכן מכריות ספיגה הולמות כנגד החובות הבעייתיים. גורמים אלו תומכים ביכולת השבת ההכנסות של החברה. נכון ליום 30 בספטמבר 2025, שיעור החובות הבעייתיים לסך תיק האשראי ברוטו עמד על כ-1.9%, בהשוואה לכ-2.6% ליום 30 בספטמבר 2024, והינו טוב ביחס לדירוג. מאפייני תיק האשראי גוזרים שיעור הוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי ברוטו של כ-0.3% בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025, בגילום שנתי, בדומה לתקופה המקבילה אשתקד. בד בבד, יתרת הפרשה להפסדי אשראי ביחס לתיק האשראי ברוטו עמדה על כ-1.0% נכון ליום 30 בספטמבר 2025, וזאת בהשוואה לכ-0.8% ליום 30 בספטמבר 2024. בנוסף, אנו בוחנים את שיעור החובות האבודים נטו ביחס לתיק האשראי ברוטו, אשר עמד על כ-0.1% בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025, בגילום שנתי, וזאת בדומה לתקופה המקבילה אשתקד. שיעור זה בולט לחיוב ביחס לדירוג ולענף כאחד, ומהווה גורם תומך באיכות תיק האשראי של החברה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, איכות הנכסים צפויה להיות טובה ביחס לדירוג. אם כי, אנו צופים סביבה עסקית שעודנה מאתגרת, לצד המשך צמיחה בתיק האשראי, אשר יובילו ללחץ על מדדי הסיכון בתיק. בנוסף, המשך גידול בפעילות האשראי הצרכני צפויה להוביל לעלייה מסוימת בסיכון התיק בטווח הקצר-בינוני, עד לטיוב מודל החיתום והתייצבות ביצועי התיק בד בבד עם הגדלת הפיזור בתיק האשראי. אנו מעריכים כי יתרת הפרשה ביחס לתיק האשראי ברוטו תנוע בטווח שבין כ-1.1%-1.2%, לצד הנחה לעלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי ברוטו, שינוע בטווח שבין כ-0.4%-0.5%. כמו כן, אנו מניחים כי שיעור החובות האבודים נטו ביחס לתיק האשראי ברוטו ימשיך לבלוט לחיוב ביחס לדירוג וינוע להערכתנו בטווח שבין כ-0.1%-0.2%. זאת לצד עלייה מסוימת בשיעור החובות הבעייתיים, אשר ינוע להערכתנו בטווח שבין כ-1.9%-2.3%, כאשר שיעורים אלו טובים ביחס לדירוג.

כמו כן, נציין כי איכות הנכסים של החברה נתמכת ביכולתה לקזז חובות של בתי עסק כנגד שוברי האשראי של הלקוחות, ככל שמדובר בלקוחות מאגד סליקה וניכיון שוברי חיוב, לצד שעבוד נדל"ן בדרגה ראשונה וביעורי LTV נמוכים יחסית, נוכח תיאבון לסיכון נמוך המאפיין את החברה בגין הלקוחות מולם היא בוחרת לעבוד.

המשך שיפור בהלימות ההון של החברה, אולם זו עודנה נמוכה ביחס לדירוג

השינויים המבניים שחלו בקבוצה, שכללו הקצאת מניות החברה לבעלת השליטה בחברה, הפניקס פיננסים, בהיקף של כ-290 מיליון ₪, בהתאם להערכת שווי של הפניקס ליווי בניה, לצד העברת ההחזקות בחברת הפניקס אשראי צרכני וכן בחברת אל על הנוסע המתמיד לחברה, כנגד הקצאת מניות לבעלת השליטה, תרמו באופן משמעותי לגידול בהון העצמי של החברה. כפועל יוצא משינויים מבניים אלו, לצד שיפור ברווחיות החברה, חל שיפור משמעותי ביחס המינוף המאזני. נכון ליום 30 בספטמבר 2025, יחס ההון למאזן עמד על כ-18.9%, בהשוואה לכ-12.8% נכון ליום 31 בדצמבר 2023. עם זאת, למרות השיפור האמור, יחס זה עודנו נמוך ביחס לדירוג. נציין, כי החברה שומרת על מרווח גבוה מאמות המידה הפיננסיות (הון עצמי מוחשי מינימלי של 400 מיליון ₪ ויחס הון למאזן של 7%) וכן מהדרישות הרגולטוריות (הון עצמי לעניין הון מינימלי בפועל של כ-10.4% ליום 30 בספטמבר 2025 לעומת הון עצמי מינימלי נדרש של כ-6.0%).

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, אנו צופים כי הכרית ההונית תוסיף להבנות בשנות התחזית, כתוצאה מצבירת רווחים שוטפים ובניכוי חלוקת דיבידנדים, בשיעור שלא יעלה על 50% מהרווח הנקי. בד בבד, אנו מניחים המשך צמיחה בפעילות החברה, הנתמכת מהזרמת פעילויות מרכזיות מקבוצת הפניקס לחברה, כאמור לעיל. תחת הנחות אלו, יחס המינוף המאזני צפוי לנוע בטווח שבין כ-16%-18% בשנות התחזית.

פרופיל הנזילות והגמישות הפיננסית בולטים לחיוב ביחס לדירוג, ונתמכים בנגישות גבוהה ובמגוון רחב של מקורות מימון

לחברה מאזן נזיל וסחיר יחסית, נוכח העובדה כי הוא כולל רכיב משמעותי של פעילות ניכין שוברי אשראי. החברה מנהלת את נזילותה ברמה יומית, בהתאם להיקף רכישת השוברים לאותו היום מבתי העסק, דבר המהווה להערכתנו תחליף לשמירה על יתרת מזומנים משמעותית. פעילות ניכין שוברי האשראי מהווה חלק משמעותי ממאזן החברה, מאופיינת במח"מ קצר מאוד וממומנת ברובה על ידי מכירת שוברי האשראי לבנקים. במסגרת פעילות ניכין שוברי האשראי, לחברה מסגרות אשראי בהיקפים משמעותיים (ברובן לא חתומות), אשר מאופיינות ברמת ודאות גבוהה יחסית, לאור אופי פעילות המאפשר גמישות פיננסית גבוהה ונוכח היסטוריית פעילות ארוכה מול הגורמים המממנים. נכון ליום 30 בספטמבר 2025, לחברה מגוון מקורות מימון רחב הכולל לחיוב ביחס לדירוג, וכולל מסגרות און קול לא חתומות בהיקפים משמעותיים ממספר תאגידים בנקאיים, מסגרות אשראי חתומות לשנה מתאגידים בנקאיים (כ-300 מיליון ₪), הלוואות לזמן ארוך מגופים מוסדיים, אגרות חוב, שתי סדרות נע"מ, מסגרת אשראי מחברת הפניקס ביטוח (כ-306 מיליון ₪) וערבות של הפניקס פיננסים. ראוי לציין, כי כניסת החברה לפעילות אשראי צרכני לצד המשך צמיחה בתחומים ליווי בניה ומימון כנגד שעבוד נכסי נדל"ן, צפויה להאריך את מח"מ התיק ועלולה להגביל את גמישותה הפיננסית והחיתומית כנגד השינוי בסיכון הלקוחות.

בנוסף, מידרוג בוחנת את הגמישות הפיננסית של החברות בענף באמצעות בחינת היקף הנכסים המשועבדים לסך הנכסים המוחשיים, המבטאים את יכולת המנפיק להרחיב את מקורות המימון תוך שעבוד נכסיו. נכון ליום 30 בספטמבר 2025, יחס זה עמד על כ-7% והינו טוב ביחס לדירוג וכולט לחיוב בהשוואה למתחרות בענף המימון החוץ-בנקאי.

שיקולים נוספים

המודל העסקי של החברה מתמקד בפעילויות ניכין שוברי אשראי ומאגד סליקה, המאופיינות בסיכון אשראי מתון, לצד מכירת רוב פעילות ניכין שוברי האשראי למערכת הבנקאית. כמו כן, בטוחות נדל"ן בשיעור מהותי מתיק האשראי מהווה גורם תומך ביכולת השבת ההכנסות של החברה

המודל העסקי של החברה מתמקד בפעילויות ניכין שוברי אשראי ומאגד סליקה, אשר להערכתנו בעלות סיכון אשראי מתון היות והחברה מוכרת את הרוב המוחלט של פעילות ניכין שוברי האשראי לגופים בנקאיים, ועל כן סיכון האשראי של הצד הנגדי לעסקה הינו זניח. אנו צופים כי פעילויות ניכין שוברי אשראי ומאגד סליקה צפויות להיוותר בליבת פעילות החברה גם בשנים הבאות היות ולחברה יתרון יחסי בדמות מוצר טכנולוגי ומערכת יחסים ארוכה עם לקוחותיה המסייעים לה לשמור על נתחי שוק גבוהים לאורך זמן.

להערכתנו, פעילויות אלה תומכות ביציבות הביצועים של החברה, לצד סיכון נמוך יחסית וזאת על אף רגישותם למחזוריות הכלכלית, להכנסה הפנויה של משקי הבית ולשיעור האבטלה.

בנוסף, אנו מביאים בחשבון בדירוג את אסטרטגיית החברה לשעבוד בטוחות נדל"ן מדרגה ראשונה, בשיעור מהותי יחסית מתיק האשראי, המהווה גורם תומך ביכולת השבת ההכנסות של החברה.

תמיכת בעלים מהווה גורם תומך בפרופיל העסקי והפיננסי של החברה

נוכח השינוי המבני שחל בקבוצה, התחייבה הפניקס פיננסים, בעלת השליטה בחברה, המדורגת Aa2.il באופק יציב, להעמיד לחברה ו/או לחברות הבת של החברה, ערבות בהיקף של כ-200 מיליון ש"ח, בהתאם לצרכי החברה. בד בבד, במסגרת השינוי המבני, הוקצו מניות החברה לבעלת השליטה בחברה, באופן שהגדיל את ההון העצמי של החברה במאות מיליוני ש"ח וכפועל יוצא, הביא לשיפור ביחס המינוף המאזני, תומך באיתנות הפיננסית של החברה וביציבותה. כמו כן, השינוי המבני מבסס את היותה של החברה זרוע מתן האשראי של קבוצת הפניקס, ותומך בשיפור במיצובה העסקי בשנים הבאות. אנו מעריכים כי קבוצת הפניקס מפגינה נכונות לתמוך בחברה, אשר נכון למועד הדוח נמצאת בבעלותה המלאה, כפי שמשתקף גם בהעמדת מסגרת אשראי של כ-306 מיליון ש"ח מהפניקס ביטוח לחברה. להערכתנו, פעולות אלה מהוות תימוכין לזיקה חזקה בין החברה לבין קבוצת הפניקס, מחזקים את הקשר בין החברות וכן את ההנחה לתמיכת בעלים, במידת הצורך.

שיקולי ESG

הממשל התאגידי של החברה נתמך בחברי הנהלה ודירקטוריון בעלי ידע נרחב וניסיון רב בתחום המימון. הליכי החיתום והבקרה הינם קפדניים כאשר סיכויי האשראי נבדקים על ידי מחלקת ניהול הסיכונים של החברה. החברה מינתה יועצת משפטית פנימית האמונה, בין היתר, על האכיפה הפנימית והממשל התאגידי בפעילות הדירקטוריון וההנהלה. תחת הייעוץ המשפטי קיים מערך ציות הממונה על איסור הלבנת הון ויישום הרגולציה החלה על החברה והנהלים הפנימיים שלה. להערכתנו, שיקולי ESG נושאים השפעה שאינה מהותית על דירוג החברה. אנו מעריכים כי לחברה חשיפה מועטה לסיכויי סביבה וחברה, וכמו כן, מידרוג אינה מניחה חשיפה מהותית לסיכויי ממשל תאגידי.

דירוג ניירות ערך מסחריים

הדירוג לזמן קצר לנע"מ מבוסס על דירוג המנפיק לז"א, Aa2.il, ועל ניתוח הנזילות של החברה לזמן קצר, תוך מתן דגש בקשר עם ניתוח המקורות והשימושים לתקופה של 12 חודשים, כמפורט להלן, לרבות הערכת יכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה השוטפות, לצד בחינת נזילות החברה ואיכות מקורות הנזילות. דירוג P-1.il משקף נזילות איתנה בהתאם לניתוח הנזילות של מידרוג. נדגיש כי הדירוג שניתן מבוסס, בין היתר, על הצהרה חתומה שהעבירה החברה לשמור לאורך כל תקופת הנע"מ על מזומנים ושווי מזומנים, עודפי שוברים ו/או מסגרות חתומות ופנויות ביחס של 100% לפחות מיתרת הנע"מ בפועל, אשר תשמש בעת הצורך לפירעון הנע"מ. יכולת הפירעון נובעת מתקבולים שוטפים עודפים במידה משמעותית, אשר מאופיינים על ידי מידרוג כנכס תחליפי למזומן, בעל מח"מ קצר, עם סיכון אשראי נמוך, ללא סיכון שוק וללא תנודתיות בשווי. נציין, כי היקף הגבייה הנדרש לצורך פירעון מוקדם של הנע"מ אינו מהותי ביחס למחזורי הפעילות השוטפים של החברה ולא צפויה שחיקה בפרופיל הפיננסי של החברה במידה ומחזיקי הנע"מ יקראו לכסף (תנאי נע"מ סדרה 2 מאפשרים לקרוא לכסף בכל עת, בהתראה מוקדמת של 60 יום).

ניתוח הנזילות של החברה

בניתוח הנזילות של החברה נבחנו, בין היתר, הפרמטרים הבאים: מזומנים, פירעונות אשראי לזמן קצר, חלויות החוב לזמן ארוך, השקעות צפויות, חלוקת דיבידנדים ושינויים צפויים בנוגע למבנה המקורות, כמפורט בהמשך. נציין, כי לחברה מאזן נזיל וסחיר יחסית המבוסס על פעילות ניכיון שוברי כרטיסי אשראי, המקנה זכות לתקבולים, כאשר הצד הנגדי לתקבול הינו בנק או חברת כ"א.

מקורות לתקופה

- יתרת מזומנים ושווי מזומנים
- רווח נקי
- פירעונות שוברי אשראי
- מסגרות בנקאיות (רובן לא חתומות, וכוללות מכירות שוברי אשראי) ולא בנקאיות (הלוואות מגופים מוסדיים), אגרות חוב ונע"מ סחיר ופרטי

שימושים לתקופה

- תשלומים לבתי עסק
- השקעות שוטפות ברכוש קבוע
- חלוקת דיבידנד לבעלי המניות
- העמדת אשראי ללקוחות
- חלויות חוב לזמן ארוך

להערכת מידרוג, לתקופת דירוג ניירות הערך המסחריים, לחברה עודף מקורות על שימושים אשר הולמים את הדירוג.

מטריצת הדירוג

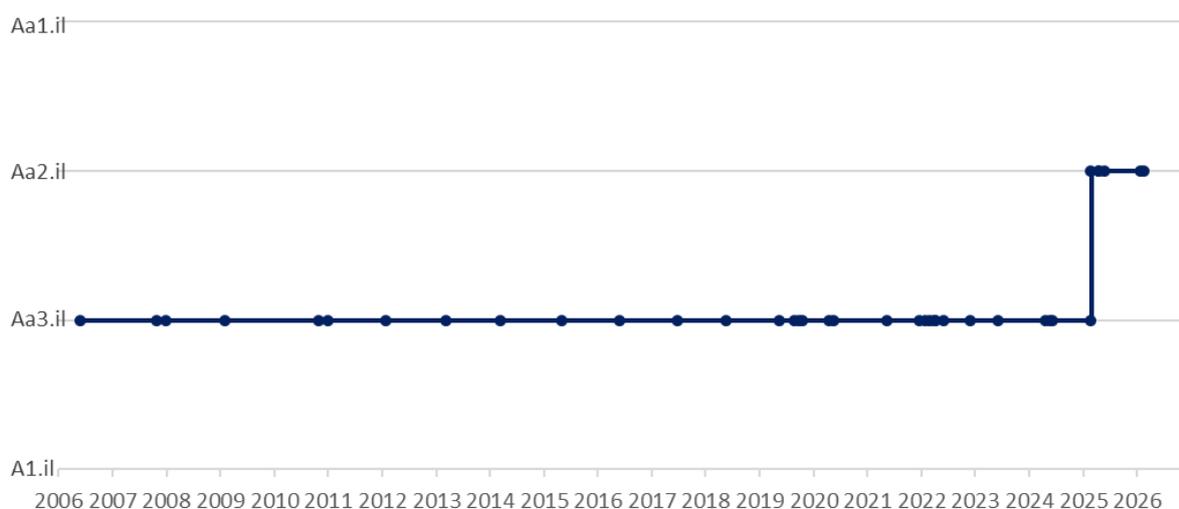
תחזית מידרוג [1]		ליום 30.09.2025				
ניקוד	מדדה	ניקוד	מדדה [1]	תת-פרמטר	פרמטר	קטגוריה
A.il	-	A.il	-		סביבת פעילות	סביבת הפעילות
Aa.il	-	Aa.il	-		מיצוב עסקי ופיזור עסקי	פרופיל עסקי
A.il	-	A.il	-		פיזור תיק האשראי (ענפים ולווים)	פרופיל סיכון
A.il	2.8%-2.6%	A.il	*2.9%	רווח נקי/ממוצע נכסים מנוהלים	רווחיות	איכות נכסים
Aa.il	2.3%-1.9%	Aa.il	1.9%	חובות בעייתיים/תיק אשראי ברוטו		
Aaa.il	0.2%-0.1%	Aaa.il	*0.1%	חובות אבודים (מחיקות) נטו/ ממוצע תיק אשראי		
A.il	18%-16%	A.il	18.9%	הון עצמי מוחשי/ סך נכסים מותאם	הלימות ההון	פרופיל פיננסי
Aaa.il	~7%	Aaa.il	~7%	נכסי מנפיק משועבדים/סך נכסים מוחשיים	נזילות וגמישות פיננסית	דירוג נגזר
Aaa.il	-	Aaa.il	-	נגישות למקורות מימון		
A.il	-	A.il	-	מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית	
Aa3.il				דירוג נגזר		
Aa2.il				דירוג בפועל		

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי השותפות. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק. * ביגלום שנתי.

אודות החברה

גמא ניהול וסליקה בע"מ התאגדה בישראל בשנת 1998, כחברה פרטית. ביום 22 ביוני 2021, החלה להיסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב, לאחר שהנפיקה מניות לציבור. ביום 30 באוגוסט 2023, נגרעה החברה ממדדי המסחר בבורסה, וביום 11 בספטמבר 2023 חדלה החברה להיות חברה ציבורית והפכה לחברה פרטית, כאשר מלוא הון המניות המונפק והנפרע של החברה, מוחזק על ידי הפניקס פיננסים בע"מ. עם זאת, לחברה ניירות ערך המוחזקים בידי הציבור ונסחרים בבורסה, ובהתאם לכך החברה ממשיכה להיות תאגיד מדווח, כהגדרתו בחוק ניירות הערך, התשכ"ח-1968. החל משנת 2017, פועלת החברה כמאגד סליקה, כאשר במסגרת פעילות זו, החברה מרכזת חיובים וזיכויים של עסקאות בכרטיסי חיוב עבור בתי עסק, כאשר עמלת הסליקה שמשלם בית העסק נקבעת בין בית העסק לחברה. כנגד פעילות זו, מקבלת החברה ערבויות אישיות וביטחונות מבתי העסק. לצורך פעילות זו, התקשרה החברה עם חברות כרטיסי האשראי בישראל, הפועלות כסולקות של כרטיסי אשראי, כאשר בכפוף להסכם, ממחות חברות האשראי את זכויות בתי העסק לטובת החברה. למועד הדוח, החברה חתומה על הסכם מאגד סליקה מהותי עם חברת כרטיסי אשראי לישראל בע"מ ודיינרס קלוב ישראל בע"מ, וכמו כן, הסכם מאגד-סליקה לא מהותי עם חברת ישראלכרט בע"מ, ופרימיום אקפרס בע"מ, ובכך לחברה יש יכולת כיום להעניק שירותי מאגד לכלל מותגי הסליקה הקיימים בארץ. כמו כן, במסגרת פעילותה בשוק כרטיסי האשראי, מספקת החברה לבתי עסק שירותי ניכיון שוברי כרטיסי חיוב, קרי החברה מקדימה לבתי העסק תשלום של תקבולי סליקה המגיעים לבית העסק מאת סולקים בגין שוברי אשראי שנוצרו בעסקאות שבוצעו בבית עסק באמצעות כרטיסי חיוב, בתמורה להמחאת זכותו של בית העסק כלפי הסולק, לחברה, בגין אותם תקבולים. בנוסף, החברה מספקת לבתי העסק שירותי תוכנה לניהול והתאמות של כל מותגי חברות כרטיסי האשראי השונים, על גבי פלטפורמה ממוחשבת אחת. בנוסף לפעילויות אלו, החברה מבצעת גם פעילות ניכיון שיקים, מימון כנגד בטוחות נדל"ן, הלוואות לעסקים, ערבויות פיננסיות, מתן אשראי צרכני ופעילויות מימון אחרות. החל מיום 1 בינואר 2024, בעלת השליטה, הפניקס פיננסים בע"מ, העבירה לחברה את מלוא אחזקותיה בחברת הפניקס ליווי בניה וערבויות בע"מ, כנגד הנפקת מניות לבעלת השליטה, כך שעם השלמת העסקה מחזיקה החברה במלוא הונה המונפק והנפרע של הפניקס ליווי בניה וערבויות בע"מ ומבצעת גם פעילות של ליווי ומימון פרויקטים לבנייה. בנוסף, ביום 1 בינואר 2025, העבירה הפניקס פיננסים לחברה את מלוא אחזקותיה בחברת הפניקס אשראי צרכני, העוסקת בשיווק אשראי צרכני בתהליך דיגיטלי מלא, כנגד הנפקת מניות לבעלת השליטה. כמו כן, ביום 31 במרץ 2025, העבירה הפניקס פיננסים לחברה את אחזקותיה בחברות מועדון הנוסע המתמיד, כנגד הנפקת מניות לבעלת השליטה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[גמא ניהול וסליקה בע"מ - דוחות קשורים](#)

[הפניקס פיננסים בע"מ - דוחות קשורים](#)

[הפניקס חברה לביטוח בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות מימון - דוח מתודולוגי, יולי 2025](#)

[דירוגים לזמן קצר - דוח מתודולוגי, נובמבר 2025](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי-דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[דירוג חובות נחותים, מכשירים היברידיים ומניות בכורה בתחום מימון תאגידי-דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

23.02.2026	תאריך דוח הדירוג:
27.01.2026	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
30.05.2006	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
גמא ניהול וסליקה בע"מ	שם יוזם הדירוג:
גמא ניהול וסליקה בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה, בין השאר, על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

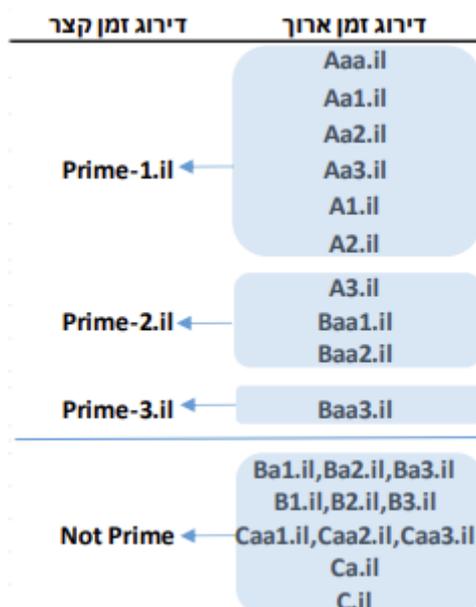
הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדרגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדרגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדרגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדרגים Not Prime.il, על פי שיפוטת של מידרוג, אינם משתייכים לאף אחת מ-3 קטגוריות ה-Prime שלעיל.

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים.



© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לכושר החזר האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה כושר החזר אשראי כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגימה. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות בנוגע לכושר החזר אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטת כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מוזהרים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי כושר החזר האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, הערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בתהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.