

אורשי ג.ש. בע"מ

מעקב | יולי 2026

אנשי קשר:

גיא רוקח-מינץ
אנליסט, מעריך דירוג ראשי
guy.r@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח, סמונכ"ל
ראש תחום מוסדות פיננסיים
amit.federman@midroog.co.il

אורשי ג.ש. בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרה

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il למנפיק ולאגרות החוב (סדרה ה') שהנפיקה אורשי ג.ש. בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
אורשי אגח ה	1209014	A3.il	יציב	31.12.2027

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף סיכון ענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה, בשל חשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו-כלכליים המשפיעים על רמת הביקושים והיצבויות בענף, לצד פרופיל עסקי סביר ביחס לדירוג, נוכח השלמת ההתקשרות ורכישת השליטה בחברת לידר טופ קפיטל מימון וייעוץ בע"מ (להלן: "טופ קפיטל"), העוסקת בהעמדת מימון ליזמים מתחום הנדל"ן וליווי קבוצות רכישה¹. כמו כן, היותו של בנק לאומי בעל מניות בחברה, באמצעות לאומי פרטנרס בע"מ (להלן: "לאומי פרטנרס"), המחזיקה, נכון למועד הדוח, ב-20% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה, משפיעה לחיוב על הפרופיל העסקי, המוניטין והגמישות הפיננסית של החברה. פעילות האשראי לליווי בנייה של חברת טופ קפיטל מבוצעת בעיקר באמצעות חברת הבת טופ קפיטל - פתרונות ליזם בע"מ (להלן: "פתרונות ליזם"), המוחזקת על-ידיה בשיעור של כ-90%, וכן באמצעות חברות נוספות המוחזקות על-ידיה. פרופיל הסיכון מושפע לשלילה נוכח חשיפה לריכוזיות ענפית וריכוזיות לקוחות. רווחיות החברה סבירה ביחס לדירוג ותומכת בפוטנציאל בניית כרית ההון. איכות הנכסים סבירה ביחס לדירוג, ומושפעת, מחד גיסא, לחיוב, מביטחונות מטריאליים, לרוב שעבודים מדרגה ראשונה, בשיעור ניכר מסך תיק האשראי, לצורך הבטחת חובם של לקוחות שונים, אשר תומכים ביכולת השבת ההכנסות של החברה ובאיכות הנכסים, לצד שיעור חובות אבודים (מחיקות) נטו ביחס לממוצע תיק האשראי ברוטו, אשר עמד על כ-0.0% ברבעון הראשון של שנת 2026 (במונחים שנתיים), ובולט לחיוב ביחס לדירוג. מאידך גיסא, נכון ליום 31 במרץ 2026, איכות הנכסים מושפעת לשלילה משיעור חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו, אשר עמד על כ-10.9% ובולט לשלילה ביחס לדירוג. כמו כן, נכון ליום 31 במרץ 2026, הלימות ההון של החברה נמוכה ביחס לדירוג, כפי שנמדד ביחס הון עצמי מוחשי לסך נכסים מותאם אשר עמד על כ-12.9%. לאותו מועד, לחברה נגישות למקורות מימון ופרופיל נזילות בולטים לחיוב ביחס לדירוג. עם זאת, הגמישות הפיננסית של החברה מושפעת לשלילה מהיקף גבוה של נכסים משועבדים לסך הנכסים המוחשיים.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2026-2027, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת, על רקע סביבה מאקרו-כלכלית מרסנת, אשר עלולה להשליך על איתנותם הפיננסית של הלווים, להוביל להמשך שחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיצבויות בענף. בהתאם לכך, אנו צופים כי תיק האשראי של החברה יצמח בשיעור מתון במהלך שנות התחזית, וזאת נוכח חשיפה להאטה אפשרית בפעילות הנדל"ן ולתנודתיות בקצב המכירות במשק, וכתוצאה מכך, ירידה בהיקף התחלות הבנייה. מנגד, צמיחת תיק האשראי צפויה להמשיך ולהיתמך בביקושים קשיחים יחסית למגזר הנדל"ן למגורים בישראל, לצד המשך העמקת הפעילות בתחום ליווי הבנייה. כמו כן, אנו צופים המשך גידול בהכנסות המימון נטו של החברה ביחס לשנים האחרונות, נוכח הערכותינו להמשך גידול בהכנסות הריבית, ובהכנסות מעמלות ליווי וניהול, לצד המשך גידול בתיק האשראי בשנות התחזית. בד בבד, אנו מניחים עלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לרבעון הראשון של שנת 2026, וזאת על רקע סביבה מאקרו-כלכלית מרסנת. לפיכך, שיעור הרווח הנקי לממוצע נכסים מנוהלים יעמוד בממוצע על כ-2.4%, וימשיך להיות סביר ביחס לדירוג. איכות הנכסים צפויה להיותר סבירה ביחס לדירוג. אנו מניחים כי שיעור החובות הבעייתיים לתיק האשראי יעמוד על כ-10%, לצד עלייה בשיעור חובות אבודים (מחיקות) נטו ביחס לממוצע תיק האשראי ברוטו, אשר ינוע בטווח שבין כ-0.3%-0.5%. אנו צופים כי הכרית ההונית תוסיף להבנות

¹ ראו את דיווח החברה באתר מאיה בקשר עם השלמת התקשרות ורכישת השליטה בחברת טופ קפיטל.

בשנות התחזית כתוצאה מצבירת רווחים, ובניכוי חלוקת דיבידנדים בשיעור של כ-30% מהרווח הנקי בחלוקה רבעונית, ועד לשיעור כולל של כ-30% מהרווח הנקי המצטבר לאותה שנה, לצד הנחה להמשיך צמיחה בתיק האשראי בשנות התחזית, כך שיחס ההון העצמי המוחשי לסך נכסים מותאם צפוי לנוע בטווח שבין כ-13%-14% וימשיך להיות נמוך ביחס לדירוג.

שיקולים נוספים המשפיעים לחיוב על הדירוג הינם: שיעור משמעותי של בטוחות נדל"ן מדרגה ראשונה מתיק האשראי, המהווה גורם תומך ביכולת השבת ההכנסות של החברה ותומך בשיעור השיקום הצפוי בהינתן כשל; נזילות החברה ביחס לחלויות השוטפות של החברה, המשפרת את גמישותה הפיננסית; ותמיכת בעלים, אשר להערכתנו מהווה גורם תומך בפרופיל העסקי ובגמישותה הפיננסית של החברה. מנגד, סיכון איש מפתח היווה שיקול נוסף לשלילה בדירוג, נוכח תלותה של החברה במספר מצומצם של אנשי מפתח, שהינם גם בעלי השליטה בחברה. תלות זו עלולה להשפיע לשלילה על הממשל התאגידי ועל הפרופיל העסקי של החברה כאחד, וזאת על אף הפעולות שנקטה החברה בשנים האחרונות לצמצום התלות.

אופק הדירוג

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

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי ובריכוזיות תיק האשראי
- שיפור משמעותי בפרופיל הפיננסי, בדגש על איכות הנכסים, הלימות ההון, הרווחיות והגמישות הפיננסית

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה בשיעורי הכשל ו/או בנזקי האשראי וכנגזרת מכך, פגיעה באיכות הנכסים
- שחיקה נוספת ביחסי המינוף, ובגמישותה הפיננסית של החברה
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

אורשי ג.ש. בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪:

2022	2023	2024	2025 [3]	31.03.2025	31.03.2026	
1,251	1,764	1,514	20,760	986	6,270	מזומנים ושוי מזומנים
545,317	401,292	478,584	1,082,886	497,567	1,150,829	אשראי ללקוחות, נטו
4,091	5,243	4,723	7,070	4,709	8,728	יתרת הפרשה להפסדי אשראי
454,691	299,783	369,968	948,191	380,911	1,000,110	חוב פיננסי ברוטו [1]
579,861	438,252	513,896	1,161,421	530,873	1,213,811	סך נכסים במאזן
116,056	128,571	133,682	151,308	136,193	156,049	הון עצמי המיוחס לבעלים של החברה

35,377	46,489	39,944	45,179	10,496	19,860	הכנסות מימון, נטו
2,084	4,530	2,418	620	233	1,057	הוצאות בגין הפסדי אשראי
14,628	16,522	13,208	22,271	3,360	6,617	רווח נקי

7.0%	8.3%	7.3%	5.1%	*6.8%	*6.1%	מרווח פיננסי [2]
20.0%	29.3%	26.0%	13.0%	25.7%	12.9%	הון עצמי מוחשי / סך נכסים מותאם
2.9%	3.2%	2.8%	2.7%	*2.6%	*2.2%	רווח נקי / ממוצע נכסים מנוהלים
0.7%	1.3%	1.0%	0.6%	0.9%	0.8%	יתרת הפרשה להפסדי אשראי / תיק אשראי ברוטו **
0.4%	0.9%	0.5%	0.1%	*0.2%	*0.4%	הוצאות בגין הפסדי אשראי / ממוצע תיק אשראי ברוטו **

[1] חובות לבנקים, חובות למוסדיים, אגרות חוב, צדדים קשורים ובעלי עניין והתחייבויות בגין חכירה.
 [2] הכנסות מימון לתיק אשראי ברוטו (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה), פחות הוצאות מימון לחוב הפיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה).
 המרווח הפיננסי בשנת 2025 הושפע לשלילה, בשל איחוד תוצאותיה הכספיות של טופ קפיטל החל מאמצע חודש דצמבר 2025 בלבד.
 [3] ביום 14 בדצמבר 2025 השלימה החברה את ההתקשרות עם טופ קפיטל. החל ממועד זה, מאחדת החברה בדוחותיה הכספיים את תוצאות טופ קפיטל. * במונחים שנתיים.
 ** תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך), בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף המאופיין בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, בשל ריכוזיות ענפית, לצד חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית ולמגוון

משתנים מאקרו-כלכליים המשפיעים על רמת הביקושים והציבות בענף

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי, בתחום ניכון ממסרים דחויים והלוואות מגובות בטחונות למגזר העסקי ובפרט ל-SME² (להלן: "אשראי לעסקים"). ענף זה מאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, הנתון לחשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו-כלכליים, לצד חשיפה לשינויים רגולטוריים, המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והציבות בענף. לחברה קיים רישיון מורחב למתן אשראי ורישיון למתן שירותים בנכסים פיננסיים, בכפוף לתנאים וההגבלות המקובלים בענף, עד ליום 31 בדצמבר 2027. הענף מאופיין בחשיפה משמעותית לחברות בנייה וקבלנות הפועלות בענפי התשתיות, הבנייה והנדל"ן על נגזרותיהם, המאופיינים בסיכון ענפי גבוה יחסית בשל מאפיינים הומוגניים. כמו כן, הענף מאופיין באסימטריה במידע אל מול לקוחות ומושכים, חלקם בעלי פרופיל סיכון גבוה, אשר עשוי להיות ממותן, במידה מסוימת, באמצעות בטוחות. חסמי הכניסה העיקריים לענף כוללים, בין היתר, הון עצמי ונגישות למקורות מימון בעלויות נמוכות, וכן אישורים רגולטוריים הנדרשים לצורך מתן אשראי. חסמי כניסה נוספים כוללים, בין היתר, ותק, ניסיון, ידע מקצועי ובסיס נתונים, התומכים ביכולת חיתום ובמהירות זמני התגובה.

בנוסף, החל מיום 14 בדצמבר 2025, החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי לענף הנדל"ן באמצעות טופ קפיטל והחברות המוחזקות על ידה, אשר מעמידות אשראי ליזמי נדל"ן בעיקר בתחום בנייה למגורים, ובפרויקטים בתחום ההתחדשות העירונית הכוללים בתוכם פרויקטים מסוג תמ"א 38/1 (חיזוק ועיבו), 38/2 (הריסה ובנייה), פינוי בינוי וקומבינציה לסוגיה. פתרונות ליזם, אשר מעמידה בפועל את האשראי לליווי בנייה, פועלת תחת פטור מחובת הרישוי הקבוע בסעיף 2(8) לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים) (פטור מחובת רישוי), תשפ"ג-2022. טופ קפיטל מתקשרת עם יזמים בהסכמי מימון באמצעות חברת ביטוח (להלן: "המבטח"), במסגרתם מעניקה מסגרת ליווי מלאה ליזמים, הכוללת אשראי לבנייה (חוב בכיר), כשהמבטח מעמיד פוליסות לפי חוק המכר וערבויות אחרות הנדרשות לשם ביצוע הפרויקט, לרבות לטובת בעלי הקרקע והרשויות, וכן יכולה לכלול גם אשראי (קצר מועד) לרכישת קרקע זמינה לבנייה ו/או אשראי להשלמת הון עצמי (חוב נחות) במסגרת חוב בכיר משולב עם חוב נחות במסגרת הליווי הסגור. נכון למועד פרסום הדוח, הפניקס חברה לביטוח בע"מ הנה המבטח העיקרי שמעמיד פוליסות חוק מכר וערבויות כאמור בקשר עם הסכמי המימון של החברה. תקופת המימון המקובלת בתחום פעילות מימון הנדל"ן למגורים נגזרת ממאפייני הפרויקט הממומן, והינה בין 24-48 חודשים, כאשר נכון ליום 31 בדצמבר 2025, מח"מ תיק האשראי של הפעילות בטופ קפיטל עמד על כ-24 חודשים. בתמורה להתחייבות להעמדת האשראי כאמור והעמדתו בפועל, מקבלת טופ קפיטל ריבית משתנה או צמודת מדד וכן עמלות שונות. להבטחת האשראי המועמד על ידי טופ קפיטל במסגרת תחום פעילות זה, היזם משעבד לטובת טופ קפיטל בשעבוד מדרגה ראשונה את מקרקעי הפרויקט נשוא הסכם המימון ואת מלוא זכויותיו בפרויקט המוקם על גבי המקרקעין. בעסקאות בהן היזם אינו בעל הקרקע עליה נבנה הפרויקט, ניתן שעבוד גם על זכויות נוספות בקשר למקרקעין ולפרויקט, לרבות זכויות של בעלי הקרקע. נכסים אלו משועבדים במקביל גם למבטח, להבטחת פוליסות חוק המכר והערבויות. בין החברה לבין המבטח קיים הסכם בין-מממנים, המסדיר את אופן מימוש הבטחות במקרה של הפרת הסכם המימון על-ידי היזמים. בנוסף, טופ קפיטל מספקת שירותי ניהול בהיבטי מימון לקרן אשר מעמידה מימון לקבוצות רכישה, בגין היא זכאית להכנסות מעמלות הליווי הנגבות מקבוצות רכישה אשר ממומנות על ידי הקרן ולדמי ניהול מחברת הניהול של הקרן הנגזרים מדמי ההצלחה, וזאת על פי מנגנון שנקבע מולה. תחום מימון ליווי הבנייה, מורכב ממגוון גופים המעניקים פתרונות מימון למגזר ייזום הנדל"ן למגורים, ובהם קרנות מימון מוסדיות ופרטיות, תאגידים בנקאיים, חברות ביטוח וחברות מימון חוץ בנקאיות המספקות ליווי פיננסי מלא לפרויקטים, וכן מימון באמצעות גיוסי חוב בשוק ההון. בתחום פעילות זה נדרש ידע מקצועי וניסיון בביצוע סינון אפקטיבי של פרויקטים, ניהול בדיקות נאותות מקיפות וביצוע תהליכי חיתום קפדניים, המאפשרים לזהות את הביטחונות וההון העצמי הנדרשים מהלווים, לנתח את היתכנות הפרויקט והסיכונים הגלומים בו ולהתאים את תנאי ההלוואה לפרויקט וללווים, כמו גם לנהל אשראי לאורך תקופת הפרויקטים, בתנאים משתנים. תחום ליווי הבנייה מאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה הנתון לחשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו-כלכליים, לצד חשיפה לשינויים רגולטוריים המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והציבות בענף. אנו סבורים כי חלה עלייה ברמת הסיכון בענף

² Small and Medium-sized Enterprise

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 סיכונים 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 לדיור ופריון ילודה גבוה, התומכים בצד הביקוש וממתנים את סיכונים המכירה. 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 וחיסכון (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 ולחזקת הענף, לצמצום מספר הגופים הפועלים בו (בפרט הקטנים) באופן שעשוי לייצר קונסולידציה, לרבות הגברת השקיפות ושיפור דרכי ההתנהלות בו, כפועל יוצא מהגברת דרישות הרישוי והפיקוח בענף.

שיפור בפרופיל העסקי לרמה סבירה ביחס לדירוג, בעקבות איחוד תיק האשראי לליווי בנייה של טופ קפיטל

נכון ליום 31 במרץ 2026, תיק האשראי ברוטו של החברה עמד על כ-1,160 מיליון ₪, המשקף גידול של כ-131% לעומת כ-502 מיליון ₪ ליום 31 במרץ 2025. הגידול בתיק האשראי של החברה נובע בעיקר מאיחוד לראשונה של תיק האשראי של חברת טופ קפיטל במסגרת הדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025, ולא מצמיחה אורגנית של תיק האשראי. נכון לאותו מועד, תיק האשראי בתחום ליווי הבנייה שצורף עמד על כ-599 מיליון ₪, והיווה כ-54% מסך תיק האשראי המאוחד. כפועל יוצא, אנו מעריכים כי חל שיפור במיצוב העסקי של החברה לצד פיזור קווי העסקים בתיק האשראי שלה. פעילות האשראי לליווי בנייה (העמדת חוב בכיר וחוב נחות אגב בכיר)⁶, ניתנת במתכונת של "ליווי סגור", בו כספי האשראי משוחררים מתוך מסגרת שאושרה ליזם לחשבון ליווי ייעודי לפרויקט, בהתאם לצרכי הפרויקט ולאבני דרך שנקבעו, כאשר זכויות היזם בחשבון משועבדות לטובת טופ קפיטל והמבטח. נכון ליום 31 במרץ 2026, כ-68% מתיק האשראי בגין פעילות זו הינה בגין הלוואות חוב בכיר, וכ-32% הלוואות חוב נחות במסגרת פרויקטים בליווי פיננסי מלא של טופ קפיטל. פעילות האשראי לעסקים כוללת ניכין ממסרים דחויים והלוואות מגובות בטחונות. לחברה פעילות בתחום מימון נוסף באמצעות חברת בת - אורשי רכבים בע"מ, הכוללת העמדת פתרונות אשראי ושירותים פיננסיים בעולם הרכב, לרבות באמצעות החזקה במיזמים משותפים, אולם היקף הפעילות בתחום זה הינו זניח יחסית. בנוסף, החברה הקימה חברה בשיתוף עם חברת מילגם בע"מ אשר הינה חברה מובילה במתן שירותים לרשויות מקומיות, העוסקת במתן שירותי פקטורינג ומימון חשבונות (רכישת זכות לקבל כספים מחייבים מסחריים) וכן מתן שירותי ניכיון שיקים לספקי שירותים לרשויות מקומיות או חברות עירוניות, אולם היקף תיק האשראי בגין פעילות זו אינו מהותי ביחס לתיק האשראי של החברה, כאשר החברה פעלה באופן יזום בשנים האחרונות לצמצום פעילות זו. בתחום אשראי לעסקים, מודל הפעילות של החברה כולל עבודה מול לקוחות קצה ונש"א, כאשר לאחרונים משקל של כ-24% מתיק האשראי לעסקים, וכ-11% מתיק האשראי הכולל של החברה נכון ליום 31 במרץ 2026. החברה מפעילה כיום שלושה

³ ראוי לציין כי פיקוח רשות שוק ההון על יציבותן הפיננסית של החברות הפועלות בענף אינו חל כלל הגופים, אלא בעיקר על חברות המחזיקות בפקדונות ציבור, מנפיקות ניירות ערך מסחריים סחירים, מעמידות ערבויות בהיקף העולה על 25 מיליון ₪, או מחזיקות בחוב ציבורי מהותי.

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.

⁶ במקביל להעמדת מימון אשראי בכיר לבנייה (החוב הבכיר) מאפשרת טופ קפיטל, בפרויקטים מסוימים, העמדת אשראי נוסף להשלמת דרישות ההון העצמי.

סניפים המשמשים כנקודות שירות - במרכז הארץ, בסניף בני ברק, שבו ממוקמים משרדי החברה ומשרדי טופ קפיטל, בצפון (רמת ישי) ובדרום (באר שבע), המרכזים את פעילותה, תומכים בפיתוח הגיאוגרפי ובשיפור הנגישות שלה ללקוחות החברה.

בהתאם למבנה הבעלות, בנק לאומי הינו בעל מניות בחברה באמצעות לאומי פרטנרס, המחזיקה ב-20% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה. להערכתנו, לאומי פרטנרס תומכת במיצובה העסקי של החברה ובפרט, במוניטין ובגמישותה הפיננסית, ועשויה להמשיך לתמוך בשיפור תמהיל מקורות המימון של החברה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2026-2027, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת, על רקע סביבה-מאקרו כלכלית מרסנת, אשר עלולה להשליך על איתנותם הפיננסית של הליוויים, להוביל להמשך שחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיציבות בענף. בהתאם לכך, אנו צופים כי תיק האשראי של החברה יצמח בשיעור מתון במהלך שנות התחזית, וזאת נוכח חשיפה להאטה אפשרית בפעילות הנדל"ן ולתנודתיות בקצב המכירות במשק, וכתוצאה מכך, ירידה בהיקף התחלות הבנייה. מנגד, צמיחת תיק האשראי צפויה להמשיך ולהיתמך בביקושים קשיחים יחסית למגזר הנדל"ן למגורים בישראל, לצד המשך העמקת הפעילות בתחום ליווי הבנייה.

פרופיל הסיכון מוגבר נוכח ריכוזיות ענפית וריכוזיות לקוחות

נכון ליום 31 במרץ 2026, פרופיל הסיכון מושפע לשלילה מריכוזיות ענפית גבוהה, אשר עלתה משמעותית עקב רכישת טופ קפיטל המתמחה באשראי לליווי בנייה, תחום אשר מטבעו ריכוזי בענף הנדל"ן. בהתאם לכך, כ-74% (כ-49% ליום 31 בדצמבר 2024) מתיק האשראי של החברה הינו לענפי הנדל"ן והתשתיות, המאופיינים בפרופיל סיכון בינוני-גבוה ונתונים לחשיפה גבוהה למשתנים מאקרו-כלכליים ולפעילות הכלכלית במשק. כמו כן, לחברה תיק לקוחות ריכוזי עם פיזור נמוך יחסית, המתבטא בשיעור החשיפה לעשרת הלקוחות הגדולים, אשר עמד על כ-37% מהיקף תיק האשראי של החברה ליום 31 במרץ 2026. כמו כן, החשיפה ללקוח הגדול ביותר מתיק האשראי היוותה כ-5.6% לאותו מועד.

לפיכך, יכולת חיתומית וניהול סיכונים מהווים גורם הצלחה קריטי בתחום הפעילות. בפעילות הליווי, החברה מתמקדת באמצעות טופ קפיטל במימון פרויקטים בתחום הייזום למגורים באזורי ביקוש, תוך הקפדה על בחירת פרויקטים בעלי יחס כושר ספיגה העולה על 35%, לצד שעבוד ערבויות צולבות לטובת החברה מצד יזמים המממנים באמצעותה חבר פרויקטים. בהתאם למדיניות החברה, כל עסקה עוברת הליך סדור הכולל בחינת היזם, ניסיונו, עמידותו הפיננסית, בדיקת רקע; בחינת הפרויקט, מיקומו, בחינת ביקושים, תכנית הפרויקט, ערבויות לדיירים, יצירת תזרים מזומנים; בדיקת נאותות הכוללת בחינת הסכם הקבלן והסכמים מול הדיירים, בחינת הסכם המכר, התאמת לוח תשלומים לאבני דרך, קביעת מחיר מינימלי לדירות, בחינת שעבודים ובטחונות, מבחני רגישות ותנאי סף למימון הפרויקט כגון בחינת כושר ספיגה. על מנת להעניק את המימון לפרויקט בתום השלבים, כל פרויקט נדרש אישור של חברי ועדת האשראי, הכוללת גם דירקטור מטעם הפניקס. המדיניות מכתביה שלבים ברורים בפתיחת הליווי, ועד סיומו, כאשר פרויקטים בעלי היקף מסגרות לפוליסות וערבויות מעל לסכום שנקבע יידרשו לשיתוף פעולה הדוק יותר עם חברת הביטוח ולאישור ועדת אשראי גם מצד המבטח. במסגרת העמדת חוב בכיר בליווי סגור, עיקר התקשרויותיה של טופ קפיטל בהסכמי מימון עם יזמים מבוצעות יחד עם הפניקס (אשר מחזיקה נכון למועד זה כ-10% מהונה המונפק והנפרע של פתרונות ליזם), אשר מעמידה ערבויות ופוליסות חוק מכר שנדרשות לשם ביצוע הפרויקט, לרבות לטובת בעלי קרקע ורשויות.

בהתאם לחוזר רשות שוק ההון בנושא "ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים", כמפורט לעיל, מינתה החברה מנהלת סיכונים המשמשת גם כקצינת ציות. במסגרת תפקידה, אמונה מנהלת הסיכונים על ניטור ובקרת סיכונים אשראי ורגולציה, תוך כפיפות למנכ"ל החברה ודיווח ישיר לדירקטוריון. מנהלת הסיכונים ערכה סקר סיכונים בחברה, ולא נמצאו בו ממצאים משמעותיים. בנוסף, דירקטוריון החברה אימץ בחודש אוגוסט 2024 מדיניות לניהול סיכונים שוק, אשר עודכנה בחודש נובמבר 2025. להערכת מידרוג, החברה מאופיינת במודעות גבוהה לניהול סיכונים ובמעורבות רבה מצד ההנהלה, הליך חיתום קפדני ומעקב שוטף אחר משתני הבקרה והמדידה שהגדירה במדיניות ניהול הסיכונים.

רווחיות החברה סבירה ביחס לדירוג

הרווח הנקי ברבעון הראשון של שנת 2026 הסתכם בכ-6.6 מיליון ₪, לעומת כ-3.4 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד, והושפע, בין היתר, מעלייה בהכנסות מימון נטו, אשר נבעה מאיחוד התוצאות של חברת טופ קפיטל. כמו כן, הרווח הנקי בשנת 2025 הסתכם בכ-22 מיליון, לעומת כ-13 מיליון ₪ בשנת 2024, והושפע, בין היתר, מהכרה ברווח חד פעמי בסך של כ-5.8 מיליון ₪, שנבע מהשלמת עסקת ההשקעה של חברת ישראלכרט בע"מ בביזי פיננסים בע"מ, חברה כלולה של החברה. שיעור הכנסות המימון לממוצע תיק האשראי ברוטו של החברה עמד על כ-13.2% ברבעון הראשון של שנת 2026, בגילום שנתי, לעומת כ-14.0% בתקופה המקבילה אשתקד. בצד ההוצאות, שיעור עלות מקורות המימון של החברה לחוב הפיננסי עמד על כ-7.0% ברבעון הראשון של שנת 2026, בגילום שנתי, לעומת כ-7.3% בתקופה המקבילה אשתקד. כפועל יוצא, המרווח הפיננסי של החברה עמד על כ-6.1% ברבעון הראשון לשנת 2026, בגילום שנתי, לעומת כ-6.8% בתקופה המקבילה אשתקד. כפועל יוצא, שיעור הרווחיות, הבא לידי ביטוי בשיעור הרווח הנקי לממוצע נכסים מנוהלים, עמד על כ-2.2% ברבעון הראשון של שנת 2026, בגילום שנתי, לעומת כ-2.6% בתקופה המקבילה אשתקד, ועל כ-2.7% בשנת 2025, לעומת כ-2.8% בשנת 2024, והינו סביר ביחס לדירוג.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2026-2027, אנו צופים המשך גידול בהכנסות המימון נטו של החברה ביחס לשנים האחרונות, נוכח הערכותינו להמשך גידול בהכנסות הריבית, ובהכנסות מעמלות ליווי וניהול, לצד המשך גידול בתיק האשראי בשנות התחזית. בד בבד, אנו מניחים עלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לרבעון הראשון של שנת 2026, וזאת על רקע סביבה מאקר-כלכלית מרסנת. לפיכך, שיעור הרווח הנקי לממוצע נכסים מנוהלים יעמוד בממוצע על כ-2.4%, וימשיך להיות סביר ביחס לדירוג.

איכות הנכסים סבירה ביחס לדירוג, ונתמכת בשיעור משמעותי של בטוחות נדל"ן מדרגה ראשונה

נכון ליום 31 במרץ 2026, שיעור החובות הבעייתיים לסך תיק האשראי ברוטו עמד על כ-10.9%, לעומת כ-3.9% ליום 31 במרץ 2025, והינו בולט לשלילה ביחס לדירוג. העלייה בשיעור החובות הבעייתיים נובעת משיעור חובות בעייתיים גבוה יחסית בחברת הבת, טופ קפיטל, אשר אוחדה בדוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה החל מיום 31 בדצמבר 2025. עם זאת, מידרוג בוחנת גם את שיעור החובות האבודים (מחיקות) נטו ביחס לממוצע תיק האשראי ברוטו, אשר עמד כ-0.0% ברבעון הראשון של שנת 2026 (במונחים שנתיים), ובולט לחיוב ביחס לדירוג. בנוסף, על פי נתוני החברה, לטובתה עומדים בטוחות מטריאליים על נכסים, בעיקר שעבודים מדרגה ראשונה, בשיעור ניכר מסך תיק האשראי, לצורך הבטחת חובם של לקוחות שונים, אשר תומכים ביכולת השבת ההכנסות של החברה ובאיכות הנכסים. מנגד, אנו סבורים כי מוקד סיכון נוסף בתיק האשראי, נובע מריכוזיות ענפית גבוהה לענפי הנדל"ן והתשתיות, אשר עלולה לפגום בכרית הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי ונוכח מאפייניהם ההומוגניים של ענפים אלו.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2026-2027, איכות הנכסים צפויה להיוותר סבירה ביחס לדירוג. אנו מעריכים עלייה מסוימת בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי, לצד שמירה על רמות דומות של יתרת ההפרשה לתיק האשראי ברוטו. כמו כן, אנו מניחים כי שיעור החובות הבעייתיים לתיק האשראי ברוטו יעמוד על כ-10%, לצד עלייה בשיעור החובות האבודים (מחיקות) נטו ביחס לממוצע תיק האשראי ברוטו, אשר ינוע בטווח שבין כ-0.3%-0.5%, וימשיך לבלוט לחיוב ביחס לדירוג.

הלימות ההון נמוכה ביחס לדירוג

לחברה הלימות הון נמוכה ביחס לדירוג, כפי שנמדד ביחס הון עצמי מוחשי לסך נכסים מותאם אשר עמד 12.9% ליום 31 במרץ 2026, ועל כ-13.0% ליום 31 בדצמבר 2025, לעומת שיעור של כ-26.0% ליום 31 בדצמבר 2024. השחיקה ביחס לשנים האחרונות נובעת בעיקר מרכישת 52.17% מהון המניות המונפק והנפרע של טופ קפיטל, אשר אוחדה לראשונה בדוחותיה הכספיים של החברה החל מיום 31 בדצמבר 2025. ביום 31 במרץ 2026 בוצע תיקון לשטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה ה'), במסגרתו עודכנה הגדרת המונח "מאזן" בחישוב אמות המידה הפיננסיות, כך שיחושב בניכוי מאזני חברות בנות שהחברה אינה ערבה לחובותיהן, יחס ההון העצמי למאזן המינימלי עודכן ל-16% חלף 15.7%, ושיעור הריבית השנתית של אגרות החוב עלה ב-0.2%. נכון ליום 31 במרץ 2026, בעקבות תיקון שטר הנאמנות, ולפי הגדרותיו, החברה עומדת על יחס הון למאזן בשיעור של כ-33%. כמו כן, נכון ליום 31 במרץ 2026, החברה שומרת על מרווח משמעותי מאמות המידה הפיננסיות בקשר עם יחס הון עצמי מוחשי למאזן מוחשי של מעל 17% מול התאגידים הבנקאיים (כ-21.4% לאותו המועד).

פתרונות ליזם נדרשת לעמוד באמות מידה פיננסיות הקשורות בין היתר ברמת מינוף עליה התחייבה לשמור מול הגופים המממנים, כאשר ביום 31 במרץ 2026, דיווחה כי הפחיתה מול התאגידים הבנקאיים את יחס ההון למאזן המינימלי הנדרש ממנה לשיעור של כ-15%, חלף 20%. נכון לאותו מועד, החברה שומרת על מרווח הולם מאמות המידה הפיננסיות שנקבעו לה, כאשר יחס המינוף עמד כ-17.0%.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2026-2027, אנו צופים כי הכרית ההונית של החברה תוסיף להיבנות בשנות התחזית כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים בשיעור של כ-30% מהרווח הנקי בחלוקה רבעונית, ועד לשיעור כולל של כ-30% מהרווח הנקי המצטבר לאותה שנה, בהתאם למדיניות שנקבעה על ידי דירקטוריון החברה, לצד צמיחה בתיק האשראי בשנות התחזית, כאמור. תחת הנחות אלו, יחס הון עצמי מוחשי לסך נכסים מותאם ינוע בטווח שבין כ-13%-14% וימשיך להיות נמוך ביחס לדירוג.

לחברה פרופיל נזילות בולט לחיוב ביחס לדירוג; מנגד, גמישות פיננסית בולטת לשלילה ביחס לדירוג

נכון ליום 31 במרץ 2026, מקורות המימון של החברה נתמכים בעיקר על ידי מסגרות אשראי, בחלקן חתומות לשנה ממועד החתימה, משלושה תאגידים בנקאיים, והיקפן הכולל לאותו מועד עמד על כ-530 מיליון ₪ לצד סדרת אגרות חוב (סדרה ה') בסך של כ-182 מיליון ₪. כמו כן, לחברה קיימת מסגרת אשראי נחותה בסך של 30 מיליון ₪, אשר מתוכה 10 מיליון ₪ מנוצלת ליום 31 במרץ 2026. לצד זאת, נכון ליום 31 במרץ 2026, לחברת הבת, טופ קפיטל, מסגרות אשראי מארבעה תאגידים בנקאיים, כולן חתומות לשנה לפחות ממועד החתימה, והיקפן הכולל לאותו מועד עמד על כ-750 מיליון ₪ לצד מסגרת אשראי מגוף מוסדי בסך 200 מיליון ₪, אשר הינה מחולקת לחוב בכיר וחוב נחות, וחתומה לתקופה העולה על שנתיים (ממועד החתימה). בנוסף, לטופ קפיטל קיימת מסגרת אשראי לחוב נחות בסך של 10 מיליון ₪ מבעל עניין, אשר נכון ליום 31 במרץ 2026, הינה מנוצלת במלואה. מח"מ פעילות האשראי לליווי בנייה נכון לאותו מועד קטן משנתיים, כאשר קיימת התאמה מסוימת עם מח"מ המקורות. נציין כי לחברת הבת מרווח הולם ביחס לאמות המידה הפיננסיות הקשורות לרמת המינוף ולהיקף ההון הנדרש. כמו כן, תיק האשראי לעסקים מאופיין במח"מ קצר (כ-61% ממנו נפרע תוך 90 יום), התומך בגמישותה הפיננסית וביכולת התאמת הריבית שגובה החברה כנגד גידול עלויות המימון מהמערכת הבנקאית, ויכול לפצות על היעדר נזילות מספקת בעת הצורך, אולם לתקופת זמן מוגבלת ותוך שחיקה מסוימת בפרופיל העסקי.

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 31 במרץ 2026, יחס זה עמד על כ-70% ובולט לשלילה ביחס לדירוג.

שיקולים נוספים

שיעור משמעותי של בטוחות נדל"ן מדרגה ראשונה מתיק האשראי מהווה גורם תומך ביכולת השבת ההכנסות של החברה

אנו מביאים בחשבון בדירוג את אסטרטגיית החברה לשעבוד בטוחות נדל"ן מדרגה ראשונה, בשיעור מהותי יחסית מסך תיק האשראי שלה. בהתאם לכך, נכון ליום 31 במרץ 2026, רוב תיק האשראי מגובה בביטחונות נדל"ן מדרגה ראשונה, המהווה גורם תומך ביכולת השבת ההכנסות של החברה ותומך בשיעור השיקום הצפוי בהינתן כשל.

נזילות החברה משפרת את גמישותה הפיננסית

נכון ליום 31 במרץ 2026, לחברה יתרות נזילות (מזומנים ושווי מזומנים ומסגרות אשראי חתומות ופנויות) הגבוהות משמעותית ביחס לחלויות השוטפות של החברה, באופן שלהערכתנו משפר את גמישותה הפיננסית ותומך בדירוג.

תלות מהותית באנשי מפתח

אנו סבורים כי לחברה קיימת תלות במספר מצומצם של אנשי מפתח, אשר הינם בעלי השליטה בחברה, באופן אשר עלול להשפיע על הממשל התאגידי ועל הפרופיל העסקי של החברה כאחד, וזאת על אף פעולות שנקטה החברה בשנים האחרונות לצמצום התלות. גורם סיכון זה השפיע לשלילה על דירוג החברה.

תמיכת בעלים מהווה גורם תומך בפרופיל העסקי ובגמישות הפיננסית של החברה

אנו מניחים נכונות לתמיכה מסוימת של בנק לאומי, אשר הינו בעל מניות בחברה בשרשור, ומחזיק באופן עקיף, נכון למועד הדוח, שיעור של 20% מההון המונפק והנפרע של החברה. בנוסף, אנו מעריכים נכונות לתמיכה מסוימת של בעלי השליטה, כפי שמשתקף בהיסטוריית תמיכה מוכחת של בעלי השליטה בחברה לאורך השנים. תמיכה זו התבטאה באמצעות העמדת אשראי בדרך של הלוואת בעלים הנושאת ריבית, וערבות בעלים מול המממנים הבנקאיים.

שיקולי ESG

הממשל התאגידי בחברה נשען על מנגנוני בקרה ופיקוח, ובראשם דירקטוריון החברה, המונה שישה חברים, אשר שלושה מתוכם בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, ובהם שני דירקטורים חיצוניים ודירקטור בלתי תלוי. לחברה קיימת מנהלת סיכונים המכהנת גם כקצינת אכיפה וציות בחברה. במסגרת תפקידה, פועלת לניטור ולבקרת סיכונים אשראי ורגולציה. בנוסף, לחברה קיימת ועדת אשראי אשר בראשה עומד ד"ר צ. ועדת האשראי מונה ארבעה חברים, מתוכם שני דירקטורים חיצוניים. כמו כן, לחברה קיים מבקר פנים, הכפוף ליו"ר ועדת הביקורת של החברה. להערכתנו, שיקולי ESG משפיעים לשלילה על דירוג החברה. מידרוג מניחה חשיפה שלילית של החברה לסיכונים ממשל תאגידי, כאשר סיכון תלות מהותית באנשי מפתח גולם כאמור בשיקולים הנוספים, כמצוין לעיל. כמו כן, להערכתנו לחברה חשיפה מועטה לסיכונים סביבה וחברה.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		ליום 31.03.2026				
קטגוריה	פרמטר	תת פרמטר	מדידה [1]	ניקוד	מדידה	ניקוד
קטגוריה סביבת הפעילות	סביבת פעילות		-	Baa.il	-	Baa.il
	פרופיל עסקי	מיצוב עסקי ופיזור עסקי	-	Baa.il	-	Baa.il
	פרופיל סיכון	פיזור תיק האשראי (ענפים ולווים)	-	B.il	-	B.il
פרופיל פיננסי	רווחיות	רווח נקי/ממוצע נכסים מנוהלים	2.2%	Baa.il	~2.4%	Baa.il
	איכות נכסים	חובות בעייתיים/תיק אשראי ברוטו	10.9%	B.il	~10%	Ba.il
		חובות אבודים (מחיקות) נטו/ממוצע תיק אשראי	0.0%	Aaa.il	0.5%-0.3%	Aa.il
	הלימות ההון	הון עצמי מוחשי/סך נכסים מותאם	12.9%	Baa.il	14%-13%	Baa.il
דירוג נגזר	נזילות וגמישות פיננסית	נכסי מנפיק משועבדים/סך נכסים מוחשיים	~70%	Ba.il	~70%	Ba.il
		נגישות למקורות מימון	-	Aa.il	-	Aa.il
	מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית	-	A.il	-	A.il
דירוג נגזר						
Baa2.il						
דירוג בפועל						
A3.il						

[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

אורשי ג.ש. בע"מ הינה חברה פרטית אשר התאגדה ביום 24 במאי 2004, והחלה את פעילותה העסקית במתן שירותי ניכיון ממסרים דחויים ללקוחות מסחריים ו/או עוסקים מורשים, החל משנת 2011. בעלי השליטה בחברה הינם מר שי לביא, יו"ר הדירקטוריון, המחזיק בכ-49.6% מהון המניות של החברה, ומר גלעד אלגור, מנכ"ל ודירקטור בחברה, המחזיק בכ-30.4% בחברה. החל מיום 2 בדצמבר 2021, לאומי פרטנס מחזיקה ב-20% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה, בהתאם להסכם רכישת והקצאת מניות מיום 29 ביוני 2021. לחברה שלושה סניפי מכירה ברחבי הארץ, כאשר הסניף הראשי נמצא בבני ברק.

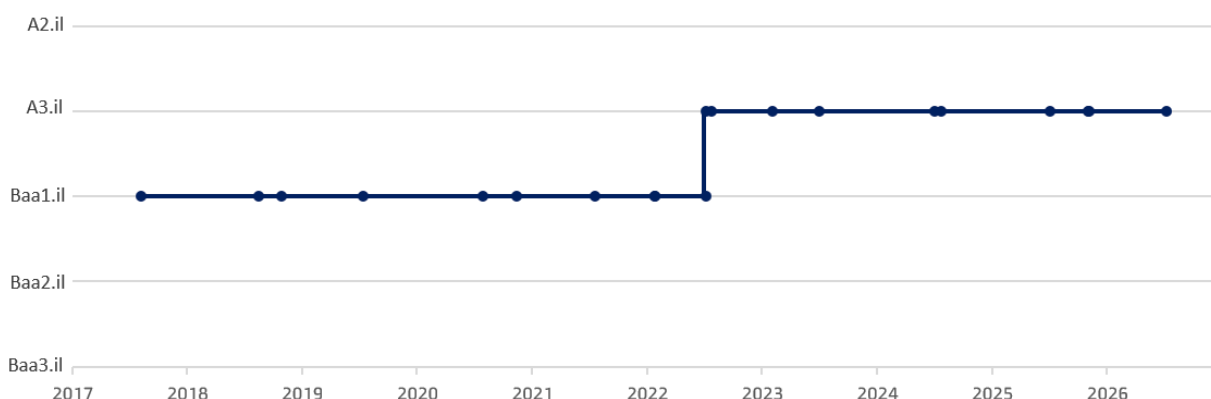
לחברה החזקה ב-50% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה בחברת אורשי פקטורינג בע"מ, אשר פעילותה הינה במסגרת מיזם משותף של החברה עם מילגם בע"מ, למתן שירותים לרשויות מקומיות, ובמתן פתרונות אשראי לגורמים שהינם ספקי שירותים ומוצרים לרשויות מקומיות או חברות עירוניות. לחברה קיים רישיון מורחב למתן אשראי ורישיון למתן שירותים בנכסים פיננסיים, בכפוף לתנאים וההגבלות המקובלים בענף, עד ליום 31 בדצמבר 2027. בנוסף, אושרו הענקת הרישיונות גם עבור אורשי ש.ל. נכסים בע"מ, חברת בת של החברה, וגם עבור אורשי פקטורינג בע"מ, חברה כלולה של החברה.

בחודש יוני 2021, התקשרה החברה בהסכם אשר הושלם במועד האמור עם חברת BlueVine, חברה פרטית המאוגדת בארה"ב, אשר מתמחה במתן אשראי עסקי אוטומטי ודיגיטלי ושירותים פיננסיים נוספים, ועם הפניקס, להקמת מיזם משותף אשר יעסוק במתן אשראי אוטומטי ודיגיטלי לעסקים קטנים ובינוניים בישראל, באמצעות חברת המיזם. בהתאם להסכם, הוקצו לחברה 27.5% מהון המניות המונפק והנפרע של חברת המיזם ומזכויות ההצבעה בו, בדילול מלא. בתמורה להקצאת המניות כאמור, שילמה החברה כ-3.25 מיליון דולר ארה"ב. ביום 30 ביולי 2025 השקיעה ישראלכרט בביזי פיננסים סך של כ-30 מיליון ש"ח, כנגד הקצאת מניות בביזי. בעקבות העסקה ירדה החזקת אורשי בביזי מכ-39%, לכ-27% מהונה המונפק והנפרע (כ-23% בדילול מלא).

בחודש אוגוסט 2021, הקימה החברה את אורשי רכבים בע"מ, חברת בת של החברה, העוסקת במתן פתרונות אשראי ושירותים פיננסיים בעולם הרכבים, לרבות באמצעות החזקה במיזמים משותפים בתחום זה.

ביום 14 בדצמבר 2025 רכשה החברה שליטה בלידר טופ קפיטל מימון וייעוץ בע"מ, חברה פרטית העוסקת בהעמדת מימון ליזמים מתחום הנדל"ן וליווי קבוצות רכישה. במסגרת העסקה רכשה החברה והוקצו לה מניות רגילות של טופ קפיטל בתמורה כוללת של כ-36 מיליון ש"ח, ולאחר השלמתה מחזיקה החברה בכ-52.17% מהון המניות המונפק והנפרע של טופ קפיטל, לרבות בדילול מלא. החל ממועד ההשלמה מאחדת החברה בדוחותיה הכספיים את תוצאות טופ קפיטל.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אורשי ג.ש. בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

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

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

08.07.2026	תאריך דוח הדירוג:
28.10.2025	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
31.07.2017	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אורשי ג.ש. בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אורשי ג.ש. 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 גבוה 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.

© 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, המוצגים, 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 נדלוא, 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 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 כשלהו 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, 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 שנמסר או נוצר 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 אמינים 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 לתקן 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 מרשלמות 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.