

## גמא ניהול וסליקה בע"מ

Aa3 P-1	ISSUER דירוג דירוג נזילות ז"ק
------------	----------------------------------

הדירוג ניתן למסגרת חוב של עד ל- 1.7 מיליארד ש"ח - חוב מובטח בשעבוד ספציפי ראשון בדרגה על שוברי כרטיסי האשראי הממומנים ע"י החוב ובשעבוד שלילי על סך נכסי החברה, ובכפוף לשמירה על הון עצמי מוחשי, כולל הלוואות הבעלים, שלא יפחת מ- 44 מיליון ש"ח. דירוג זה חל על תיק אשראי התואם את פרופיל תיק האשראי הנוכחי בלבד.<sup>1</sup> למען הסר ספק, אין, לא הייתה ולא תהיה כל התחייבות מצד החברה ליצור שעבוד צף על מי מנכסיה, לבעליה או לכל בעל חוב אחר. שעבוד מדרגה שנייה על הנכסים המשועבדים לא יותר.

### פרופיל החברה

חברת גמא ניהול וסליקה בע"מ (להלן: "החברה") התאגדה בשנת 1998 כחברה פרטית, במטרה לעסוק בתחום של מימון וניהול שוברי כרטיסי אשראי, היינו, בין היתר, לאפשר לבתי עסק למכור בכרטיסי אשראי בתשלומים ולקבל את סכומי העסקאות במזומן מייד. החברה מספקת לבתי העסק מערכות ממוכנות לניהול והתאמות של כל מותגי חברות כרטיסי אשראי השונים, על גבי פלטפורמה מיחשובית אחת ובכך חוסכים בתי העסק זמן ועלויות רבות שעליהם להשקיע בביצוע התאמות ובקרה של נושא כרטיסי האשראי. מאגר לקוחות החברה מונה כ- 4,000 חברות ובתי עסק הפרושים על פני כ- 6,000 נקודות מכירה, המנכים ומנהלים באמצעות גמא שוברי כרטיסי אשראי של כל כרטיסי האשראי המונפקים בישראל.

מיום הקמתה מימנה החברה עסקאות בהיקף מצטבר של כ- 25 מיליארד ש"ח, מתוכו, כ- 6.4 מיליארד ש"ח בשנת 2005. בגין שירותי הניכיון הניהול וההתאמות גובה גמא עמלה מלקוחותיה, הבאה לידי ביטוי כסעיף ההכנסות בדוחותיה. שיעור העמלות נקבע על פי רוב בהתבסס על עמלת הניכיון השנתית, עמלות סליקת כרטיסי האשראי ועמלות שונות, וזאת כאחוזים מסכום העסקה.

החשיפה העיקרית של גמא הינה לאי-כיבוד שוברים וביטול עסקה ע"י חברת כרטיסי האשראי כתוצאה מאי-עמידת בית העסק בהתחייבויותיו כלפי לקוחותיו, באופן שיביא להתרחשות "כשל תמורה". משמעות הדבר היא שהסחורה לא סופקה ללקוח והעסקה מבוטלת, קודם שגמא מקבלת את התשלומים מחברת כרטיסי האשראי. במקרה כזה נותרת גמא חשופה אל מול התחייבויות שנטלה לצורך מימון העסקה מבלי שיהיה לה יתרת נכס (שובר) בעל ערך מנגד.

אלון כפיר

אנליסט

[a.kfir@midroog.co.il](mailto:a.kfir@midroog.co.il)

איש קשר:

אביטל בר דיין

ראש תחום תאגידים  
ומוסדות פיננסיים

[bardayan@midroog.co.il](mailto:bardayan@midroog.co.il)

מידרוג בע"מ

מגדל המילניום

רח' הארבעה 17

תל-אביב, 64739

טל': 03-6844700

פקס: 03-6855002

[info@midroog.co.il](mailto:info@midroog.co.il)

[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

<sup>1</sup> אופי פעילות החברה מכתוב ניצול מסגרות אשראי באופן דינאמי, מאחר ובמהלך כל חודש מנכה גמא עסקאות ובכל ראשית חודש גובה את התקבולים מחברות כרטיסי האשראי. דירוג זה מתייחס למסגרת מקסימלית בכל נקודת זמן בסך 1.7 מיליארד ש"ח. נדגיש כי דירוג זה חל על תיק אשראי התואם לפרופיל תיק האשראי הקיים בחברה נכון למועד הדירוג ולא על תת-תיק ספציפי, באשר מאפייני תת-תיק אינם בהכרח זהים למאפייני כלל התיק האשראי.

## שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג זה ניתן לחברה בשל מעמדה המוביל בשוק ניכיון וניהול כרטיסי אשראי בישראל, ניהול שמרני של החשיפה העסקית כפי שבא לידי ביטוי במבנה תיק מבוזר ברמת הלקוחות (בתי-העסק) וברמת ענפי המשק, רמת בקרה גבוהה המופעלת הן בשלבי החיתום והן במעקב השוטף, מבנה הון אשר תומך ביכולתה של החברה לשרת את חובה גם בתסריט קיצון של כשלי תמורה החלים בו-זמנית מול הלקוחות העיקריים אליהם חשופה החברה והערכת סיכון הגבייה כנמוך ביותר לאור העובדה שחייבי החברה הינם חברות כרטיסי האשראי – חברות רווחיות, הנמצאות בבעלות או בשליטת הבנקים המובילים בישראל. דירוג זה אינו מתעלם מהסיכונים הפיננסיים הניצבים בפני החברה, בפרט לחצים מתמשכים על המרווחים המימוניים והעלאה אפשרית של עמלות הסליקה מצידן של חברות כרטיסי האשראי. התמודדות גמא עם הסיכונים הללו לאורך שנות פעילותה מתבססת, בעיקרה, על הערך המוסף אשר מוענק לבתי העסק בצורה של ניהול והתאמות של כל מותגי חברות כרטיסי אשראי השונים.

## חוזקות

- **החברה נחשבת למובילה בישראל בתחום ניכיון ומתן שירותי ניהול של כרטיסי אשראי, עם נתח שוק של כ-48%**. היקף הפעילות של ענף מימון שוברי אשראי בישראל נאמד בכ- 12 מיליארד ש"ח בשנה במונחי היקף עסקאות, קרי בכ- 10% מסך שוק כרטיסי האשראי, הכולל גם הוראות קבע, ובכ- 30% משוק עסקאות התשלומים בכרטיסי אשראי. בשנת 2005 רשם הענף צמיחה בשיעור של כ- 20%, זאת בהמשך לצמיחה של כ- 25% בשנת 2004, וההערכה היא כי פוטנציאל הפעילות מסתכם בכ- 25 מיליארד ש"ח. נדגיש כי מדובר בשוק צומח, הניזון מביקושים הן בתקופות של צמיחה כלכלית במשק והן בתקופות של מיתון, כפי שנצפה בשנים 2002-2003.
- **תיק אשראי המפוזר על פני כ- 4,000 לקוחות פעילים, המוכרים בכ- 6,000 נקודות מכירה קמעונאיות וסיטונאיות.** על-פי מדד H (מדד הירפנדל לאמידת ריכוזיות) מפוזר תיק האשראי של החברה בין כ- 8 ענפים שווים, כאשר הירידה אשר נרשמה בשנים האחרונות מרמה של כ- 10 ענפים שווים הינה תוצאה של הימנעות מפעילות בענפים המאופיינים בעסקאות מתמשכות או כאלו בעלי סיכון גבוה, כגון ענפי הריהוט, מוסדות השכלה גבוהה, וטיפולים קוסמטיים מתמשכים.
- **חייבי החברה הינם חברות כרטיסי האשראי ישראלכרט בע"מ, פועלים אמריקן אקספרס בע"מ, כרטיסי האשראי לישראל (כ.א.ל) בע"מ ולאומי קארד בע"מ - חברות המוערכות ע"י מידרוג כבעלות איתנות פיננסית גבוהה.** מידרוג מעריכה את הסיכוי לקריסתן של חברות כרטיסי אשראי בישראל כנמוך ביותר, בעיקר לאור העובדה כי חברות כרטיסי האשראי בישראל מוחזקות בידי הגופים הבנקאיים הגדולים במדינה ונחשבות לזרוע פעילות רווחית במיוחד עבור כל אחד מהם. לשם המחשה, נציין כי בשנת 2005 הסתכמו רווחי חברת ישראלכרט בכ- 120 מיליון ש"ח, גידול של כ- 14% בהשוואה לשנת 2004, ואילו רווחי חברת כ.א.ל הסתכמו, בשנת 2005, בכ- 108 מיליון ש"ח, גידול של כ- 14% בהשוואה לשנת 2004. חברת לאומי קארד רשמה בשנת 2005 רווח בסך כ- 63 מיליון ש"ח - גידול של כ- 108% בהשוואה לשנת 2004.
- **בתהליך ניכיון שוברי כרטיסי האשראי נכנסת גמא בנעלי בית העסק, ולפיכך מבצעת היא הן בדיקות קפדניות בשלב ההתקשרות עם לקוח חדש והן בקרות שוטפות מול לקוחות קיימים.**
- **מערך הבקרה שמפעילה החברה כולל בדיקה יום יומית של כל תיק הלקוחות, המאפשרת זיהוי מוקדם של לקוחות בעייתיים, שאינם עומדים בקריטריונים שונים של המערכת.**

- **אי כיבוד שוברים ע"י חברת כרטיסי האשראי במקביל לחדלות פירעון של בית העסק** – החשיפה העיקרית של גמא הינה לאי-כיבוד שוברים וביטול עסקה ע"י חברת כרטיסי האשראי בהתקיימות מי מהתנאים הבאים:
  1. כשלים של בית העסק לעמוד בהתחייבויותיו כלפי הלקוחות, באופן שיביא להתרחשות "כשל תמורה". משמעות הדבר היא שהסחורה לא סופקה ללקוח והעסקה מבוטלת קודם שגמא מקבלת את יתרת התשלומים מחברת כרטיסי האשראי. במקרה כזה נותרת גמא חשופה אל מול התחייבויות שנטלה לצורך מימון העסקה מבלי שיהיה לה יתרת נכס (שובר) שכנגד. במצב של חשש לכשל תמורה או לשם קבלת החזר כספי, תבצע חברת הניכיון קיזוז לבית העסק עם שוברים נוספים. במצב של אי-אספקת הסחורה מפאת חדלות פירעון ובמידה וקיים כשל תמורה למחזיק הכרטיס תאלץ גמא לספוג את ההפסד.
  2. התכחשות לעסקה ע"י הלקוח הן בעסקאות במסמך חסר והן בעסקאות שלא במסמך חסר. במקרה של ביטול עסקה שבוצעה במסמך חסר, זכאית גמא לקבלת התקבולים מבית העסק. באם שולמה תמורת השוברים נשואי העסקאות לבית העסק והספק נכנס לחדלות פירעון - תאלץ גמא לספוג את ההפסד.
  3. חברת גמא חשופה למקרים בהם בעלי עסקים מבקשים לנכות שוברים, אשר בגינם לא התבצעו כל עסקאות, וזאת על-מנת לנסות ולהונות את גמא ע"י קבלת כספים שלא כדין.
- **כניסת הבנקים לתחום ניכיון כרטיסי אשראי ע"י הקמת פעילות עצמאית** עלולה לסכן את היקפי פעילותה של החברה ואת שיעורי העמלות הנגבים על-ידה. אם זאת, מגמות השוק תומכות בכניסת הבנקים לתחום ע"י רכישת החברות הפעילות בשוק. חברת צמרת מימונים בע"מ נשלטת ע"י חברת ישראלכרט מקבוצת הפועלים, חברת יציל פיננסים בע"מ נשלטת ע"י חברת ויזה כאל מקבוצת דיסקונט ואילו לאומי קארד מקבוצת בנק הלאומי רכשה לאחרונה אחזקה של 20% בגמא. לפני כשנתיים נחתם הסכם לרכישת מלוא הבעלות בחברה על ידי לאומי קארד, והוגשה בקשת מיזוג לממונה. אולם, הראשות להגבלים והממונה על ההגבלים העסקיים דאז לא אישר את המיזוג, וזאת, כפי הנראה, עקב גודלה של החברה ביחס לשוק ולמתחרים. כתוצאה מאי אישור המיזוג נרכשו בשלב זה רק 20% ממניות החברה על ידי לאומי קארד.
- **תלות באיתנותם הפיננסית של הבנקים בישראל**, המפיצים את הרוב המוחלט של כרטיסי האשראי ובכך נוטלים על עצמם את סיכון האשראי של לקוח הקצה, ובמידה פחותה תלות באיתנותן הפיננסית של חברות כרטיסי האשראי, במקרים בהם הן נוטלות על עצמן את סיכון האשראי של לקוח הקצה. גמא, לפיכך, חשופה למצב בו הגוף אשר נטל את סיכון האשראי של הצרכן (לרוב הבנק המפיץ) אינו עומד בהתחייבותו לחברה המנפיקה ולא מעביר אליה את התמורה, והחברה המנפיקה לא מעבירה את התמורה לגמא. נדגיש כי הרוב המוחלט של כרטיסי ישראלכרט מונפק ע"י בנק הפועלים ואילו הרוב המוחלט של כרטיסי הויזה מונפק ע"י בנק לאומי ובנק דיסקונט (בחלוקה שווה). בנקים אלו מדורגים בקבוצת ה-Aa כך שהסיכוי לאי-עמידה בהתחייבות של מי מהם נמוך ביותר.
- **תלות באנשי מפתח** - יו"ר דירקטוריון החברה, אלי אונגר, ומנכ"ל החברה, אריאל גנוט, מנווטים את פעילותה של החברה מיום הקמתה. להערכת מידרוג, מהווים מר אונגר ומר גנוט אנשי מפתח בקיומה ופיתוחה של הפעילות השוטפת בגמא. הפסקת כהונתו של מי מהם, אם מבחירה ואם מאילוף, תהווה התפתחות שלילית.

## גורמי סיכון פיננסיים

- רגישות גבוהה מאוד למחיר הניכיון מצד בתי העסק ולחץ מתמשך על המרווח המימוני - עיקר הכנסותיה של גמא נובע מהכנסות מעמלות בגין מימון, ניהול, סליקה והתאמות של שוברי כרטיסי האשראי. עמלת הניכיון משתנה מבית עסק אחד למשנהו. ההוצאות המימוניות של גמא מורכבות מהוצאות מימון המשולמות לבנקים המממנים ומעמלות הנגבות מבתי העסק ומועברות לחברות כרטיסי האשראי.
- העלאה אפשרית של עמלות הסליקה מצד חברות כרטיסי האשראי - בתהליך ניכיון שוברי כרטיסי האשראי נכנסת גמא בנעלי בית העסק ולפיכך נגבית ממנה עמלת הסליקה (הכוללת את העמלה הצולבת), אותה גמא גובה מבתי העסק כחלק מסך העמלות. העלאת עמלת הסליקה מצד חברות האשראי עלולה לפגוע ברווחיותה של גמא במקרים בהם תאלץ לספוג את ייקור העמלות.
- החברה מממנת את לקוחותיה בריבית קבועה ומתממנת בריבית משתנה, מדיניות החושפת את החברה לפגיעה בסביבת ריבית עולה. אם זאת, מח"מ התיק הינו קצר כך שרמת סיכון הריבית אליה חשופה החברה נמוך למדי. כיום כ- 70% מהתיק מקובע.

## אופק הדירוג

### גורמים העשויים לשפר את הדירוג

- צמצום מהותי של החשיפה ללקוחות קיימים.
- הגדלת ההון העצמי בחברה.

### גורמים העשויים לפגוע דירוג

- הגדלת חשיפה לענפים בעלי סיכון גבוה או לעסקאות בעלות אופי מתמשך.
- שחיקה מהותית בהיקפי הפעילות ובמרווחים הפיננסיים באופן שיפגום ברווחיות החברה.
- הפסקת עבודתו של מי מאנשי המפתח בחברה, בפרט יו"ר הדירקטוריון, אלי אונגר, ומנכ"ל החברה, אריאל גנוט.

## תהליך סליקת כרטיסי אשראי

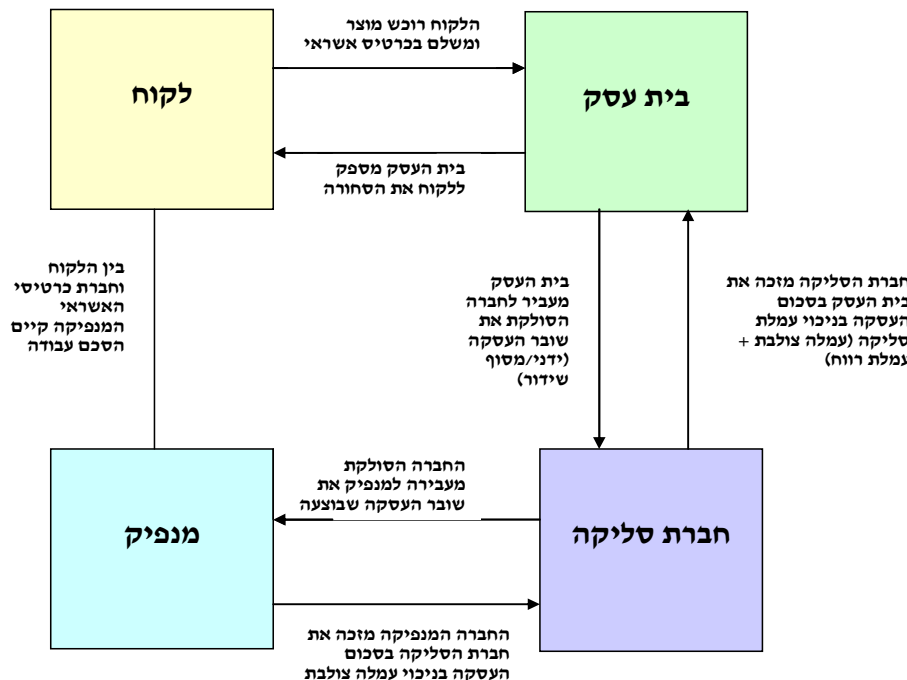
להלן תרשים זרימה המשקף את תרומתו של כל גורם לביצוע עסקת רכישה באמצעות כרטיס אשראי: **הצרכן** (לקוח) הינו נושא כרטיס האשראי ומשתמש בו בביצוע עסקאות, וזאת ללא צורך בהצטיידות מתמדת במזומן. ע"פ חוק כרטיסי חיוב (1986) חוזה כרטיס אשראי הוא חוזה בין לקוח לבין מנפיק, שלפיו מתחייב הלקוח לשלם למנפיק את תמורת הנכסים שנרכשו מספק באמצעות כרטיס האשראי, והמנפיק מתחייב כלפי הלקוח לשלם את התמורה לספק ע"פ המוסכם בין המנפיק לבין הספק.

**בית העסק** קשור בהסכם עם חברת כרטיסי אשראי לקבלת שירותי סליקה. הסכם זה מבטיח לבית העסק את העברת תמורת העסקה באופן שבית העסק אינו חשוף לסיכון האשראי של הצרכן. בתמורה, משלם בית העסק לסולק עמלת סליקה.

**חברת כרטיסי האשראי, בנובעה כסולקת**, מפעילה ממשק טכני המאפשר לה לסלוק את העסקאות שנעשות באמצעות כרטיסי האשראי בבית העסק בתמורה לעמלת סליקה. החברה הסולקת משמשת כגורם מתווך בין בית העסק ובין החברה מנפיקת הכרטיס, ולפיכך אחראית היא להעברת השוברים לחברה המנפיקה, כמו גם להעברת חיובי הצרכן לבית העסק.

**החברה המנפיקה** (הבנק או חברת כרטיסי האשראי) אחראית לניהול השוטף של הכרטיס. בנוסף, אחראית החברה המנפיקה כלפי החברה הסולקת להעברת הכספים, במידה והבנק המנהל את חשבון הלקוח חדל מלפעול. חלק עמלת הסליקה המועבר מהחברה הסולקת לחברה המנפיקה ("עמלה צולבת") מפצה את החברה המנפיקה בגין סיכונים אלו.<sup>2</sup>

**החברה נותנת האשראי** (בדרי"כ הבנק ולעיתים חברת כרטיסי האשראי המנפיקה עצמה) נוטלת על עצמה את סיכון האשראי של הצרכן. בגין סיכון זה מועברת לחברה נותנת האשראי (הבנק או החברה המנפיקה עצמה) עמלת אשראי.

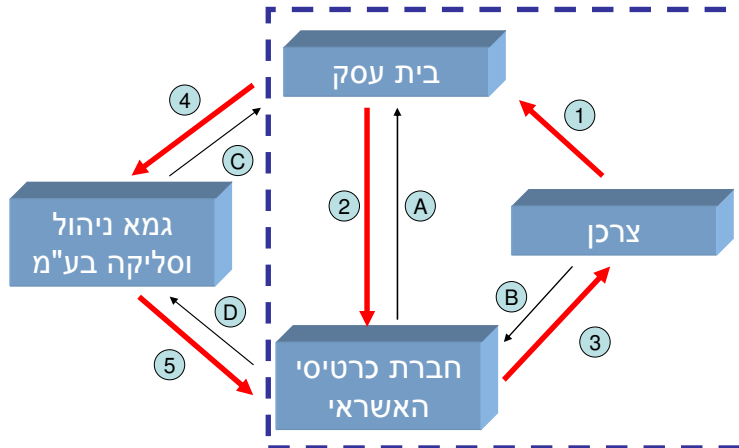


\* מקור: דוח BDI על שוק כרטיסי האשראי לשנת 2002.

<sup>2</sup> כיום, נגבית עמלה צולבת רק בשוק כרטיסי הויזה. בין שתי חברות הויזה (לאומי קארד ו-C.A.L) קיים ממשק טכני המאפשר לכל אחת מהן לסלוק עסקאות שנעשו באמצעות כרטיסים שהנפיקה החברה המתחרה.

## תהליך ניכיון כרטיסי אשראי

### תרשים זרימה של עסקה באמצעות כרטיס אשראי



תרשים זרימה ללא חברת גמא:			
מזומנים		שוברים	
		1	הצרכן מבצע רכישה באמצעות כרטיס האשראי
חברת כרטיסי האשראי מעבירה תשלומים לבית העסק בכפוף לתנאי הרכישה	A	2	בית העסק מעביר חיוב לחברת כרטיסי האשראי
הלקוח משלם לחברת כרטיסי האשראי תשלומים בכפוף לתנאי הרכישה.	B	3	חברת כרטיסי האשראי מעבירה חיוב ללקוח
תרשים זרימה כולל חברת גמא:			
מזומנים		שוברים	
		1	הצרכן מבצע רכישה באמצעות כרטיס האשראי
בית העסק מקבל מגמא תשלום מיידי.	C	4	בית העסק מעביר חיוב לגמא
חברת כרטיסי האשראי מעבירה תשלומים לגמא בכפוף לתנאי הרכישה.	D	5	גמא מעבירה חיוב לחברת כרטיסי האשראי בכפוף לתנאי הרכישה.
הלקוח משלם לחברת כרטיסי האשראי תשלומים בכפוף לתנאי הרכישה.	B	3	חברת כרטיסי האשראי מעבירה חיוב ללקוח

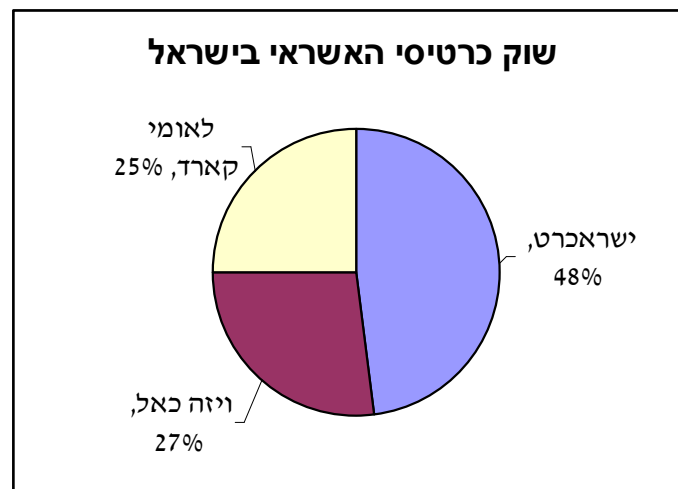
\* מקור: דוח BDI על שוק כרטיסי האשראי לשנת 2002.

## סליקה וניכיון כרטיסי אשראי בישראל

### שוק כרטיסי האשראי בישראל

בשנת 2005 הסתכם שוק כרטיסי האשראי בכ- 120 מיליארד ש"ח, גידול של כ- 12% בהשוואה לשנת 2004. בישראל קיימים כ- 4.7 מליון כרטיסי אשראי המופעלים ומחולקים בין חברות ישראלכרט, פועלים אמריקן אקפרס, לאומי קארד וויזה כ.א.ל.

על פי דיווחי החברות עצמן, נאמד מספר הכרטיסים של ישראלכרט בכ- 2.2 מיליון, בעוד שלוויזה כ.א.ל וללאומי קארד כ- 1.3 מיליון וכ- 1.2 מיליון כרטיסים מונפקים, בהתאמה. ישראלכרט נמצאת בבעלות מלאה של בנק הפועלים, ואילו לאומי קארד נמצאת בבעלות בנק לאומי. ויזה כאל מוחזקת ב- 51% על ידי בנק דיסקונט, 20% על ידי הבנק הבינ"ל, 24% על ידי קבוצת פישמן ו-5% על ידי קבוצת ביטוח הראל המשמר.



### ענף ניכיון כרטיסי האשראי בישראל

חברות ניכיון כרטיסי האשראי מעניקות הן שירותי מימון עסקאות והן שירותי ניהול מול חברות האשראי. בתי העסק נהנים הן מקבלת תקבול מידי של עסקאות והן מקבלת תמונת מצב שוטפת של העסקאות שבוצעו, תשלומים שהתקבלו ותשלומים הצפויים להתקבל בחתכי פעילות שונים.

#### • היקף הפעילות ומגמות עיקריות

היקף הפעילות של ענף מימון שוברי אשראי בישראל נאמד בכ- 13.3 מיליארד ש"ח בשנה, קרי בכ- 10% מסך שוק כרטיסי האשראי ובכ- 30% משוק התשלומים בכרטיסי אשראי. בשנת 2005 רשם הענף צמיחה בשיעור של כ- 20%, זאת בהמשך לצמיחה של כ- 25% בשנת 2004, וההערכה היא כי פוטנציאל הפעילות מסתכם בכ- 25 מיליארד ש"ח.

בענף פועלות ארבע חברות עיקריות: גמא, בה מחזיקה לאומי קארד 20%, יציל פיננסים מקבוצת ויזה כאל, צמרת מימונים מקבוצת ישראלכרט וא.ש. מימונית, שהינה חברה פרטית. גמא ויציל הינן שתי החברות המובילות בשוק, כאשר לגמא נתח שוק של כ- 48%, בעוד ליציל נתח שוק מוערך של כ- 25%-30%.

**בתהליך ניכיון שוברי כרטיסי האשראי נכנסת גמא בנעלי בית העסק, ולפיכך מבצעת היא הן בדיקות קפדניות בשלב ההתקשרות עם לקוח חדש והן בקרות שוטפות מול לקוחות קיימים**

### **בתהליך קבלת לקוח חדש מפועלת מדיניות חיתום קשיחה**

לקוחותיה של גמא הינם בעיקר לקוחות עסקיים. החברה מנהלת מדיניות חיתום נוקשה, אשר אינה מאפשרת מימון של לקוחות רבים הפונים אליה. לפני כניסה להתקשרות עם בית עסק כלשהו מבצעת גמא מספר רב של בדיקות.

### **הבקרה השוטפת מלווה בבחינה יומית של עמידת הלקוחות במגבלות ובבחינה חודשית של חשיפת גמא לכל לקוח**

במידה וגמא מחליטה להתקשר עם בית העסק, היא קובעת לו אובליגו לניכיון. מערך הבקרה שמפעילה החברה כולל בדיקה יום יומית של כל תיק הלקוחות, המאפשרת זיהוי מוקדם של לקוחות בעייתיים, שאינם עומדים בקריטריונים שונים של המערכת. לפיכך נבחנים פרמטרים שונים כגון: עמידת בית העסק במגבלות האובליגו, היקף מחזורי הפעילות בכדי לאתר פעילות חריגה, בדיקות אספקות של בתי העסק כלפי הלקוחות וניסיון לעוקצים וסבירות סוג העסקאות עם פעילות בית העסק.

### **פיזור לקוחות רחב, פעילות בענפים ברמת סיכון נמוכה והימנעות ממימון עסקאות מתמשכות**

על מנת למזער את הסיכונים הכרוכים בניכיון שוברי כרטיסי אשראי, דואגת גמא שלא לפעול מול בתי עסק הפועלים בענפים בעלי רמת סיכון גבוהה וכאלו אשר מוכרים שירותים מתמשכים. מדיניות זו באה לידי ביטוי במח"מ תיק ההלוואות קצר.

פוטנציאל הבעייתיות בשירות מתמשך נובע מכך שלא ברור באם הלקוח יקבל את מלוא התמורה ואז גדל סיכון כשל התמורה. לעומת זאת, בסוג עסקאות שבהם נהוג שהלקוח מקבל את המוצר במקום, הסיכוי לכשל תמורה נמוך ביותר. ככלל, אין גמא נוהגת להתקשר עם לקוחות בחוזים ארוכי טווח.

### **השפעת מחזורי עסקים על שוק ניכיון כרטיסי האשראי**

השפעת גאות או שפל במחזורי העסקים באה לידי ביטוי בשני אספקטים עיקריים:

1. צמיחה (ירידה) במחזור העסקים מגדילה (מקטינה) את היקף הפדיונות של בתי עסק ומובילה לעלייה (לירידה) בהיקף העסקאות לניכיון ברמת בית העסק.
2. צמיחה (ירידה) במחזור העסקים מקלה (מקשה) על יכולת בתי העסק לממן עסקאות בתשלומים ומובילה לירידה (עלייה) במספר הלקוחות בענף הניכיון.

### **מערכות המידע מעניקות ללקוחות מגוון שירותים לצד שקיפות מלאה של זיכויים**

- לגמא הסדר עם שרותי בנק אוטומטיים בע"מ (שב"א) וחברות האשראי, המאפשר לה לקבל שידורי שוברים ישירות ממסופי/קופות בית העסק. בשיטה זו עסקאות התשלומים של בתי העסק משודרות ישירות לגמא ומשולמות במזומן לבתי העסק של גמא.
- לגמא מערכות תוכנה בלעדיות המאפשרות קלט עסקאות אשראי באופן ידני וממוכן וביצוע זיכוי כספי מידי לבתי העסק המבצעים דרכה את סליקת השוברים.
- גמא מציעה לכל בתי העסק שירות מיקור חוץ מלא לכל נושא שוברי כרטיסי האשראי בבית העסק. זאת ע"י טיפול בכל סוגי שוברי האשראי והצגת הנתונים ע"ג מערכת דיווח אחת. בכך פוטרת גמא את בית העסק מטיפול בסליקת השוברים מול בתי חברות האשראי וחוסכת לו זמן וכסף רב.
- מערך השרתים מגבה את כלל המידע העובר במערכת על בסיס יומי.



## מעריך ההסכמים במסגרתו פעולת החברה

תהליכי ניכיון שוברי כרטיסי האשראי מגובה בהסכמים משפטיים בין החברה לבית העסק ובין החברה לחברות כרטיסי האשראי.

ההסכם בין החברה לבית העסק כולל, בין היתר, את חובת בית העסק לנקוט בכל הפעולות הנדרשות ממנו ע"י חברת כרטיסי האשראי, וסעיף הממחה לגמא, באופן מוחלט ובלתי חוזר, את מלוא הזכויות כלפי חברת כרטיסי האשראי בקשר לשוברים לגביהם בוצע ניכיון.

ההסכם בין החברה לחברות כרטיסי האשראי מסדיר את פעילותה של החברה כספק רגיל, בכלל זה סכומי ההגבלה לשימוש בכרטיסים ואישורי חריגה, כמו גם את גבולות אחריותה של חברת כרטיסי האשראי להעברת התשלומים. המקרים בהם גמא אינה זכאית לתשלום בגין השוברים כוללים:

1. העסקה בוצעה בכרטיס שאינו בתוקף.
2. בית העסק לא נקט בצעדים אליהם התחייב ע"פ ההסכם בינו לבין חברת כרטיסי האשראי.
3. אי תאימות בין חתימת הצרכן על גבי השובר לחתימת הצרכן על גבי הכרטיס.
4. כשל תמורה שבעקבותיו הורה מחזיק הכרטיס לבטל את העסקה עם בית העסק.

## אי כיבוד שוברים ע"י חברת כרטיסי האשראי במקביל לחדלות פירעון של בית העסק

החשיפה העיקרית של גמא הינה לאי-כיבוד שוברים וביטול עסקה ע"י חברת כרטיסי האשראי בהתקיימות מי מהתנאים הבאים:

- א. כשלים של בית העסק לעמוד בהתחייבויותיו כלפי הלקוחות, באופן שיביא להתרחשות "כשל תמורה". משמעות הדבר היא שהסחורה לא סופקה ללקוח והעסקה מבוטלת, קודם שגמא מקבלת את התשלומים מחברות כרטיסי האשראי. במקרה כזה נותרת גמא חשופה אל מול התחייבויות שנטלה לצורך מימון העסקה מבלי שיהיה לה יתרת נכס (שובר) שכנגד. במצב של חשש לכשל תמורה או לשם קבלת החזר כספי, תבצע חברת הניכיון קיזוז לבית העסק עם שוברים נוספים. במצב של אי-אספקת הסחורה מפאת חדלות פירעון ובמידה וקיים כשל תמורה למחזיק הכרטיס תאלץ גמא לספוג את ההפסד.
- ב. התכחשות לעסקה ע"י הלקוח הן בעסקאות במסמך חסר והן בעסקאות שלא במסמך חסר. במקרה של ביטול עסקה שבוצעה במסמך חסר, זכאית גמא לקבלת התקבולים מבית העסק. באם שולמה תמורת השוברים נשואי העסקאות לבית העסק והספק נכנס לחדלות פירעון - תאלץ גמא לספוג את ההפסד.
- ג. חברת גמא חשופה למקרים בהם בעלי עסקים מבקשים לנכות שוברים, אשר בגינם לא התבצעו כל עסקאות, וזאת על-מנת לנסות ולהונות את גמא ע"י קבלת מקדמות שלא כדין.

### **מצבים בהם לא יכולה גמא להיפרע מחברת האשראי הסולקת**

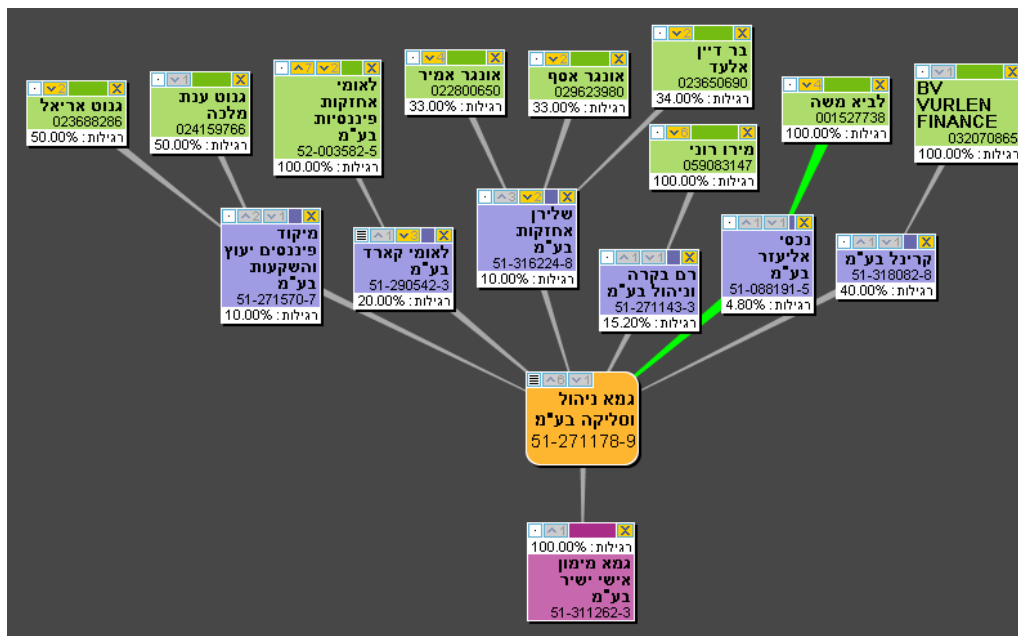
ככלל, בתהליך ניכיון כרטיסי האשראי זכאית גמא לקבל את התשלומים מחברת האשראי אשר סלקה את העסקה. גמא, לפיכך, עלולה למצוא עצמה חשופה לאי תשלום עבור השוברים אשר נוכו על-ידה במצב בו חברת האשראי הסולקת למצב בו החברה הסולקת אינה מעבירה לגמא את התמורה. מצב זה יכול לנבוע ממצב של חדלות פירעון של חברת האשראי הסולקת עצמה, מחדלות פירעון של חברת האשראי המנפיקה או מחדלות פירעון של הבנק (באם נטל על עצמו את סיכון האשראי של לקוח הקצה). מידרוג מעריכה את הסיכוי לקריסתן של חברות כרטיסי האשראי בישראל כנמוך ביותר, בעיקר לאור העובדה כי חברות כרטיסי האשראי בישראל מוחזקות בידי הגופים הבנקאיים הגדולים במדינה ונחשבות לזרוע פעילות רווחית במיוחד עבור כל אחד מהם. לשם המחשה, נציין כי בשנת 2005 הסתכמו רווחי חברת ישראלכארט בכ- 120 מיליון ש"ח, גידול של כ- 14% בהשוואה לשנת 2004, ואילו רווחי חברת כ.א.ל הסתכמו, בשנת 2005, בכ- 108 מיליון ש"ח, גידול של כ- 14% בהשוואה לשנת 2004. חברת לאומי קארד רשמה בשנת 2005 רווח בסך כ- 63 מיליון ש"ח - גידול של כ- 108% בהשוואה לשנת 2004. נדגיש כי הרוב המוחלט של כרטיסי ישראלכרט מונפק ע"י בנק הפועלים ואילו הרוב המוחלט של כרטיסי הויזה מונפק ע"י בנק לאומי ובנק דיסקונט (בחלוקה שווה). בנקים אלו מדורגים בקבוצת ה-Aa כך שהסיכוי לאי-עמידה בהתחייבות של מי מהם נמוך ביותר. בדומה לחברות האחרות הפועלות בתחום מימון שוברי האשראי, אין גמא מסוגלת לספוג את ההפסדים במקרה של חדלות פירעון של חברות כרטיסי האשראי (ישראלכרט, ויזה כאל ולאומי קארד) או של הבנקים המפיצים את כרטיסי האשראי.

## בעלות, ניהול ואסטרטגיה

**רכישת 20% ממניות החברה ע"י בנק לאומי, באמצעות לאומי קארד, מהווה מקור מרכזי למינוף בחברה**

חברת גמא התאגדה בשנת 1998 כחברה פרטית בישראל. בעלת השליטה בחברה הינה חברת קרינל (בשליטת חיים פינק, צביקה רייזמן, ומרסל גוטליב, בין היתר בעלי השליטה בעל השליטה בחברת שמן תעשיות, ושותפים נוספים), המחזיקה ב- 40% מהון מניותיה של גמא. לשם הבהרה נדגיש כי לא קיים כל קשר עסקי, משפטי ו/או מסחרי בין חברת שמן תעשיות בע"מ לחברת גמא. החברות רם בקרה וניהול בע"מ (בשליטת רוני מירו, מבעלי חברת ליסקאר הפועלת בתחום החכרת כלי רכב בליסינג תפעולי ומימוני בישראל), מיקוד פיננסים יעוץ והשקעות בע"מ (בבעלות אריאל גנוט), שליח אחזקות בע"מ (בשליטת משפחת אלי אונגר) ונכסי אליעזר בע"מ (בשליטת משה לביא), וחברת כרטיסי האשראי לאומי קארד (בבעלות מלאה של בנק לאומי) מחזיקות ביתרת המניות.

לאורך השנים ניכר שיתוף פעולה הדוק, ללא כל בעיות, בין בעלי המניות.



מקור: אתר D&B נכון ליום 27/3/2006

בחודש דצמבר 2005, הקצתה גמא ללאומי קארד בע"מ 250 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת, המקנים ללאומי קארד 20% מזכויות הבעלות והשליטה בחברה. יש לציין כי לפני כשנה לא אישר הממונה על ההגבלים העסקיים ביצוע מכירה של כ- 67% מהון המניות לטובת בנק לאומי.

**יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל החברה הינם אנשי מפתח המנווטים את פעילות החברה מיום הקמתה. הצוות הניהולי הינו צוות ותיק ומנוסה, הנהנה מניסיונם הרב של יתר בעלי המניות בתחום המימון העסקי**

צוות הניהול הבכיר בחברה ותיק ומנוסה בתחומי הבנקאות והפיננסיים. להערכת מידרוג ניהול החברה מבוסס על שדרה ניהולית צרה, לרבות מעורבות גבוהה של בעלי המניות. המבנה הארגוני של החברה כולל את אגפי הכספים והבקרה, המחשוב, התפעול הכספי, הקלט והביטחון, השיווק והמכירות ושירות הלקוחות.

נושא משרה	תפקיד	תחילת כהונה	בתפקידיו הקודמים
מר אלי אונגר	יו"ר דירקטוריון	1998	<ul style="list-style-type: none"> <li>משנה למנכ"ל בנק המזרחי ומנהל חטיבת שוק ההון בבנק.</li> <li>דירקטור: בדירקטוריון הבורסה לני"ע (15 שנים), בנק טפחות (10 שנים), החברה לישראל בע"מ (5 שנים) ועוד.</li> </ul>
מר אריאל גנוט	מנכ"ל	1998	<ul style="list-style-type: none"> <li>מספר תפקידים בחברות מתחום המימון הצרכני האשראי והפיננסיים, בין היתר בקבוצת יציל.</li> </ul>
מר קלמן חלמיש	משנה למנכ"ל	1998	<ul style="list-style-type: none"> <li>חשב רשת שטיחי כרמל, מנהל הכספים ברשת הום סנטר ומנהל הכספים ברשת אופיס דיפו.</li> </ul>

## ניתוח פיננסי

**רווחי החברה נגזרים מהיקף העסקאות הנסלקות, מח"מ התיק והמרווח המימוני – החברה שומרת על רווחיות עקבית לאורך השנים וזאת תוך הגדלת היקפי פעילות ושמירה על מח"מ תיק קצר בסביבה עסקית בה קיים לחץ על המרווח המימוני**

עיקר הכנסותיה של גמא נובע מהכנסות מעמלות בגין ניכיון שוברי כרטיסי אשראי ומהעמלות אשר היא גובה מבתי העסק עבור חברות כרטיסי האשראי, כאשר עמלת הניכיון משתנה מבית עסק אחד למשנהו. ההוצאות המימוניות של גמא מורכבות מהוצאות מימון המשולמות לבנקים המממנים ומעמלות הנגבות מבתי העסק ומועברות לחברות כרטיסי האשראי.

בשנת 2005 הסתכם מחזור השוברים אשר ניכתה החברה בכ- 6.4 מיליארד ש"ח במח"מ קצר.

**כנגזרת של אופי פעילות החברה, לא קיים לאורך זמן פער מהותי בין הרווח הנקי השנתי לבין תזרים המזומנים שמייצרת החברה מפעילותה השוטפת.**

### **החברה מתממנת בעיקר באשראי בנקאי לז"ק**

חובות חברות כרטיסי האשראי - בכובען כסולקות - לגמא בגין ניכיון שוברי אשראי מהווים את הרוב המוחלט של נכסי החברה. כל זכויות החברה בגין חובות חברות כרטיסי האשראי משועבדות לבנקים להבטחת הלוואות לז"ק ולז"א.

## סולם דירוג Issuer

דרגת השקעה	Aaa	למנפיקה מיוחסת האיכות הטובה ביותר ורמת הסיכון בהשקעה היא הקטנה ביותר. למרות שהגורמים המגנים על המנפיקה יכולים להשתנות, בלתי סביר ששינויים אלה, כפי שאפשר לחזותם, יפגעו במעמדן החזק של מנפיקים אלו.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Aa	המנפיקה איכותית על פי כל אמת מידה. דירוגה נמוך מהדירוג הגבוה ביותר, משום שרמת הביטחון נמוכה במידת מה בהשוואה למנפיקה המדורגת Aaa. מנפיקה המדורגת בדירוג זה, יחד עם מנפיקות המדורגות בדירוג Aaa ידועים בדרך כלל בעלי דרגה גבוהה (high investment grade). קיימים גורמים אחרים ההופכים את הסיכון לטווח ארוך במנפיקה המדורגת Aa גדול במידת מה מאשר במנפיקה המדורגת Aaa.
	A	למנפיקה יש מאפייני השקעה חיוביים רבים, ויש לראותה כשייכת לחלק העליון של הדרגה האמצעית. אפשר לראות את הגורמים המקנים בטחון למנפיקה כגורמים מספיקים, אולם יכולים להיות גורמים המצביעים על אפשרות של פגיעה בזמן כלשהו בעתיד.
	Baa	המנפיקה נחשבות כבעלת איכות בינונית. המנפיקה נראית מוגנת לעת עתה, אולם יתכן שחסרים גורמי הגנה מסוימים, או שאין לאפיין אותם כמהימנים, בכל פרק זמן ארוך. למנפיקה זו חסרים מאפייני השקעה בולטים, ולמעשה, יש לה גם מאפיינים ספקולטיביים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	למנפיקה מאפיינים ספקולטיביים ומשום כך אי אפשר לומר שעתידה מובטח. מנפיקות השייכות לקבוצה זו מאופיינות בחוסר ודאות בנוגע למעמדן.
	B	למנפיקה חסרים באופן כללי מאפיינים של השקעה רצויה. מידת הביטחון של עמידה בהתחייבויות ובקיומם של תנאים אחרים שביסוד ההתקשרות, קטנה, לכל פרק זמן ארוך.
	Caa	למנפיקה מעמד חלש. למנפיקה מאפיינים העלולים לגרום לאי עמידה בהתחייבויותיה. סיכויי המנפיקה להשיג מעמד של השקעה אמיתית נמוכים.
	Ca	למנפיקה מעמד חלש. למנפיקה מאפיינים העלולים לגרום לאי עמידתה בהתחייבויותיה בדרגה גבוהה. לעיתים קרובות מנפיקות המדורגות בדירוג זה אינן עומדות בהתחייבויותיהן. סיכויי המנפיקה להשיג אי פעם מעמד של השקעה אמיתית נמוכים מאוד.
	C	מנפיקה המדורגת בדירוג C מדורגת בדרגה הנמוכה ביותר ומכאן שהסיכוי כי המנפיקה תעמוד בהתחייבויותיה נמוכה ביותר. סיכויי המנפיקה להשיג אי פעם מעמד של השקעה אמיתית נמוכים בצורה קיצונית.

מידרוג משתמש במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצא באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.

סולם דירוג נזילות לזמן קצר

הגדרה	סמל
<p>מנפיקים (או מוסדות תומכים) המדורגים בדירוג P-1 הם בעלי יכולת הטובה ביותר לפרוע את התחייבויות החוב שלהם לטווח קצר. על יכולת פירעון בדירוג P-1 יעידו לעיתים קרובות רבים מהמאפיינים המפורטים להלן:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• עמדה מובילה בשוק בענפים מבוססים היטב.</li> <li>• שיעור תשואה גבוה על הכספים המושקעים.</li> <li>• מבנה הון שמרני תוך הסתמכות מתונה על חוב והגנה מוגברת של נכסים.</li> <li>• מדדי רווח גבוהים המכסים התחייבויות כספיות קבועות, וכושר ייצור מזומנים גבוה.</li> <li>• גישה טובה למגוון שווקים פיננסיים ומקורות מובטחים לנזילות חלופית.</li> </ul>	(P-1) Prime 1
<p>מנפיקים (או מוסדות תומכים) המדורגים בדירוג P-2 הם בעלי יכולת חזקה לפרוע את ההתחייבויות המועדפות שלהם לטווח קצר. על יכולת פירעון בדירוג P-2 יעידו בדרך כלל רבים מהמאפיינים שפורטו לעיל, אולם בדרגה פחותה. מאפייני מבנה ההון נאותים אולם עשויים להיות נתונים המושפעים על ידי גורמים חיצוניים. נשמרת נגישות חזקה למקורות נזילות חלופיים.</p>	(P-2) Prime 2
<p>מנפיקים (או מוסדות תומכים) המדורגים בדירוג P-3 הם בעלי יכולת מתקבלת על הדעת לפרוע את ההתחייבויות שלהם לטווח קצר. במקרה זה ההשפעה של מאפייני השוק והרכב השוק יכולה להיות מודגשת יותר. השינויים בהכנסות וברווחיות עלולים לגרום לשינוי בדרגת האמצעים המשמשים להגנה על החוב, ועשויים לחייב מינוף פיננסי גבוה יחסית. נשמרת נגישות מספקת למקורות נזילות חלופיים.</p>	(P-3) Prime 3

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739  
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2006.

אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעינינו לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת. הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il). הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכוני אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.