

אורשי ג.ש בע"מ

מעקב | אוגוסט 2018

אנשי קשר:

עומר פורמברג, אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי
omer@midroog.co.il

מוטי ציטרין, אנליסט בכיר - מעריך דירוג משני
moty@midroog.co.il

אבי בן-נון, ראש תחום מוסדות פיננסיים
avib@midroog.co.il

אורשי ג.ש בע"מ

אופק דירוג: יציב	Baa1.il	דירוג סדרה
------------------	---------	------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג Baa1.il לאגרות חוב (סדרה א) שהנפיקה אורשי ג.ש בע"מ ("החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.06.2020	יציב	Baa1.il	1141654	א

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף את הסיכון הענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה, פרופיל עסקי נמוך יחסית, גם נוכח גודלה של החברה וריכוזיות לקוחות ומקורות מימון. פרופיל הסיכון של החברה השתפר נוכח שיפור בממשל התאגידי ובניהול הסיכונים, אולם עם הגידול בפעילות נדרש שיפור נוסף, כאשר סיכון אנשי מפתח עודנו מהווה משקולת לפרופיל הסיכון. לחברה איכות נכסים הולמת, הנתמכת גם בריכוזיות מושכים נמוכה יחסית, התומכת ביחסי רווחיות יציבים וטובים ובכרית הונית בולטת לטובה ביחס למוקדי הסיכון. מנגד, אנו מעריכים את פרופיל הנזילות של החברה כחלש יחסית. יש לציין, כי תיק הלקוחות של החברה מאופיין במח"מ קצר, תומך בגמישות הפיננסית ויכול לפצות על הנזילות החלשה בעת הצורך, אולם תוך פגיעה בפרופיל העסקי ובהיקף הרווח.

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי, באמצעות ניכיון ממסרים מסחריים למגזר העסקי, ללא בטוחות. הענף חשוף ללקוחות המגלמים סיכון אשראי גבוה יותר בהשוואה ללקוחות המערכת הבנקאית, במגוון היבטים (כגון: היקף האשראי, העדר בטוחות, רמות מינוף וכיו"ב). מנגד, הענף מאופיין בפיזור רחב של לקוחות ומושכים, המאפשר את הפחתת הסיכון הכולל בגין מתן האשראי. בשנה האחרונה עבר הענף אסדרה נרחבת שכללה בין היתר את חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים, במסגרתו נקבעה לראשונה מסגרת כוללת להסדרת שוק האשראי החוץ בנקאי הכולל משטר רגולטורי על הגופים הפועלים בענף שיפוקח על ידי רשות שוק ההון ביטוח וחסכון. להגברת דרישות הרישוי והפיקוח בענף עשויה להיות השפעה חיובית על תחום הפעילות ועל מעמדן של החברות בו, וזאת בין היתר, לאור הציפייה כי הגברת הדרישות הרגולטוריות בתחום תוביל לייצוב ולחיזוק הענף באופן כללי, לרבות הגברת השקיפות ושיפור דרכי ההתנהלות בו. חוק נתוני האשראי הצפוי להיכנס לתוקף בשנה הבאה, צפוי לתרום לקבלת מידע איכותי יותר על הלווים בענף ויתמוך בחיתום טוב ויעיל יותר. מנגד, חוק חדלות הפירעון ושיקום כלכלי החדש, צפוי להקל על הליכי פשיטת הרגל של לוויים ולפגוע בקדימותם של נושים מובטחים, כך שלהערכתנו תהיה לו השפעה שלילית על כלל הגופים העוסקים במתן אשראי.

בטווח התחזית שלנו ל-18-12 חודשים הקרובים אנו מניחים כי ההכנסות יצמחו בקצב גבוה של 30%-35% כתוצאה מגידול משמעותי בתיק, אולם רמת הרווחיות תשמור על יציבות יחסית, בשל הצפי לעליית ריבית הפריים, שתגזור עלויות מימון גבוהות יותר, המשך לחץ תחרותי מצד הכנסות המימון, גידול בחובות הבעייתיים והפרשות לצד המשך זחילה של הוצאות הנהלה וכלליות עם הצמיחה בפעילות ודרישות רגולטוריות. אנו צופים כי התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה ינועו בין 3.5%-4.0% ו-5.5%-6.0% בהתאמה, אשר הינו נתון חיובי ביחס לדירוג. אנו צופים כי היקף הכרית ההונית ימשיך להבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים בהתאם למדיניות של 20%. כך, יחס המינוף של הון עצמי למאזן תחת הנחות הצמיחה בתיק האשראי כאמור יוותר ברמה דומה של כ-18%-19% וימשיך להיות בולט לטובה ביחס לדירוג.

להערכתנו המשך הסביבה העסקית התחרותית, חוק חדלות הפירעון ותחילת העלאת הריבית במשק לצד המשך הצמיחה המהירה בתיק האשראי, יובילו להמשך שחיקה באיכות הנכסים כך ששיעור הוצאות לחומ"ס ינוע בטווח שבין 0.9%-1.2% ושיעור החובות הבעייתיים ימשיך לגדול עד לרמה של כ-2.5%. יחד עם זאת, להערכתנו לחברה כריות ספיגה טובות כנגד החובות הבעייתיים ובהן יתרת ההפרשה, ההון העצמי והלוואות הבעלים אשר צפויים להוות כ-4.5%-6.0% מסך החובות הבעייתיים בשנים 2018-2019.

אופק הדירוג היציב משקף את העובדה כי אנו צופים שהחברה תשמור על נתוני המפתח בטווח תרחיש הבסיס שלנו.

אורשי ג.ש בע"מ - נתונים עיקריים (באלפי ₪)

2014	2015	2016	2017	31.03.2017	31.03.2018	
4,971	1,579	1,046	17,670	7,208	968	מזומנים ושוי מזומנים
21,425	18,908	24,018	8,750	24,008	-	פיקדונות משועבדים
88,811	114,660	141,876	162,195	137,547	202,554	אשראי ללקוחות, נטו
705	614	764	867	*	*	הפרשה לחומ"ס
68,702	82,293	107,148	124,488	107,816	138,839	חוב פיננסי [1]
115,927	136,399	167,283	191,198	137,645	206,426	סך נכסים
21,221	26,880	29,807	36,921	31,477	37,763	הון עצמי
18%	20%	18%	19%	23%	18%	הון עצמי / סך נכסים
0.8%	0.5%	0.5%	0.5%	*	*	הפרשה לחומ"ס/אשראי ללקוחות ברוטו
11,480	11,401	13,421	15,533	3,817	4,896	הכנסות מימון, נטו
(499)	(752)	(590)	(1,149)	(557)	(306)	הוצאות חובות מסופקים
227	843	440	1,046	*	*	חובות אבודים
7,894	7,345	8,859	9,353	2,200	3,200	רווח לפני מס
5,669	5,230	6,549	7,114	1,670	2,464	רווח נקי
10.9%	9.1%	8.8%	9.0%	9.9%	9.4%	מרווח פיננסי
8.3%	6.4%	6.2%	5.9%	7.2%	7.1%	רווח לפני מס והוצאות לחומ"ס/נכסים
5.6%	4.1%	4.3%	4.0%	4.4%	5.0%	תשואה על הנכסים (ROA)
0.6%	0.7%	0.5%	0.8%	1.6%	0.7%	הוצאות חובות מסופקים/אשראי ללקוחות ברוטו
0.3%	0.8%	0.3%	0.7%	*	*	חובות אבודים/אשראי ללקוחות ברוטו

[1] חובות לבנקים ואגרות חוב
* מפורסם בדוחות השנתיים בלבד

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

הענף מאופיין על ידנו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, מושפע מהמחזוריות הכלכלית ומאפייני הלקוחות

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי, באמצעות ניכיון ממסרים מסחריים למגזר העסקי. הענף מאופיין על ידנו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, בעל חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית, ולשינויים רגולטוריים המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף. בנוסף, הענף חשוף גם ללקוחות בעלי פרופיל סיכון אשראי גבוה יותר בהשוואה ללקוחות המערכת הבנקאית, במגוון היבטים (כגון: היקף האשראי, העדר בטוחות, רמות מינוף וכיו"ב), כאשר בשל רמת ההתחרות בענף לא תמיד מתומחרים בהתאם לסיכון. מנגד, הענף מאופיין בפיזור רחב של לקוחות וחייבים ובמח"מ קצר יחסית, התומך ביכולת ניהול החשיפות והפחתת הסיכון הכולל בגין מתן האשראי. ענף האשראי בו פועלת החברה מתאפיין בחסמי כניסה שעיקרם גמישות פיננסית ונגישות למקורות מימון (הון עצמי ויכולת גיוס הון זר) בתנאים נוחים המאפשרים לפעול בענף, ולהוות אלטרנטיבה אטרקטיבית למערכת הבנקאית המספקת כ-95% מהאשראי לעסקים קטנים ובינוניים בישראל, מבחינת תנאי המימון וזמינות השירות למבקשי האשראי. פרט למערכת הבנקאית, הענף מורכב ממספר שחקנים מרכזיים מצומצם, בעלי ותק וניסיון בתחום. פעילות החברה כחלק מענף המימון החוץ בנקאי בכלל, ובניכיון שיקים בפרט, דורשת, בין היתר, ידע מקצועי, יכולות מימון ומוניטין אשר מאפשרים להתחרות בענף. מספר חסמי כניסה נוספים הראויים לציון הינם: (1) השקעות במערכות מחשוב; (2) יכולת שיווק גבוהה, המאפשרת את פיזור הסיכונים על פני מספר רב של לווים ו/או מושכים (כותבי השיקים); (3) בסיס נתונים ופיתוח יכולות חיתום.

בשנה האחרונה עבר הענף אסדרה נרחבת שכללה בין היתר את חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), תשע"ו-2016, שנכנס לתוקף ביוני 2017. במסגרתו נקבעה לראשונה מסגרת כוללת להסדרת שוק האשראי החוץ בנקאי הכולל משטר רגולטורי על הגופים הפועלים בענף שיפוקח על ידי רשות שוק ההון ביטוח וחסכון. להגברת דרישות הרישוי והפיקוח בענף עשויה להיות השפעה חיובית על תחום הפעילות ועל מעמדן של החברות בו, וזאת בין היתר, לאור הציפייה כי הגברת הדרישות הרגולטוריות בתחום תוביל לייצוב ולחיזוק הענף באופן כללי, לרבות הגברת השקיפות ושיפור דרכי ההתנהלות בו. חוק נתוני האשראי הצפוי להיכנס לתוקף בשנה הבאה, צפוי לתרום לקבלת יותר מידע על הלווים בענף ולתמוך בחיתום טוב ויעיל יותר. מנגד, חוק חדלות הפירעון ושיקום כלכלי החדש, צפוי להקל על הליכי פשיטת הרגל של לווים ולפגוע בקדימותם של נושים מובטחים, כך שלהערכתנו תהיה לו השפעה שלילית על כלל הגופים העוסקים במתן אשראי.

¹ בהתבסס על דו"ח תקופתי על מצב העסקים הקטנים והבינוניים בישראל לשנת 2016, משרד הכלכלה והתעשייה.

מיצוב עסקי נמוך יחסית המוגבל בקוטנה של החברה, ריכוזיות בתמהיל ההכנסות ובגישות לגורמי מימון

היקף הפעילות של החברה קטן ביחס למתחרותיה המרכזיות, ללא היסטוריה של פעילות משמעותית על פני המחזוריות הכלכלית, ריכוזיות בתמהיל הכנסות ומגוון נמוך יחסית של מקורות מימון, אשר נמצא במגמת שיפור - מקורות המימון של החברה כוללים את ההון העצמי, הלוואת הבעלים, מסגרות אשראי מתאגידים בנקאיים ואגרות חוב. מנגד, הפרופיל העסקי נתמך בפיזור מושכים טוב, התומך באיכות תיק האשראי וביכולת השבת הרווחים, בניסיון ומומחיות בתחום התומכים גם כן ביכולת השבת הרווחים אבל מייצרים סיכון אנשי מפתח ובפרט ביחס לשני בעלי השליטה. בבסיס האסטרטגיה של החברה, עומדת מטרתה להמשיך ולבסס את מעמדה בענף האשראי החוץ בנקאי, להרחיב את חוג לקוחותיה, תוך שימת דגש על שמירת איכות לקוחותיה, גיוון מקורות האשראי וגידול בהיקף פעילותה. בין סוף שנת 2014 ועד לרבעון הראשון של 2018 החברה יותר מהכפילה את היקף תיק האשראי ללקוחות, עם שיעור צמיחה ממוצע שנתי של מעל 25%. החברה הצליחה להגדיל את תיק האשראי וזאת במקביל לשמירה על שיעורי רווחיות יציבים, המחזקים את מעמדה התחרותי. אנו צופים כי החברה תמשיך לצמוח בקצב מהיר גם בטווח הקצר-בינוני וזאת גם בתלות היכולת לגייס מקורות מימון מספקים. לחברה מערך סינוף מוגבל ומפעילה כיום שני סניפים, בערים תל אביב ואור יהודה ובכוונתה להמשיך ולהתרחב בתחום פעילותה, על מנת לאפשר את המשך צמיחתה, לרבות הרחבת פעילותה לאזורים גיאוגרפיים נוספים. יכולת השבת ההכנסות מתבססת בעיקר על המוניטין שצברו מנהליה הבכירים, הפועלים בשוק זה שנים ארוכות נהנים מניסיון רב ומהיכרות רחבה עם מרבית הגורמים הפועלים בתחום, ואיכות השירות המתבטאת בזמני תגובה ומתן אשראי מהירים.

להערכתנו תיק האשראי של החברה ריכוזי יחסית, לאור הסתמכות החברה על נותני שירותי מטבע אחרים (מנכי משנה) בהיקף משמעותי, כך שלסוף שנת 2017 הם היוו כ-45% מסך הלקוחות ברוטו. מחד, פעילות זו מאפשרת גידול משמעותי בהיקף תיק ההלוואות של החברה תוך פיזור גיאוגרפי ומאידך, מאופיינת בתיאבון לסיכון גבוה יותר. תיק האשראי של החברה מאופיין בפיזור ענפי מצומצם (בדומה לענף) כאשר החברה חשופה בעיקר לענפי הבנייה (כ-28%) והתשתיות (כ-16%) המאופיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית ומושפעים ממאפיינים המוגננים. עם זאת, שיעור החשיפה ל-10 המושכים הגדולים עומד על כ-10% מהתיק ותומך באיכות הנכסים של החברה. מבנה ההכנסות של החברה גם ריכוזי יחסית, כמשתקף משיעורם של 10 הלקוחות הגדולים מסך ההכנסות שעמד על כ-41% בשנת 2017. בנוסף, להערכתנו לחברה ריכוזיות גבוהה גם מצד ספקי המימון, למרות שיפור מסוים עם גיוס האג"ח בשנה שעברה. כ-60% ממסגרות האשראי הן מבנק בודד נכון למרס 2018, כאשר יכולת נגישות החברה למקורות מימון הינה קריטית להמשך שיפור הפרופיל העסקי.

פרופיל הסיכון נתמך בשיפור הממשל התאגידי ומדיניות ניהול הסיכונים אולם מוגבל נוכח סיכון אנשי מפתח

החל ממועד הפיכת החברה לציבורית באוגוסט 2017, החברה פעלה לשפר ולמסד את הממשל התאגידי שאופיין במבנה ריכוזי כחברה פרטית עד לאותו מועד. בשנה האחרונה, החברה הגדילה את הדירקטוריון ומינתה דירקטורים חיצוניים ובלתי תלויים וזאת במטרה לחזק את מנגנוני הפיקוח והבקרה אף בדומה לאלה הקיימים בחברות ציבוריות. עם זאת, החברה עדיין תלויה באופן מלא באנשי מפתח אשר הינם בעלי השליטה בחברה, באופן המכביד להערכתנו גם על איכות הממשל התאגידי ומגביל את דירוגה. בשנה האחרונה החברה מינתה מנהלת סיכונים פנימית ועצמאית בחברה וזאת גם לצד ייסוד ועדת אשראי המתכנסת באופן סדיר, על פי דרישה ועל מנת לבקר את תיק האשראי של הלקוחות והמושכים ולאשר עסקאות בהתאם לפרמטרים שהוגדרו מראש ובהתאם למדיניות האשראי והמגבלות שנקבעו בתיק, עובדה התומכת בפרופיל הסיכון של החברה. להערכתנו חל שיפור ניכר באיכות ניהול הסיכונים בחברה, אולם הוא עדיין בתהליכי התהוות, כאשר לחברה חסר עדיין סט תרחישי קיצון ולא קיימות תכנית מגירה להתמודדות במקרים אלה. מידרוג צופה כי החברה תמשיך ותשפר את ניהול הסיכונים, ניהול ההון ושאר כריות הספיגה ביחס לסיכון לאורך זמן וזאת בהלימה גם לגידול בפעילות והסיכונים המתפתחים בסביבה העסקית.

איכות הנכסים הולמת לדירוג אולם צפוי לחץ מסוים על מדדי הסיכון נוכח הגידול המהיר בתיק

שיעור ההוצאות והמחיקות מתיק האשראי היה תנודתי יחסית בשנים 2015-2017 והושפע מאירועי כשל וגבייה ספציפיים, כאשר כרית ההפרשה שמרה על יציבות יחסית 0.55% מתיק האשראי ברוטו המשקף יחס כ-50% של כ-50%, נכון ליום ה-31

² חובות שנרשמה בגינם ירידת ערך וכאלה שלא נרשמה בגינם ירידת ערך בפיגור של מעל 30 יום

במרס 2018. בנוסף, היקף החובות הבעייתיים גדל מכ-1.3 מיליון ש"ח בשנת 2015 לכ-2.5 מיליון בסוף 2017 כצפוי מהגידול בהיקף הפעילות, ושיעורם עלה מכ-1.1% מהתיק לכ-1.5%, עדיין הולם ביחס לדירוג. להערכתנו, הסביבה העסקית התחרותית, חוק חדלות הפירעון ותחילת העלאת הריבית במשק לצד המשך צמיחה מהירה בתיק האשראי, יובילו להמשך לחץ על מדדי הסיכון בתיק כך ששיעור הוצאות לחומ"ס ינוע בטווח שבין 0.9%-1.2% עם גידול בשיעור החובות הבעייתיים עד לרמה של 2.5%. יחד עם זאת, להערכתנו לחברה כריות ספיגה טובות (יתרת הפרשה, הון עצמי והלוואות בעלים) כנגד החובות הבעייתיים, כך ששיעור החובות הבעייתיים ביחס לכריות הספיגה צפוי לעמוד להערכתנו על כ-4.5%-6.0% בשנים 2018-2019.

רווחיות החברה תומכת בדירוג, צפי ליציבות מסוימת בשיעורי הרווחיות בשנתיים הקרובות

החברה הצליחה לשמור על שיעורי רווחיות טובים יחסית לאורך זמן המשתקפת בתשואה על נכסים של כ-4% בממוצע בשלוש השנים האחרונות ורווח לפני מס והוצאות חומ"ס לממוצע נכסים של כ-6% בממוצע. רווחיות החברה נתמכה בשנים האחרונות מצמיחה מהירה בתיק האשראי לצד גיוון והוזלת מקורות המימון עם ירידת הריבית במשק, אם כי הלוואות הבעלים הנושאת ריבית של כ-8% הגבוהה משמעותית מהריבית הבנקאית והאג"ח, מכבידה על היקף הוצאות (מתוכה כ-3.5% משולם בפועל). כמו כן, מבנה ההפעלה הרזה יחסית של החברה מסייע בשמירה על הוצאות הנהלה וכלליות מתונות ביחס להיקף הפעילות וזאת לצד ירידת נטל מס החברות בשנים האחרונות. כך, סך הרווח הנקי של החברה צמח בכ-25% בשנים 2014-2017 ואנו צופים כי ימשיך לצמוח גם בטווח הקצר. בטווח התחזית שלנו ל-12-18 חודשים הקרובים אנו מניחים גידול משמעותי בהיקף ההכנסות ברוטו של כ-30%-35% במצטבר בשנתיים הקרובות, נוכח הגידול בתיק, כאשר שיעור הרווחיות ישמור על יציבות מסוימת נוכח הצפי לעליית ריבית הפריים שתגזור עלויות מימון גבוהות יותר, המשך לחץ מחירים, גידול בחובות הבעייתיים והפרשות לצד המשך זחילה של הוצאות הנהלה וכלליות עם הצמיחה בפעילות ודרישות רגולטוריות. אנו צופים, כי התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה ינועו בין 3.5%-4.0% ו-5.5%-6.0%, בהתאמה נתון חיובי ביחס לדירוג.

רמת מינוף בולטת לטובה ביחס לדירוג

החברה מתאפיינת ברמת מינוף טובה יחסית, כך שיחס הון עצמי לנכסים עמד על כ-18% ב-31 במרס 2018. כרית הונית זו צפויה להערכתנו לספוג הפסדים בלתי צפויים בתיק האשראי של החברה בצורה טובה יחסית. בנוסף, לחברה ניתנה הלוואת בעלים המהווה כ-12% מסך הנכסים ליום ה-31 במרס 2018, המהווה שכבת ספיגה נוספת ביחס לחובות בכירים יותר ותומכת גם כן באיתנותה הפיננסית. לחברה מספר אמות מידה פיננסיות הקשורות ברמת המינוף בהן התחייבה החברה לשמור על יחסי מינוף והיקף הון (כולל הלוואות הבעלים) מול הבנקים ובשטר נאמנות האג"ח של מעל 20% ו-56 מיליון ש"ח ו-15% מיליון ש"ח, בהתאמה. החברה שומרת על מרווח מספק מדרישות אלו. אנו צופים כי היקף הכרית ההונית ימשיך להבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים בהתאם למדיניות של 20%. כך, יחס המינוף של הון עצמי למאזן תחת הנחות הצמיחה בתיק האשראי, כאמור יותר ברמה דומה של כ-18%-19% ימשיך לתמוך באיתנותה הפיננסית של החברה ובדירוג.

נזילות החברה נמוכה ביחס לדירוג

החברה תלויה במידה רבה מיכולתה לקבל מימון זול וזמין מהמערכת הבנקאית. לחברה מסגרות חתומות משלושה בנקים שונים בהיקף של כ-60 מיליון ש"ח עד לספטמבר ודצמבר 2018. כמו כן, כחלק מתנאי שטר הנאמנות החברה התחייבה לשמור על יתרות נזילות מינימליות (כולל מסגרות חתומות ופנויות) של מעל 5% מסך תיק האשראי ברוטו. יתרות הנזילות (כולל מסגרת חתומה ופנויה) של החברה ביחס לתשלומי החוב (קרן וריבית) בשנתיים הקרובות עומד על כ-54% והינו נמוך ביחס לדירוג. בשנתיים הקרובות החברה תידרש לשלם קרן אג"ח של כ-42 מיליון ש"ח, שאנו צופים כי ימומן ממחזור חוב. נציין, כי תיק הלקוחות מאופיין במח"מ קצר (כ-95% ממנו נפרע תוך 120 יום), תומך בגמישות הפיננסית ויכול לפצות על הנזילות החלשה בעת הצורך, אולם תוך פגיעה בפרופיל העסקי ובהיקף הרווח. אנו לא צופים שינוי מהותי בפרופיל הנזילות בטווח התחזית.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי ובפיזור ההכנסות ותיק האשראי
- שיפור משמעותי באיכות תיק האשראי
- שיפור משמעותי בפרופיל הנזילות ובגמישות הפיננסית
- הקטנה משמעותית של סיכון אנשי מפתח

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שחיקה בפרופיל הסיכון של החברה
- עלייה בשיעורי הכשל ו/או נזקי האשראי
- שחיקה מתמשכת בהיקפי הפעילות ובמרווחים הפיננסיים באופן שיפגע ברווחיות החברה
- שחיקה באיתנותה הפיננסית של החברה ו/או הגדלת המינוף
- פגיעה בנגישות למקורות המימון
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

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 שי לביא, יו"ר הדירקטוריון, המחזיק בכ- 62% מהון המניות של החברה, וגלעד אלגור, מנכ"ל ודירקטור בחברה, המחזיק ביתר 38% בחברה. פעילות החברה מהווה מימון משלים למערכת הבנקאית, במסגרתה, פונה החברה לקהל יעד מגוון העומד בקריטריונים שהגדירה, בהתאם למדיניותה, וזאת תוך הגבלת חשיפת האשראי לטווחי זמן קצרים.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים[אורשי ג.ש בע"מ](#)[דירוג חברות מימון חוץ בנקאיות - דוח מתודולוגי, מרס 2016](#)[דירוג חובות נחיתים, חובות היברידיים ומניות בכורה בתחום מימון תאגידי - דוח מתודולוגי, אוגוסט 2018](#)[טבלת זיקות והחזקות](#)[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג**מידע כללי**

20.08.2018	תאריך דוח הדירוג:
13.08.2017	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").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביועץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>