

גמא ניהול וסליקה בע"מ

מעקב | פברואר 2025

אנשי קשר:

לידור אוזן

אנליסט, מעריך דירוג ראשי
lidor.u@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות בכיר, מעריך דירוג משני
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 מעלה את דירוג המנפיק ודירוג אגרות החוב (סדרות ב' ו- ג') שהנפיקה גמא ניהול וסליקה בע"מ (להלן: "גמא" ו/או "החברה") מ- Aa3.il ל- Aa2.il, ומשנה את אופק הדירוג מחיובי ליציב. העלאת הדירוג נובעת משיפור משמעותי בהלימות ההון של החברה לצד חיזוק הזיקה בין החברה לבין בעלת השליטה הפניקס פיננסים בע"מ (להלן: "הפניקס פיננסים" ו/או "קבוצת הפניקס"), כפי שבא לידי ביטוי בשינוי מבני שחל בקבוצה, הכולל עלייה לשליטה מלאה של הפניקס פיננסים בחברה, לצד הזרמת פעילויות נוספות לחברה ומיצובה כזרוע פעילות אשראי משמעותית של הפניקס פיננסים. פעולות אלו, צפויות לגוון את מקורות ההכנסה, תומכות באיתנותה הפיננסית וביציבותה של 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
18/10/2025	יציב	Aa2.il	1185933	גמא אגח ב
18/10/2025	יציב	Aa2.il	1185941	גמא אגח ג
10/06/2025	-	P-1.il	1207661	גמא מסחרי 3
21/01/2026	-	P-1.il	1184209	גמא נעמ2-7*

* 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, מימון כנגד מספרים דחויים, וכמו כן, החל מיום 1 בינואר 2024, במסגרת השינוי המבני שחל בקבוצת הפניקס, במסגרתו הועברה חברת "הפניקס ליווי בניה וערבויות בע"מ" (להלן: "הפניקס ליווי בניה") לבעלותה המלאה של החברה, מעניקה החברה באמצעות הפניקס ליווי בניה גם שירותי מימון וליווי לפרויקטים יזמיים בנדל"ן בשיטת הליווי הסגור (להלן: "השינוי המבני"). 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 שמשקף 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. יחד עם זאת, הגידול העקבי ברווחים תומך בהמשך בניית כרית ההון לאורך זמן. לחברה מינוף מאזני נמוך ביחס לדירוג אולם מגלם שיפור משמעותי בשנה החולפת לאור השינוי המבני, כאמור לעיל. פרופיל הנזילות והגמישות הפיננסית בולטים לחיוב ביחס לדירוג, ונתמכים בניגושים בולטת

¹ דיווח מידי בנושא העברת מלוא האחזקות בחברת "הפניקס ליווי בניה וערבויות בע"מ" מידי "הפניקס חברה לביטוח בע"מ" לידי החברה.

לחייב למגוון מקורות מימון הכוללת מסגרות אשראי מהותיות, הן למכירת תיקי שוברי אשראי והן למימון יתר הפעילויות, לצד מרווח משמעותי מאמות המידה הפיננסיות.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהשלכות מאקרו-כלכליות צפויות הכוללות סביבת אינפלציה וריבית גבוהות ביחס לשנים האחרונות, לצד חוסר ודאות בקשר עם המשך מלחמת "חרבות ברזל" (להלן: "המלחמה"), אשר עלולות להשליך על איתנותם הפיננסית של הלואים, להוביל להמשך שחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיציבות בענף. נוכח השינוי המבני שחל בקבוצה, במסגרתו החלה החברה להעמיד אשראי בתחום ליווי בניה של פרויקטי נדל"ן באמצעות חברת הבת הפניקס ליווי בניה ואשראי צרכני באמצעות חברת הבת הפניקס אשראי צרכני בע"מ², אנו מעריכים כי פוטנציאל הצמיחה של התיק צפוי להיות חיובי, כאשר בכל אחת משנות התחזית אנו צופים צמיחה בתיק האשראי, בשיעור שנע בטווח שבין כ-15% -35%. בנוסף לכך, אנו צופים כי פעילותה המרכזית של החברה, ניכיון שוברי אשראי, תמשיך לצמוח בשנות התחזית ותיוותר פעילותה המרכזית. אנו מעריכים כי רווחיות החברה צפויה להשתפר נוכח תחילת פעילותה של החברה בתחום שירותי מימון וליווי לפרויקטים יזמיים בנדל"ן, לצד הגידול הצפוי בתחום הערבויות, נוכח רכיב משמעותי של הכנסות מעמלות אשר מאפיין את התחומים הללו. בנוסף, החל משנת 2024 התווסף לחברה רכיב הכנסות נוסף ממדי ניהול שנתיים, עבור ניהול תיק האשראי שנותר בהפניקס חברה לביטוח בע"מ (להלן: "הפניקס ביטוח"), כמפורט בהמשך הדוח, וכמו כן עבור ניהול הנפקת פוליסות ביטוח לפי חוק המכר (דירות), ערבויות ביצוע וערבויות אחרות הנדרשות בפרויקטים המלווים על ידי הפניקס ליווי בניה, אשר מונפקות בפועל על ידי הפניקס ביטוח, כאשר דמי הניהול מתקבלים הן ביחס לתיק הקיים והן ביחס לפרויקטים חדשים³. כמו כן, החל משנת 2025 צפויים מקורות הכנסה נוספים, הכוללים הכנסות מהחזקת 19.9% בחברת אל על הנוסע המתמיד בע"מ⁴ (להלן: "מועדון הנוסע המתמיד"), לצד פעילות החברה בתחום האשראי הצרכני. כפועל יוצא, בתרחיש הבסיס אנו מניחים כי יחסי הרווחיות ישתפרו ביחס לרמתם הנוכחית, כאשר התשואה על נכסים מנוהלים ממוצעים (ROA) ותשואת הליבה⁵ צפויות לנוע בטווחים שבין כ-2.7% -2.8% וכ-4.1% -4.2%, בהתאמה. 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 לעלייה מסוימת בסיכון תיק האשראי בטווח הקצר-בינוני, עד לטיוב מודל החיתום והתייצבות ביצועי התיק. אנו מעריכים כי יתרת הפרשה ביחס לתיק האשראי תנוע בטווח שבין 1.0% -1.2% בשנות התחזית, לצד הנחה לעלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי, שינוע סביב כ-0.4%. כמו כן, אנו מניחים עלייה מסוימת בשיעור החובות הבעייתיים, אשר ינוע להערכתנו בטווח שבין כ-2.6% -2.8%. שיעורים אלו הולמים ביחס לדירוג ובולטים לחיוב ביחס לענף, בין היתר, לאור יכולת החברה לקזז חובות של בתי עסק באמצעות שוברי אשראי של לקוחות ונוכח תיאבון נמוך לסיכון המאפיין את החברה, בגין הלקוחות מולם היא בוחרת לעבוד. אנו צופים כי הכרית ההונית תוסיף להבנות בשנות התחזית, כתוצאה מהעברת זכויות הנוסע המתמיד לחברה בשנת 2025, אשר תגדיל את בסיס ההון בכ-180 מיליון ₪, לצד צבירת רווחים שוטפים ובניכוי חלוקת דיבידנדים, בהתאם למדיניות החלוקה של 30% מהרווח הנקי, לכל הפחות. בד בבד, אנו מניחים המשך צמיחה בפעילות החברה, הנתמכת מהזרמת פעילויות מרכזיות מקבוצת הפניקס לחברה, כאמור לעיל. תחת הנחות אלו, יחס המינוף המאזני צפוי להשתפר ולנוע בטווח שבין כ-17% -19% 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, מהווה גורם תומך בפרופיל העסקי ובגמישותה הפיננסית של החברה.

² דיווח מיידי בנושא העברת מלוא האחזקות בחברת "הפניקס אשראי צרכני" מידי "פליטנום מימון ופקטורינג בע"מ" לידי החברה.

³ נציין כי הפעילויות בגין זכאית החברה לדמי ניהול כרוכות בסיכון תפעולי, אולם אינן כרוכות בסיכון אשראי אותו נושאת הפניקס ביטוח.

⁴ דיווח מיידי בנושא העברת מלוא החזקות פניקס בנוסע המתמיד (19.9%) לחברה כנגד הקצאת מניות החברה לפניקס.

⁵ רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי, ביחס לממוצע הנכסים המנוהלים בתקופה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה יישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג. בד בבד, המלחמה שפרצה בישראל ב-7 באוקטובר 2023 הובילה לשורה של הגבלות והשלכות, לצד חוסר ודאות לגבי היקף ומשך המלחמה הצפויים והשלכותיה על המשק הישראלי. להרחבה בנושא הינכם מופנים לדוח מיוחד "השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג" (אוקטובר 2024).⁶

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 פיננסים
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

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

2020	2021	2022	2023	30/09/2023	30/09/2024	
4	13	20	15	8	228	מזומנים ושווי מזומנים
924	1,439	2,091	1,839	2,047	2,712	לקוחות, הלוואות והמחאות לגביה
-	13	99	167	151	278	ערבויות פיננסיות
1,335	1,112	1,352	1,861	1,438	2,043	חברות כרטיסי אשראי
1,164	1,434	1,572	1,755	1,536	1,778	לקוחות בגין כרטיסי אשראי
16	15	25	36	36	42	יתרת הפרשה להפסדי אשראי
920	904	1,457	1,472	1,459	2,367	חוב פיננסי ברוטו [1]
2,295	2,614	3,512	3,782	3,554	5,065	סך נכסים
180	248	424	482	465	837	הון עצמי

70	74	95	142	106	111	הכנסות מימון מפעילות שוברים, נטו [2]
48	56	93	102	81	125	הכנסות מימון מפעילות שאינה שוברים [3], נטו
3	0	10	13	13	9	הוצאות בגין הפסדי אשראי
39	15	62	79	62	86	רווח נקי
54	24	95	121	100	130	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי

4.4%	3.9%	3.4%	2.0%	2.4%	3.4%	מרווח פיננסי [4]
7.9%	9.5%	12.1%	12.8%	13.1%	16.5%	הון עצמי / סך נכסים
1.8%	0.6%	2.0%	2.1%	2.3%	2.5%	תשואה על נכסים מנוהלים [5] ממוצעים (ROA)
2.5%	1.0%	3.0%	3.2%	3.6%	3.7%	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי / נכסים מנוהלים [5] ממוצעים
0.7%	0.6%	0.7%	0.9%	1.0%	0.8%	יתרת הפרשה להפסדי אשראי / תיק אשראי ברוטו [6]
0.1%	0.0%	0.3%	0.3%	0.5%	0.3%	הוצאות בגין הפסדי אשראי / תיק אשראי ברוטו [6]

[1] חובות לבעלים וגופים מוסדיים, ניירות ערך מסחריים, אגרות חוב, הלוואות בעלים והתחייבויות בגין חכירה.
[2] בניכוי עמלות לחברות כרטיסי אשראי.

[3] פעילות ניכין שיקים, הלוואות כנגד בטוחות נדל"ן, הלוואות לעסקים, ליווי בניה 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 חזויים.

⁶ הדוח "השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים מדורגים על ידי מידרוג - דו"ח מיוחד", מפורסם באתר מידרוג.

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 והלוואות לעסקים קטנים ובינוניים, מימון כנגד ממסרים דחויים וערבויות. בנוסף, החל מיום 1 בינואר 2024, במסגרת השינוי המבני שחל בקבוצת הפניקס, מעניקה החברה באמצעות הפניקס ליווי בניה שירותי מימון וליווי לפרויקטים יזמיים בנדל"ן. 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 חשיפה להאטה אפשרית בפעילות העסקית ותנודתיות בקצב המכירות, אשר מושפעות מסביבה עסקית מאתגרת המאופיינת בסביבת אינפלציה וריבית גבוהות ביחס לשנים האחרונות ועל רקע מלחמה מתמשכת. בנוסף לכך, תקופות פיתוח והקמה ארוכות, לצד התעצמות סיכונים הקמה, שינויים רגולטוריים תכופים, מעורבות ממשלתית בשיווק קרקעות, בפרט על רקע אי-הוודאות הכרוכה במצב הביטחוני והשלכותיו (לרבות בקשר עם זמינות העובדים), מגבירים את אי-הוודאות בענף ועל כן, צפויה 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 סיכונים 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 זניח⁷. לעומת זאת, תחום ההלוואות לעסקים ותחום ניכין השיקים מאופיינים על ידנו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, נוכח חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית, חשיפה לשינויים רגולטוריים וריכוזיות 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 ניכין השיקים 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. בהקשר זה, נציין כי ביחס ליום 30 בספטמבר 2023, הקטינה החברה את היקפו של תיק ניכין הממסרים הדחויים בתיק האשראי בשיעור של כ-40%. 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 מרביים של עד כ-70%. חסמי הכניסה לתחומי הפעילות של החברה - הלוואות לעסקים קטנים ובינוניים, ניכין שיקים, ערבויות 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 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 מוסדניים), 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")⁸. בחודשים יולי 2022, דצמבר 2022 ויולי 2023, פרסם

⁷ החברה מוסרת מצג לכל בנק לגבי טיבם של השוברים, וככל שהמצגים 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.

⁸ לאור קיום נירות ערך מסחריים סחירים במחזור וכן לאור פעילות מתן ערבויות, חלות על פעילות החברה הוראות מחייבות לעניין הלימות הון ונזילות, כפי שקבע המפקח על נתוני שירותים פיננסיים במסגרת הוראות לעניין "הון עצמי נוסף ודרישות נזילות נתון אשראי בעל חוב ציבורי משמעותי", מיום 28 באוגוסט 2023.

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"⁹ 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. 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 ולחיזוק 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 מרכזית 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. כמו כן, החל מיום 1 בינואר 2024, לאור השינוי המבני שחל בקבוצת הפניקס, כמפורט לעיל, החברה מעניקה גם שירותי מימון וליווי לפרויקטים יזמיים בנדל"ן באמצעות חברת הבת, הפניקס ליווי בניה. מגוון תחומי הפעילות בהם פועלת החברה, תומכים ביכולת יצור 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-47% מסך הכנסות המימון נטו בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2024 (כ-58% בשנת 2023). לחברה הסכם מאגד סליקה מהותי עם חברת כרטיסי אשראי לישראל בע"מ ודיינרס קלוב ישראל בע"מ (להלן: "כאל")¹⁰ והסכם מאגד סליקה לא מהותי עם ישראלכרט בע"מ (להלן: "ישראלכרט") ועם פרימיום אקספרס בע"מ (להלן: "אמריקן אקספרס"). פעילות זו מאופיינת בהכנסות תפעוליות בדמות עמלת סליקה ואינה חשופה למרווח פיננסי, וכמו כן, מאופיינת בצמיחה לאורך השנים האחרונות, בין היתר, בשל גידול בהיקף העסקאות המשולמות בכרטיסי אשראי. עם זאת, פעילות זו חשופה למחזוריות הכלכלית, להכנסה הפנויה של משקי הבית ולשיעור האבטלה. נכון ליום 30 בספטמבר 2024, סך השוברים שנמכרו לגופים הבנקאיים וטרם סולקו עומד על כ-3.3 מיליארד ₪, כאשר במאזן החברה סך של כ-2.0 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, יותר משמעותי וימשיך לצמוח בטווח התחזית. נכון ליום 30 בספטמבר 2024, סך תיק האשראי ברוטו של החברה¹¹, עמד על כ-5.1 מיליארד ₪, לעומת כ-3.9 מיליארד ₪ נכון ליום 31 בדצמבר 2023, ומגלם שיעור גידול של כ-30%. גידול זה נובע, בעיקר, מהכנסת פעילות ליווי בניה לחברה בתחילת שנת 2024, כאמור, לצד המשך צמיחה אורגנית בפעילות זו, כך שנכון ליום 30 בספטמבר 2024 יתרת תיק האשראי בפעילות זו עמדה על סך של כ-1.1 מיליארד ₪.

פעילות החברה בתחומי מימון כנגד שעבוד נכסי נדל"ן והלוואות לעסקים, נותרה יציבה יחסית בשנה החולפת, כאשר חלק מהלקוחות בגין פעילויות אלה הינם לקוחות להם החברה מספקת גם שירותי ניכיון כרטיסי אשראי. נציין, כי פעילויות מימון כנגד שעבוד נכסי נדל"ן וליווי בניה מצריכות מומחיות נוספת בניהול נכסים והתחייבויות, ומאופיינת במח"מ ארוך יותר ביחס ליתר פעילויות החברה. בנוסף לכך, מגזר הערבויות, אשר הינו אשראי חוץ מאזני, עמד על כ-278 מיליון ₪ נכון ליום 30 בספטמבר 2024, לעומת כ-151 מיליון ₪ נכון ליום 30 בספטמבר 2023, ומהווה גידול של כ-84% בתחום פעילות זה. מנגד, חל קיטון של כ-40% בתיק ניכיון השיקים של החברה כאשר התיק בתחום פעילות זה עמד על כ-251 מיליון ₪ נכון ליום 30 בספטמבר 2024, לעומת כ-415 מיליון ₪ נכון ליום 30 בספטמבר 2023, לאור פעולות יזומות של החברה עקב עלייה בסיכון האשראי בתחום זה, נוכח סביבה עסקית מאתגרת המאופיינת בסביבת אינפלציה וריבית גבוהות ביחס לשנים האחרונות, אשר הובילו את החברה להקשחת תנאי החיתום ולטיוב התיק.

⁹ חוזר ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים.

¹⁰ בכל הנוגע לפעילות מאגד הסליקה, החברה ממשיכה לקיים מו"מ לצורך התקשרות בהסכם חדש עם כאל, נוכח פקיעת ההסכם הקיים בינואר 2025.

¹¹ תיק אשראי נטו (לקוחות והמחאות לגבייה לזמן קצר וארוך) + ערבויות פיננסיות + יתרה מאזנית של חברות כרטיסי אשראי + יתרת הפרשה להפסדי אשראי חזויים.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהשלכות מאקרו-כלכליות צפויות הכוללות המשך סביבת אינפלציה וריבית גבוהות ביחס לשנים האחרונות, לצד אי-ודאות בקשר עם המשך המלחמה, אשר עלולות להשליך על איתנותם הפיננסית של הלוויים, להוביל לשחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיציבות בענף. נוכח השינוי המבני שחל בקבוצה, כמפורט לעיל, במסגרתו החברה החלה להעמיד אשראי בתחום ליווי בניה של פרויקטי נדל"ן ואשראי צרכני באמצעות חברות הבנות, הפניקס ליווי בניה והפניקס אשראי צרכני, בהתאמה, אנו מניחים גידול משמעותי בתיק האשראי בשנת 2024, לצד המשך גידול בשנת 2025, כאשר צמיחת התיק בתחום ליווי בניה צפויה להיתמך בביקושים קשיחים יחסית למגזר הנדל"ן למגורים בישראל, וזאת על אף חוסר ודאות בקשר עם המשך המלחמה, כאמור. יתר על כן, החזקת מועדון הנוסע המתמיד (כ-19.9%) צפויה לייצר לחברה מקור הכנסה נוסף. כמו כן, אנו צופים המשך צמיחה בתחומי פעילות המימון כנגד שעבוד נכסי נדל"ן, הלוואות לעסקים וערביות, כאשר מגזרי הלוואות לעסקים וערביות, יהוו גם הם מנוע צמיחה בפעילות החברה בשנים הבאות. בנוסף, אנו צופים כי פעילות ניכון שוברי אשראי תמשיך לצמוח בשנות התחזית, כאשר צמיחה זו צפויה להיתמך בהמשך גידול בשיעורי החדירה של אמצעי תשלום דיגיטליים, אשר מבוססים על תשלום באמצעות כרטיסי אשראי וירידה באמצעי תשלום במזומן, ותיוותר פעילותה המרכזית של החברה. מעבר לכך, אנו סבורים כי העלייה בסיכון תוביל להמשך שמירה על תיאבון מתון לסיכון, ולשמרנות גבוהה יותר באישור עסקאות מצד הגופים המממנים.

פרופיל הסיכון נתמך בתיאבון מתון לסיכון, כפי שמשתקף במאפייני הלקוחות וביכולת לקזז שוברי כרטיסי אשראי במסגרת עסקאות ניכון שיקים ומתן אשראי; מנגד, ריכוזיות ענפית וריכוזיות לקוחות בולטות לשלילה 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 ניכון שוברי אשראי המאופיינת בסיכון מתון לאור מכירת מרבית הפעילות לגופים בנקאיים וסיכונים כשל תמורה נמוכים יחסית מצד הלקוחות, כמפורט לעיל. בנוסף, פעילות ניכון שוברי האשראי מאופיינת בפיזור לוויים רחב מאוד, כאשר עיקר לקוחות החברה הם בתי עסק. נכון ליום 30 בספטמבר 2024, חלה עלייה בריכוזיות הענפית לנדל"ן בתיק האשראי ביחס ליום 31 בדצמבר 2023, אשר נובעת מהשינוי המבני כאמור לעיל, ועל כן, חלה הרעה מסוימת בפרופיל הסיכון של החברה, מאחר וענף הנדל"ן בעל מאפיינים הומוגניים, מאופיין בפרופיל סיכון בינוני-גבוה ונתון לחשיפה גבוהה למשתנים מאקרו-כלכליים ולפעילות הכלכלית במשק. 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 כנגד שעבוד נכסי נדל"ן, אולם ריכוזיות הלוויים הגדולים עשויה להמשיך להתמתן, במידה מסוימת, ככל שתיק האשראי של החברה ימשיך לצמוח.

שיפור ברווחיות החברה תומך בהעלאת הדירוג, אולם 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 בצמיחה מתמשכת בתיק האשראי. השיפור ברווחיות החברה משתקף בשיעורי הרווחיות, הבאים לידי ביטוי בתשואה על נכסים מנוהלים ממוצעים (ROA) ותשואת הליבה, אשר עמדו בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2024, בגילום שנתי, על כ-2.5% וכ-3.7%, בהתאמה, לעומת כ-2.1% וכ-3.2%, בשנת 2023, בהתאמה, ונמוכים ביחס לדירוג.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו מניחים שיפור משמעותי בהכנסות מימון נטו של החברה ביחס לשנת 2023, נוכח הגידול הצפוי בתיק האשראי, ובפרט בתחום מימון וליווי לפרויקטים יזמיים בנדל"ן, המאופיין ברכיב משמעותי של הכנסות מעמלות. בנוסף, צפוי להתווסף לחברה רכיב נוסף של הכנסות מדמי ניהול שנתיים, עבור ניהול תיק האשראי שנתר בהפניקס ביטוח, וכן עבור

ניהול הנפקת פוליסות חוק המכר (דירות), ערביות ביצוע וערביות אחרות הנדרשות בפרויקטים המלווים על ידי הפניקס ליווי בניה, אשר מונפקות בפועל על ידי הפניקס ביטוח, כאשר דמי הניהול מתקבלים הן ביחס לתיק הקיים והן ביחס לפרויקטים חדשים. לצד זאת, אנו מניחים מקור רווח נוסף בשנת 2025 כפועל יוצא מקבלת הזכויות במועדון הנוסע המתמיד, כאמור לעיל. בד בבד, אנו מניחים עלייה בשיעור ההוצאות להפסדי ביחס לשנת 2023, על רקע השלכות המלחמה והשפעות מאקרו-כלכליות (אינפלציה וריבית), אשר צפויות להשליך על סיכון אשראי הלקוחות. לפיכך, בתרחיש הבסיס, אנו מניחים כי יחסי הרווחיות ישתפרו, במידה מסוימת, ביחס לרמתם הנוכחית, כאשר התשואה על נכסים ממוצעים (ROA) ותשואת הליבה צפויות לנוע בטווחים שבין כ-2.7%-2.8% וכ-4.1%-4.2%, בהתאמה, אך עדיין תיוותרנה נמוכות ביחס לדירוג.

איכות הנכסים טובה ביחס לדירוג; אולם, סביבה מאקרו-כלכלית מרסנת והשלכות המלחמה צפויות להמשיך ללחוץ על מדדי הסיכון בתיק האשראי

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 2024, שיעור החובות הבעייתיים לסך תיק האשראי ברוטו עמד על כ-2.6%, בהשוואה לכ-2.0% נכון ליום 31 בדצמבר 2023, ומשקף שחיקה מסוימת במדדי הסיכון של התיק בשל סביבה עסקית מאתגרת, בדומה למגמה בענף, אך עם זאת, עודנו הולם ביחס לדירוג. מאפייני תיק האשראי גוזרים שיעור הוצאות להפסדי אשראי חזויים מתיק האשראי ברוטו של כ-0.3% בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2024, בגילום שנתי, וזאת בדומה לשנת 2023. בד בבד, יתרת ההפרשה להפסדי אשראי ביחס לתיק האשראי ברוטו עמדה על כ-0.8% נכון ליום 30 בספטמבר 2024, וזאת בהשוואה לכ-0.9% נכון ליום 31 בדצמבר 2023. בנוסף, אנו בוחנים את שיעור החובות האבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו, אשר עמד על כ-0.1% בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2024, בגילום שנתי. שיעור זה משקף עלייה מסוימת בהשוואה לשנים האחרונות (כ-0.0% במוצע בין השנים 2022-2023), אך עדיין בולט לחיוב ביחס לדירוג ולענף כאחד, ומהווה גורם תומך באיכות תיק האשראי של החברה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, איכות הנכסים צפויה להיות טובה ביחס לדירוג. אם כי, אנו צופים סביבה עסקית מאתגרת בשל השלכות המלחמה, בד בבד, עם סביבה מאקרו-כלכלית מרסנת על רקע רמות אינפלציה וריבית גבוהות, אשר תובלנה ללחץ על מדדי הסיכון בתיק. בנוסף, הכניסה לפעילות האשראי הצרכני צפויה להוביל לעלייה מסוימת בסיכון התיק בטווח הקצר-בינוני, עד לטיוב מודל החיתום והתייצבות ביצועי התיק. אנו מעריכים כי יתרת ההפרשה ביחס לתיק האשראי תנוע בטווח שבין כ-1.0%-1.2%, לצד הנחה לעלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי, שינוע סביב כ-0.4%. כמו כן, אנו מניחים כי שיעור החובות האבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו ימשיך לבלוט לחיוב ביחס לדירוג, אולם יעלה במידה מסוימת לשיעור כ-0.1%, לצד עלייה מסוימת בשיעור החובות הבעייתיים, אשר ינוע להערכתנו בטווח שבין כ-2.6%-2.8%, כאשר שיעורים אלו הולמים 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 ובשיעורי LTV נמוכים יחסית, נוכח תיאבון לסיכון נמוך המאפיין את החברה בגין הלקוחות מולם היא בוחרת לעבוד.

שיפור משמעותי בהלימות ההון של החברה תומך בהעלאת הדירוג

במסגרת גריעת מניית החברה ממסחר בבורסה והפיכת החברה לפרטית, ונוכח השינוי המבני שחל בקבוצה, הוקצו מניות החברה לבעלת השליטה בחברה, הפניקס פיננסים, בהיקף של כ-290 מיליון ₪, בהתאם להערכת שווי של הפניקס ליווי בניה, אשר תרמו באופן משמעותי לגידול בהון העצמי של החברה. כפועל יוצא מהזרמה הונית זו, לצד שיפור ברווחיות החברה, חל שיפור משמעותי ביחס המינוף המאזני. נכון ליום 30 בספטמבר 2024, יחס ההון למאזן עמד על כ-16.5%, 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 300 מיליון ₪ ויחס הון למאזן של 5.5%) וכן מהדרישות הרגולטוריות (הון עצמי לעניין הון מינימלי בפועל של כ-13.4% ליום 30 בספטמבר 2024 לעומת הון עצמי מינימלי נדרש של כ-6.0%).

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו צופים כי הכרית ההונית תוסיף להבנות בשנות התחזית, כתוצאה מהעברת זכויות הנוסע המתמיד לחברה בשנת 2025, אשר תגדיל את בסיס ההון בכ-180 מיליון ₪, לצד צבירת רווחים שוטפים ובניכוי חלוקת דיבידנדים, בהתאם למדיניות החלוקה של 30% מהרווח הנקי, לכל הפחות. בד בבד, אנו מניחים המשך צמיחה בפעילות החברה, הנתמכת מהזרמת פעילויות מרכזיות מקבוצת הפניקס לחברה, כאמור לעיל. תחת הנחות אלו, יחס המינוף המאזני צפוי להשתפר ולנוע בטווח שבין כ-17%-19% בשנות התחזית.

פרופיל הנזילות והגמישות הפיננסית בולטים לחיוב ביחס לדירוג, ונתמכים בגמישות 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 2024, לחברה מגוון מקורות מימון רחב הבולט לחיוב ביחס לדירוג, וכולל מסגרות און קול לא חתומות בהיקפים משמעותיים ממספר תאגידים בנקאיים, מסגרות אשראי חתומות לשנה מתאגידים בנקאיים, הלואאות לזמן ארוך מגופים מוסדיים, 2 סדרות אג"ח, 2 סדרות נע"מ, מסגרת אשראי מחברת הפניקס ביטוח וערבות של הפניקס פיננסים. נכון לאותו מועד, סך מקורות המימון העומדים לרשות החברה עומדים על כ-9 מיליארד ₪, כאשר החברה ניצלה מסך זה כ-5.7 מיליארד ₪. מתוך מסגרות אשראי אלה, לאותו מועד, לחברה מסגרת אשראי בהיקף של כ-306 מיליון ₪ מחברת הפניקס ביטוח ומסגרות אשראי חתומות ופנויות מהמערכת הבנקאית בהיקף של כ-300 מיליון ₪. ראוי לציין, כי כניסת החברה לפעילות בתחום ליווי הבניה, לצד המשך צמיחה בתחום מימון כנגד שעבוד נכסי נדל"ן, צפויה להאריך את מח"מ התיק ועלולה להגביל את גמישותה הפיננסית והחיתומית כנגד השינוי בסיכון הלקוחות, בפרט בתקופת משבר, בשל מאפייני ההומוגניים של ענף הנדל"ן.

בנוסף, מידרוג בוחנת את הגמישות הפיננסית של החברות בענף באמצעות בחינת היקף הנכסים המשוועדים לסך הנכסים המוחשיים, המבטאים את יכולת המנפיק להרחיב את המימון מהמערכת הבנקאית תוך שעבוד נכסיו. נכון ליום 30 בספטמבר 2024, יחס זה עמד על כ-7% והינו טוב ביחס לדירוג ובולט 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 המסייע 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 שההון העצמי של החברה גדל בכ-289 מיליון ש"ח, וכפועל יוצא, הביא לשיפור ביחס המינוף המאזני, תומך באיתנותה הפיננסית של החברה וביציבותה. בנוסף, הקצאת מניות נוספות להפניקס פיננסים, לאור קבלת זכויות במועדון הנוסע המתמיד, צפויה להגדיל את הונה העצמי של החברה בכ-180 מיליון ש"ח בשנת 2025. 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 שמשקף 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, ותומכים בהעלאת הדירוג.

שיקולי ESG

הממשל התאגידי של החברה נתמך בחברי הנהלה ודירקטוריון בעלי ידע נרחב וניסיון רב בתחום המימון. הליכי החיתום והבקרה הינם קפדניים כאשר סיכונים האשראי נבדקים על ידי מחלקת ניהול הסיכונים של החברה. החברה מיננה יועצת משפטית פנימית האמונה, בין היתר, על האכיפה הפנימית והממשל התאגידי בפעילות הדירקטוריון והנהלה. 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 לסיכונים סביבה וחברה, וכמו כן, מידרוג אינה מניחה חשיפה מהותית לסיכונים 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 הצהרת החברה כי היא מתחייבת לפרוע את הנע"מ מנכסיה השוטפים, באמצעות פירעון שוברי אשראי, במידה ואופציית הפירעון המוקדם תמומש, בהתאם לתנאי הנייר. 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, חלוקות 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 ואג"ח סחיר) ואגרות חוב

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:

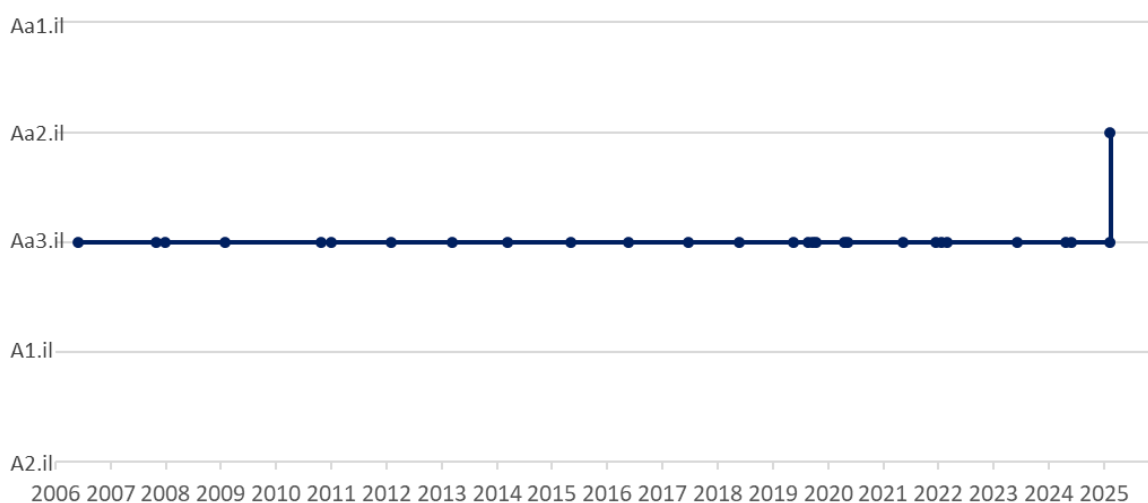
תחזית מידרוג [1]		30/09/2024				
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	תת פרמטר	פרמטר	קטגוריה
A.il	-	A.il	-	סיכון ענפי	ענף פעילות	פרופיל עסקי
Aa.il	-	Aa.il	-	מיצוב עסקי ופיזור קווי עסקים	פרופיל עסקי	
B.il	-	B.il	-	ריכוזיות תיק האשראי	פרופיל סיכון	
Aa.il	-	Aa.il	-	ניהול סיכונים		
A.il	2.8%-2.7%	A.il	2.5%	רווח נקי לממוצע נכסים מנוהלים	רווחיות	פרופיל פיננסי
A.il	4.2%-4.1%	Baa.il	3.7%	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים מנוהלים		
Aa.il	2.8%-2.6%	Aa.il	2.6%	חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו	איכות נכסים	
Aaa.il	~0.1%	Aaa.il	0.1%	חובות אבודים לסך תיק אשראי ברוטו	הלימות ההון	
A.il	20%-17%	A.il	16.5%	הון עצמי לסך נכסים מנוהלים		
Aaa.il	>300%	Aaa.il	>300%	יחס כיסוי הנזילות	מימון ונזילות	
Aaa.il	~7%	Aaa.il	~7%	נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים		
Aaa.il	-	Aaa.il	-	מגוון מקורות 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 החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק

אודות החברה

גמא ניהול וסליקה בע"מ התאגדה בישראל בשנת 1998, כחברה פרטית. בעלי השליטה בחברה נכון למועד הדו"ח הינם הפניקס השקעות ופיננסים בע"מ בשיעור של 100% (חברת בת פרטית בבעלותה המלאה של החברה הציבורית הפניקס פיננסים בע"מ), יצוין, כי בהתאם לשינוי מבני בקבוצת הפניקס, ההחזקה בחברה צפויה להיות החזקה ישירה על ידי החברה הציבורית, הפניקס פיננסים בע"מ, אך זו, נכון למועד הדוח, טרם הושלמה במלואה עד קבלת מלוא האישורים הסטטוטוריים הנדרשים. ביום 22 ביוני 2021, החלה להיסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב, לאחר שהנפיקה מניות לציבור. ביום 30 באוגוסט 2023, נגרעה החברה ממסדדי 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 השקעות ופיננסים בע"מ. יחד עם זאת, אגרות החוב של החברה (סדרות ב' ו-ג') עדיין מוחזקות בידי הציבור ונסחרות 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 שנצרו 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 ופעילויות מימון אחרות. החל מיום 1 בינואר 2024, בעלת השליטה בחברה בשרשור, הפניקס פיננסים בע"מ, העבירה לחברה את מלוא אחזקותיה בחברת הפניקס ליווי בניה וערבויות בע"מ, 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, כאשר תיק האשראי שלה נאמד בעשרות מיליוני ₪.

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, ספטמבר 2021](#)

[דירוגים לזמן קצר - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)

[השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2024](#)

[שחיקה באיכות הנכסים ונגישות נמוכה לשוק ההון מהווים גורם שלילי בסיכון האשראי של חברות מימון חוץ בנקאי-דו"ח מיוחד יוני](#)

[2023](#)

[חולשות בממשל התאגידי וניהול הסיכונים מהווים גורם שלילי בסיכון האשראי של חברות מימון חוץ בנקאי-דו"ח מיוחד אוגוסט 2022](#)

[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](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

25.02.2025	תאריך דוח הדירוג:
10.06.2024	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 אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

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 קיימים¹²

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	Prime-2.il
Baa1.il	
Baa2.il	
Baa3.il	Prime-3.il
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

¹² דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

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

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון 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 סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים 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 של סיכונים 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 ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים 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 לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקיה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון 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, ההערכות 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 ומדיקים. 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 בסולם מהלך תהליך 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.