

אורשי ג.ש. בע"מ

מעקב ופעולת דירוג | יולי 2024

אנשי קשר:

לידור און

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

lidor.u@midroog.co.il

אביאור דגן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג משני

avior.dagan@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים

moty.c@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 מנפיק A3.il לאורשי ג.ש. בע"מ (להלן: "החברה"), אופק הדירוג יציב. כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il, באופק יציב, לאגרות החוב (סדרה ד') שהנפיקה החברה. בנוסף, מידרוג קובעת דירוג A3.il, באופק יציב, לאגרות חוב (סדרה ה') שתנפיק החברה בסך של עד 50 מיליון ₪ ערך נקוב. תמורת ההנפקה צפויה לשמש את צרכיה השוטפים של החברה.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.12.2025	יציב	A3.il	1188549	אורשי אגח ד

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה מושפע מסיכון ענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה, לצד פרופיל עסקי נמוך ביחס לדירוג, המוגבל נוכח היקף תיק האשראי של החברה, אשר קטן בשנה האחרונה. עם זאת, היותו של בנק לאומי בעל מניות בחברה באמצעות לאומי פרטנרס בע"מ (להלן: "לאומי פרטנרס"), אשר נכון למועד הדוח, מחזיקה ב-20% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה, משפיע לחיוב על הפרופיל העסקי, המוניטין וגמישותה הפיננסית של החברה. פרופיל הסיכון של החברה נתמך במח"מ התיק הקצר, אולם מושפע לשלילה מריכוזיות הלקוחות בתיק האשראי, הבולטת לשלילה נוכח חשיפה ריכוזית ללקוחות ולענף הבנייה והתשתיות (בדומה למרבית החברות בענף). הפרופיל הפיננסי נתמך בצמיחה עקבית בהיקף הרווח הנקי שהציגה החברה בשנים האחרונות. תיק האשראי מאופיין באיכות נכסים הולמת ביחס לדירוג, הנתמכת בשיעור חובות בעייתיים וחובות אבודים הולמים ביחס לדירוג. פרופיל הנזילות של החברה בולט לחיוב ביחס לדירוג, כפועל יוצא מהסכם מול תאגיד בנקאי א' כך ש-190 מיליון ₪ מתוך מסגרת של 200 מיליון ₪ הועמדו לרשות החברה כמסגרת אשראי חתומה, יחד עם מבנה לוח הסילוקין של החברה ל-12 החודשים הקרובים, אשר תומכים ביחס יתרות הנזילות. תיק לקוחות החברה מאופיין במח"מ קצר התומך בגמישותה הפיננסית ויכול לפצות, במידה מסוימת, על היעדר כרית נזילות מספקת בעת הצורך, אולם תוך פגיעה מסוימת בפרופיל העסקי ובהיקף הרווח.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהשלכות מאקרו-כלכליות צפויות, הכוללות סביבת ריבית גבוהה ביחס לשנים האחרונות, לצד המשך מלחמת "חברות ברזל" (להלן: "המלחמה"), אשר עלולות להשליך על איתנותם הפיננסית של הלוחים, להוביל להמשך שחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיציבות בענף. עם זאת, אנו מניחים צמיחה בתיק האשראי בשנות התחזית, על אף השפעה אפשרית של האטה בפעילות המשק המקומי, כאשר צמיחת התיק צפויה להיתמך נוכח ביקושים יציבים לשירותים שהחברה מציעה ללקוחותיה. בד בבד, בשל הערכתנו לעליית סיכון האשראי בענף הפעילות, אנו מניחים המשך עלייה בשיעור החובות האבודים מסך תיק האשראי, שינוע להערכתנו בטווח שבין כ-0.7%-0.9%. כמין כן, אנו מניחים כי שיעור החובות הבעייתיים לתיק האשראי ינוע בטווח שבין כ-5.0%-6.0%, כאשר שיעורים אלו יוותרו הולמים ביחס לדירוג. לאור האמור לעיל, התשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) ותשואת הליבה תשחקנה, במידה מסוימת, אולם תמשכנה לנוע בשנות התחזית בטווחים שבין כ-1.9%-2.3% וכ-4.6%-4.9%, בהתאמה, באופן הולם לרמת הדירוג. אנו צופים כי הכרית הונית תוסיף להיבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים, כאשר יחס המינוף המאזני תחת הנחות אלו ינוע בטווח שבין כ-23%-26%, יוותר טוב ביחס לדירוג ויתמוך ביכולת ספיגת ההפסדים הבלתי צפויים.

תמיכת בעלים היוותה שיקול נוסף לחיוב בדירוג, אשר להערכתנו מהווה גורם תומך בפרופיל העסקי ובגמישותה הפיננסית של החברה. מנגד, סיכון איש מפתח היווה שיקול נוסף לשלילה בדירוג, נוכח שכבה ניהולית מצומצמת, לצד הזהות בין אנשי המפתח בחברה לבין בעלי השליטה בחברה.

אופק הדירוג

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

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 מלחמת חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידורג" (אוקטובר 2023)¹.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי לצד שמירה על הפרופיל הפיננסי, בדגש על איכות הנכסים

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שחיקה משמעותית ומתמשכת בהיקפי הפעילות ו/או במרווחים הפיננסיים באופן שיפגום ברווחיות החברה
- עלייה משמעותית בשיעורי הכשל ו/או בנזקי האשראי וכפועל יוצא, תחול פגיעה באיכות הנכסים
- שחיקה משמעותית ביחסי המינוף, בפרופיל הנזילות ובגמישותה הפיננסית של החברה
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

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

2020	2021	2022	2023	31.03.2023	31.03.2024	
15,978	14,197	1,251	1,764	3,257	1,049	מזומנים ושווי מזומנים
260,249	375,130	545,317	401,292	496,505	398,744	אשראי ללקוחות, נטו
2,846	2,865	4,091	5,243	4,078	4,994	יתרת הפרשה להפסדי אשראי
219,931	310,969	454,691	299,783	405,980	297,320	חוב פיננסי ברוטו [1]
289,254	418,256	579,861	438,252	532,872	433,103	סך נכסים במאזן
62,800	101,347	116,051	128,579	115,844	126,537	הון עצמי

24,018	23,503	35,377	46,489	10,147	9,063	הכנסות מימון, נטו
1,841	156	2,084	4,530	707	460	הוצאות בגין הפסדי אשראי
9,935	9,856	14,628	16,522	3,793	2,915	רווח נקי
14,689	13,045	21,305	26,984	5,774	4,566	רווח לפני מס והוצאות בגין הפסדי אשראי

7.6%	6.7%	7.0%	8.3%	6.7%	7.1%	מרווח פיננסי [2]
22%	24%	20%	29%	22%	29%	הון עצמי / סך נכסים
3.2%	2.8%	2.9%	3.2%	*2.7%	*2.7%	תשואה לסך נכסים ממוצעים (ROA)
4.7%	3.7%	4.3%	5.3%	*4.2%	*4.2%	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי / נכסים ממוצעים
1.1%	0.8%	0.7%	1.3%	0.8%	1.2%	יתרת הפרשה להפסדי אשראי / תיק אשראי ברוטו **
0.6%	0.0%	0.4%	0.9%	*0.5%	*0.5%	הוצאות בגין הפסדי אשראי / ממוצע תיק אשראי ברוטו **

[1] חובות לבנקים, אגרות חוב, צדדים קשורים ובעלי שליטה 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).

* בגילום שנתי.

** תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך), בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי חזויים.

¹ הדוח מפורסם באתר מידורג.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי, בתחום ניכיון ממסרים מסחריים והלוואות למגזר העסקי ובפרט ל-SME². 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 והיציבות בענף. לחברה קיים רישיון מורחב למתן אשראי ורישיון למתן שירותים בנכסים פיננסיים, בכפוף לתנאים וההגבלות המקובלים בענף, עד ליום 31 בדצמבר 2027. ראוי לציין, כי אנו רואים עלייה בסיכון הענפי הכוללת, בין היתר, שחיקה משמעותית באיכות תיק האשראי, בנזילות, ברווחיות, ביכולת השבת הכנסות ובנגישות למקורות מימון, בקרב החברות הפועלות בענף. בנוסף, ניתן לראות עלייה בסיכון הענפי מצד הגופים המממנים, כפי שמשקף בהקשחת תנאי מסגרות האשראי ועיבוי הבטוחות על ידי תאגידים בנקאיים, לצד נגישות נמוכה יחסית לשוק האג"ח.

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. 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. 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, כפועל יוצא מהגברת דרישות הרישוי והפיקוח בענף.

פרופיל עסקי נמוך ביחס לדירוג, המושפע לשלילה מקיטון בתיק האשראי בשנה האחרונה

נכון ליום 31 במרץ 2024 תיק האשראי ברוטו עמד על כ-403 מיליון ₪, וגילם קיטון של כ-19% ביחס לכ-500 מיליון ₪ נכון ליום 31 במרץ 2023 (כ-549 מיליון ₪ ליום 31 בדצמבר 2022), הנובע בין היתר, מקיטון יזום בתיק הלקוחות ע"י החברה, וכן מהמשך הרעה בסביבה העסקית, על רקע עליית הסיכון בקרב לקוחות החברה כתוצאה מתמורות מאקרו-כלכליות, לרבות סביבות אינפלציה וריבית גבוהות וכן בשל השלכות המלחמה. אנו מעריכים כי המיצוב העסקי של החברה עודנו מוגבל נוכח תיק אשראי קטן ביחס למתחרות בענף, המשליך על פוטנציאל יצור ההכנסות, מתאפיין בחשיפה משמעותית למרווח פיננסי, ללא מרכיב הכנסות תפעוליות נוספות מהותי, ומודל פעילות ריכוזי הכולל בעיקר ניכיון ממסרים דחויים. בנוסף לשירותי הניכיון, לחברה פעילות בתחום מימון נוסף באמצעות חברת בת - אורשי רכבים בע"מ (להלן: "אורשי רכבים"), הכוללת העמדת פתרונות אשראי ושירותים פיננסיים בעולם הרכב, לרבות

² Small and Medium-sized Enterprise

³ נציין, כי רשות שוק ההון אינה עוסקת בפיקוח אחר יציבותן של החברות הפועלות בענף, למעט חברות בהן קיימים פיקדונות ציבור.

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

באמצעות החזקה במיזמים משותפים. בנוסף, החברה פועלת במסגרת הסכם שיתוף פעולה 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.

מודל הפעילות של החברה כולל עבודה מול לקוחות קצה ונש"א, כאשר לאחרונים משקל של כ-29% מתיק האשראי, נכון ליום 31 במרץ 2024. אנו סבורים כי עבודה מול נש"א מאפשרת לחברה גידול של תיק האשראי לצד פיזור גיאוגרפי רחב, אך גם מהווה מוקד סיכון לפרופיל העסקי בשל תלות מהותית בלקוחות, אשר עלולה לפגום ביכולת השבת ההכנסות של החברה. נציין, כי יכולת השבת ההכנסות של החברה מתבססת בעיקר על המוניטין שצברה, לאור ניסיון רב והיכרות רחבה עם מרבית הגורמים הפועלים בתחום, לצד תודעת שירות גבוהה וזמני תגובה מהירים. החברה מפעילה כיום שלושה סניפים המשמשים כנקודות שירות - במרכז (בני ברק), בצפון (רמת ישי) ובדרום (באר שבע), המרכזים את פעילותה, תומכים בפיזור הגיאוגרפי ובשיפור הנגישות של לקוחות 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 2024-2025, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהשלכות מאקרו-כלכליות צפויות הכוללות סביבת ריבית גבוהה, לצד מלחמה מתמשכת, אשר עלולות להשליך על איתנותם הפיננסית של הלואים, להוביל להמשך שחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיציבות בענף. עם זאת, אנו מניחים צמיחה בתיק האשראי בשנות התחזית, על אף חשיפה להאטה אפשרית בפעילות המשק המקומי, כאשר צמיחת התיק צפויה להיתמך נוכח ביקושים יציבים לשירותים שהחברה מציעה ללקוחותיה.

פרופיל הסיכון נתמך במח"מ התיק הקצר, אולם ריכוזיות תיק האשראי בולטת לשלילה ביחס לדירוג

הממשל התאגידי בחברה נתמך במנגנוני בקרה ופיקוח בדמות דירקטוריון החברה, הכולל שישה דירקטורים, ביניהם שני דירקטורים חיצוניים ודירקטור בלתי תלוי, וכן במנהלת סיכונים המכהנת גם קצינת ציט, ובמבקר פנים. בהקשר זה, אנו סבורים כי החברה תפעל לבצע את ההתאמות הנדרשות בהתאם לחוזר שהפיצה רשות שוק ההון שעניינו "ניהול סיכונים אצל נתן שירותים פיננסיים מוסדרים", כמזכר לעיל. 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. עם זאת, פרופיל הסיכון מושפע מריכוזיות תיק האשראי, כפי שמשקף בחשיפה לעשרת הלקוחות הגדולים של החברה נכון ליום 31 במרץ 2024, אשר עמדה על כ-30% מתיק האשראי, זאת בהשוואה לכ-39% בממוצע בין השנים 2020-2022. על אף השיפור בריכוזיות לקוחות החברה ביחס לשנים קודמות, זו עדיין גבוהה ובולטת לשלילה ביחס לדירוג. בנוסף, תיק האשראי של החברה מאופיין בפיזור ענפי מצומצם (בדומה לענף), כאשר נכון ליום 31 במרץ 2024, החברה חשופה בעיקר לענפי הנדל"ן (כ-35%) והתשתיות (כ-12%). ריכוזיות זו חושפת את החברה להאטה אפשרית בענפי הנדל"ן והתשתיות, המאופיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית ומושפעים ממאפיינים הומוגניים. מנגד, מח"מ תיק האשראי הינו קצר, כאשר נכון ליום 31 במרץ 2024, כ-69% מתיק האשראי נפרע תוך 90 ימים, ומאפשר להערכתנו גמישות ניהולית וחיתומית, לתמוך בניהול סיכון הנזילות ולהקטין את החשיפה לשינויים בריבית, שתבטא ביכולת התאמת הריבית כנגד השינוי בסיכון הלקוחות ושינוי אפשרי בעלויות המימון. עם זאת, מח"מ תיק האשראי צפוי להתארך ככל והחברה תעמיק את פעילותה בתחום ההלוואות.

רווחיות החברה הולמת ביחס לדירוג, אולם צפויה להישחק במידה מסוימת בשנות התחזית

בשנים האחרונות ניכרת צמיחה עקבית בהיקף הרווח הנקי שמציגה החברה. בהתאם לכך, בשנת 2023 הרווח הנקי הסתכם בכ-16.5 מיליון ₪ (כ-11.5 מיליון ₪ בממוצע בין השנים 2020-2022), חרף הקיטון בתיק האשראי בשנה האחרונה (כ-11 מיליון ₪ בממוצע בין השנים 2020-2022). צמיחה זו נובעת, מחד גיסא מעלייה בסביבת הריבית וכן, מהמודל העסקי של החברה הכולל פעילות מול נש"א, ומאידך גיסא, מושפעת לשלילה מגידול בעלות מקורות המימון, עלייה בהוצאות להפסדי אשראי והכרה בהפסדים של חברות כלולות, אשר ממתנות את הצמיחה בהיקף הרווח, כאמור. כפועל יוצא, שיעור הכנסות המימון לממוצע תיק האשראי ברטו עמד על כ-14.1%

ברבעון הראשון של שנת 2024, בגילום שנתי, ועל כ-14.9% בשנת 2023 (כ-10.7% בשנת 2022). שיעור עלות מקורות המימון של החברה לחוב הפיננסי הממוצע, עמד על כ-7.0% ברבעון הרבעון של שנת 2024, בגילום שנתי, ועל כ-6.6% בשנת 2023, לעומת כ-3.7% בשנת 2022. לפיכך, המרווח הפיננסי עמד ברבעון הראשון לשנת 2024 על כ-7.1% בגילום שנתי, ועל כ-8.3% בשנת 2023, לעומת כ-7.0% בשנת 2022. שיעורי הרווחיות, הבאים לידי ביטוי בתשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) ותשואת הליבה, עמדו על כ-2.7% וכ-5.1% ברבעון הראשון לשנת 2024, בגילום שנתי, בהתאמה, ועל כ-3.2% וכ-5.9%, בשנת 2023, בהתאמה, והינם הולמים ביחס לדירוג.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, שיעור הריבית על האשראי הניתן ללקוחות צפוי להתמתן בשל ירידת הריבית הצפויה. בצד המקורות, ירידת הריבית תגולם בעלויות מימון נמוכות יותר. כתוצאה מכך, אנו סבורים כי המרווח הפיננסי של החברה צפוי להישחק, במידה מסוימת. כמו כן, אנו צופים גידול בהכנסות של החברה נוכח הנחתנו לגידול בתיק האשראי בשנות התחזית. לצד זאת, אנו מניחים עלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לרבעון הראשון של שנת 2024, וזאת על רקע השלכות המלחמה לצד המשך סביבת ריבית גבוהה, אשר צפויות להמשיך להשליך על סיכון אשראי הלקוחות. בשל כך, התשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) ותשואת הליבה תשחקנה, במידה מסוימת, אולם תיוותרנה הולמות ביחס לדירוג, וצפויות לנוע בשנות התחזית בטווחים שבין כ-1.9%-2.3% וכ-4.6%-4.9%, בהתאמה.

איכות הנכסים הולמת ביחס לדירוג, אולם סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת והשלכות המלחמה צפויות להמשיך ללחוץ על מדדי הסיכון ועל איכות הנכסים בטווח התחזית

תיק האשראי של החברה מאופיין באיכות נכסים הולמת ביחס לדירוג. נכון ליום 31 במרץ 2024, שיעור החובות הבעייתיים⁵ לסך תיק האשראי ברוטו עמד על כ-5.6%, המשקף שיעור חובות בעייתיים הולם ביחס לדירוג. מאפייני תיק האשראי גוזרים שיעור הוצאה להפסדי אשראי חזויים מתיק אשראי נמוך יחסית, כ-1.0% בשנת 2023 וכ-0.5% בגילום שנתי לרבעון הראשון של שנת 2024, וכן שיעור יתרת הפרשה לתיק האשראי אשר עמד על כ-1.2% נכון ליום 31 במרץ 2024. כנגזרת מכך, יחס כיסוי יתרת הפרשה כנגד חובות בעייתיים עמד על כ-22% ליום 31 במרץ 2024, המשקף להערכתנו כרית הפרשה נמוכה ביחס לסיכון הצפוי בתיק. בנוסף, אנו בוחנים את שיעור החובות האבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו, אשר עמד על כ-0.7% בשנת 2023 וברבעון הראשון לשנת 2024, בגילום שנתי (לעומת ממוצע של כ-0.15% בשנים 2020-2022). שיעורים אלו הולמים ביחס לדירוג ומהווים גורם תומך לאיכות תיק האשראי של החברה. 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 2024-2025, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת בשל חוסר הוודאות לגבי היקף ומשך המלחמה והשלכותיה על המשק, בד בבד עם סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת על רקע המשך סביבת ריבית גבוהה. בשל הערכתנו לעליית סיכון האשראי בענף הפעילות, אנו מניחים המשך עלייה בשיעור החובות האבודים מסך תיק האשראי, שינוע להערכתנו בטווח שבין כ-0.7%-0.9%. כמין כן, אנו מניחים כי שיעור החובות הבעייתיים לתיק האשראי ינוע בטווח שבין כ-5.0%-6.0%, כאשר שיעורים אלו יוותרו הולמים ביחס לדירוג.

שיפור ביחס המינוף המאזני, אשר טוב ביחס לדירוג ותומך ביכולת ספיגת ההפסדים הבלתי צפויים

החברה מתאפיינת במינוף מאזני טוב ביחס לדירוג, כפי שנמדד ביחס הון עצמי למאזן, אשר עמד על כ-29.2% ליום 31 במרץ 2024, ומגלם שיפור משמעותי לעומת כ-20.0% ליום 31 בדצמבר 2022. שיפור זה נבע כתוצאה מקיטון בתיק האשראי של החברה, לצד רווחים שוטפים בניכוי חלוקת דיבידנדים, ותומך בצורה משמעותית בפרופיל הסיכון ובגמישות הפיננסית של החברה. כמו כן, לחברה אמות מידה פיננסיות בקשר עם רמת המינוף אשר כוללות, בין היתר, יחסי מינוף של מעל ל-15.7%, בהתאם לשיטת הנאמנות של אגרות החוב (סדרה ד'), כאשר החברה שומרת על מרווח משמעותי מדרישות אלו. כמו כן, החברה שומרת על מרווח משמעותי מאמות

⁵ המונח חובות בעייתיים מוגדר ומחושב על ידי מידרוג ואינו מוגדר או נתון כך בדוחות הכספיים של החברה. סכום החובות הבעייתיים כולל את יתרת הפרשה הכללית בגין תיק האשראי, בתוספת יתרת החובות ברוטו של הלוואות לחברות ולקוחות שנעשתה בגינת הפרשה ספציפית, וכן חובות בפיגור מעל 30 יום אשר לא נעשתה הפרשה לגביהם, וכן התאמות נוספות. חישוב החובות הבעייתיים מתבסס, בין היתר, על נתוני ההנהלה שנמסרו למידרוג ואינם פומביים.

המידה הפיננסית בקשר עם רמת מינוף של מעל 20% מול התאגידים הבנקאיים. בטווח התחזית, אנו צופים כי החברה תשמר מרווח משמעותי ביחס לאמות המידה הפיננסיות האפקטיביות הקשורות לרמת המינוף ולהיקף ההון העצמי הנדרש.

אנו צופים כי הכרית ההונית של החברה תוסיף להיבנות בשנות התחזית כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים, בהתאם למדיניות שנקבעה על ידי דירקטוריון החברה, לצד צמיחה בתיק האשראי בשנות התחזית, כאמור. תחת הנחות אלו, יחס המינוף המאזני צפוי לנוע בטווח שבין כ-23%-26%.

לחברה מגוון מקורות מימון הולם ופרופיל נזילות הבולט לחיוב ביחס לדירוג; מנגד, גמישות פיננסית נמוכה ביחס לדירוג

החברה תלויה במידה מסוימת במערכת הבנקאית למימון פעילותה השוטפת. בהתאם לכך, נכון ליום 31 במרץ 2024, לחברה מקורות מימון משלושה בנקים (כאשר שניים מתוכם מעמידים מסגרות מחייבות) בסך של כ-415 מיליון ₪, מתוכם כ-175 מיליון ₪ מנוצלים (כ-104 מיליון ₪ מסגרות חתומות ופניות), ואגרות חוב (סדרה ד') בהיקף של כ-102 מיליון ₪⁶. כמו כן, לחברה קיימת מסגרת אשראי נחותה בסך של 30 מיליון ₪, אשר מתוכה 20 מיליון ₪ מנוצלת ליום 31 במרץ 2024.

כפועל יוצא, נכון ליום 31 במרץ 2024, יחס היתרות הנזילות⁷ ביחס לתשלומי החוב (קרן) ב-12 חודשים הקרובים עמד על כ-221% ובולט לחיוב ביחס לדירוג, בין היתר, לאור הסכם מול תאגיד בנקאי א' כן ש-190 מיליון ₪ מתוך מסגרת של 200 מיליון ₪, הועמדו לרשות החברה כמסגרת אשראי חתומה, יחד עם מבנה לוח הסילוקין של החברה ל-12 החודשים הקרובים, אשר תומכים ביחס יתרות הנזילות. בנוסף, תיק הלקוחות של החברה מאופיין במח"מ קצר כאמור (כ-69% ממנו נפרע תוך 90 יום), התומך בגמישותה הפיננסית וביכולת התאמת הריבית של החברה, כנגד גידול בעלות המימון מהמערכת הבנקאית, במידה ותתרחש, ועשוי לפצות, במידה מסוימת, על היעדר נזילות מספקת בעת הצורך, אולם תוך שחיקה מסוימת בפרופיל העסקי. אנו סבורים, כי לחברה מרווח משמעותי ביחס לאמות המידה הפיננסיות הקשורות לרמת המינוף ולהיקף ההון הנדרש, אשר צפוי לתמוך בגמישותה הפיננסית של החברה לאורך המחזור הכלכלי.

מידרוג בוחנת את הגמישות הפיננסית של החברות בענף באמצעות בחינת היקף הנכסים המשועבדים לסך הנכסים המוחשיים, המבטאים את יכולת המנפיק להרחיב את המימון מהמערכת הבנקאית תוך שעבוד נכסיו. נכון ליום 31 במרץ 2024, יחס זה עמד על כ-53% ונמוך ביחס לדירוג.

שיקולים נוספים

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, למרות פעולות שנקטה החברה בשנים האחרונות לצמצום התלות. גורם סיכון זה השפיע לשלילה על דירוג החברה.

תמיכת בעלים מהווה גורם תומך בפרופיל העסקי ובגמישותה הפיננסית של החברה

אנו מניחים נכונות לתמיכה מסוימת של בנק לאומי, אשר הינו בעל מניות בחברה בשרשרת, 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.

⁶ בחודש יוני 2024 בוצע פירעון נוסף, כך שעובר למועד הדוח, יתרת אגרות החוב (סדרה ד') עומדת על כ-76.5 מיליון ₪.
⁷ היתרות הנזילות כוללות מזומנים ושוי מזומנים ומסגרות אשראי חתומות ופניות.

שיקולי ESG

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. לחברה קיימת מנהלת סיכונים המכהנת גם כקצינת אכיפה וציית בחברה. במסגרת תפקידה, פועלת לניטור ולבקרת סיכוני אשראי ורגולציה. בנוסף, לחברה קיימת ועדת אשראי אשר בראשה עומד דח"צ. ועדת האשראי מונה ארבעה חברים, מתוכם שני דירקטורים חיצוניים. הוועדה מתכנסת על פי דרישה, באם הובא לידיעת ההנהלה מידע המצריך את כינוסה. הוועדה סוקרת את תיק האשראי, לקוחות ומושכים, וכן דנה בהתקשרויות ועסקאות חדשות המובאות לפתחה, בהתאם לצורך. יתר על כן, הוועדה מבצעת בקרה תקופתית ומקיפה של תיק האשראי ובפרט ניתוח של התיק אל מול תקופות עבר ואל מול מדיניות האשראי שקבעה החברה, ושל אמות המידה הפיננסיות שהחברה התחייבה לעמוד בהן. כמו כן, לחברה קיים מבקר פנים, הכפוף ליו"ר ועדת הביקורת של החברה.

לחברה חשיפה מועטה לסיכוני סביבה וחברה. עם זאת, מידרוג מניחה חשיפה שלילית לסיכוני ממשל תאגידי, כאשר סיכון תלות מהותית באנשי מפתח גולם כאמור בשיקולים הנוספים, כמצוין לעיל.

מטריצת הדירוג:

תחזית מידרוג [1]		ליום 31.03.2024		תת פרמטר	פרמטר	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]			
Baa.il	-	Baa.il	-	סיכון ענפי	ענף פעילות	
Ba.il	-	Ba.il	-	מיצוב עסקי ופיזור קווי עסקים	פרופיל עסקי	פרופיל עסקי
B.il	-	B.il	-	ריכוזיות תיק האשראי	פרופיל סיכון	
Baa.il	-	Baa.il	-	ניהול סיכונים		
Baa.il	2.3%-1.9%	A.il	2.7%	רווח נקי לממוצע נכסים	רווחיות	
A.il	4.9%-4.6%	A.il	5.1%	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים		
A.il	6.0%-5.0%	A.il	5.6%	חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו	איכות נכסים	
A.il	0.9%-0.7%	Aa.il	0.7%	חובות אבודים לסך תיק אשראי ברוטו		פרופיל פיננסי
Aa.il	26%-23%	Aa.il	29.2%	הון עצמי לסך נכסים מנוהלים	הלימות ההון	
Aa.il	300%-200%	Aa.il	221%	יחס כיסוי הנזילות		
Baa.il	~53%	Baa.il	~53%	נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים	מימון ונזילות	
A.il	-	A.il	-	מגוון מקורות מימון		
A.il	-	A.il	-	מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית	
A3.il						דירוג נגזר
A3.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

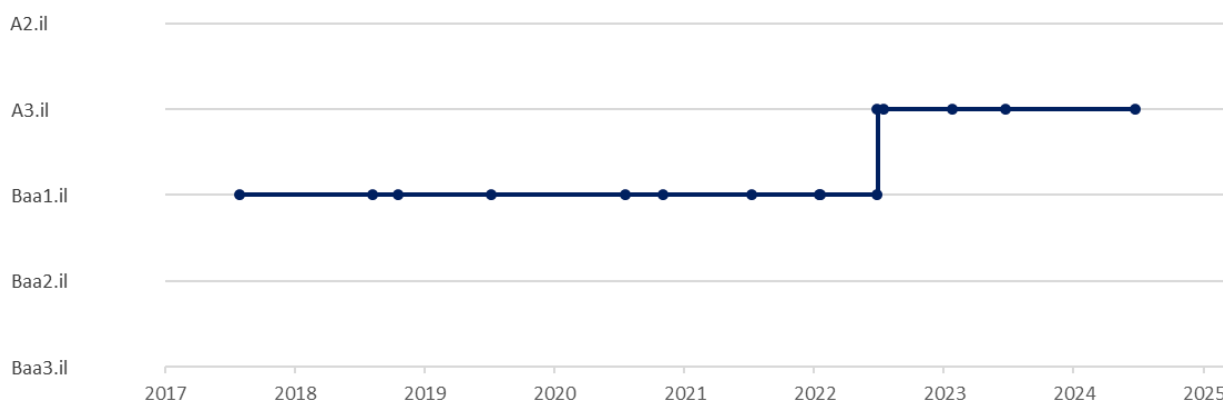
אורשי ג.ש. בע"מ הינה חברה פרטית אשר התאגדה ביום 24 במאי 2004, והחלה את פעילותה העסקית במתן שירותי ניכיון ממסרים דחויים ללקוחות מסחריים ו/או עוסקים מורשים, החל משנת 2011. בעלי השליטה בחברה הינם מר שי לביא, יו"ר הדירקטוריון, המחזיק בכ-49.6% מהון המניות של החברה, ומר גלעד אלגור, מנכ"ל ודירקטור בחברה, המחזיק בכ-30.4% בחברה. החל מיום 2 בדצמבר 2021, לאומי פרטנרס מחזיקה ב-20% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה, בהתאם להסכם רכישת והקצאת מניות (להלן: "הסכם ההשקעה") מיום 29 ביוני 2021. בהתאם להסכם, נחתם בין בעלי השליטה לבנק לאומי ולחברה כתב אופציה, במסגרתו העניקו בעלי השליטה לבנק לאומי אופציה לרכישת חלק מיתרת אחזקותיהם בחברה, המהוות 55% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה (לאחר השלמת העסקה על פי ההסכם). האופציה ניתנת למימוש במשך תקופה של 45 ימים שתחילתם החל מתום 3 שנים ממועד ההשלמה. לבנק לאומי ניתנה הזכות להאריך את תקופת המימוש ב-18 חודשים, כך שתעמוד על 54 חודשים, וזאת כנגד תשלום במזומן בסך של 18 מיליון ₪ לבעלי השליטה. עוד יצוין, כי החל ממועד השלמת ההסכם ביום 2 בדצמבר 2021, נכנס לתוקפו כתב האופציה לבנק לאומי כמפורט לעיל. 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.

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.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אורשי ג.ש. בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות מימון - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2021](#)

[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)
[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](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

01.07.2024	תאריך דוח הדירוג:
04.07.2023	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 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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 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, המוצגים, 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 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 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 כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיץ, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת מידרוג מפיקה, 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, 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 אמין 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 בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אתם 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 לנציגיה של 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 מצד (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. כשרלבנט, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il