

אורשי ג.ש. בע"מ

מעקב | יולי 2023

אנשי קשר:

אביאור דגן

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

avior.dagan@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות, מעריך דירוג משני

amit.federman@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים

moty.c@midroog.co.il

אורשי ג.ש. בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג A3.il, באופק יציב, לאגרות חוב (סדרה ג' ו-ד') שהנפיקה אורשי ג.ש. בע"מ (להלן: "אורשי" ו/או "החברה").

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ג'	1170372	A3.il	יציב	05.01.2024
ד'	1188549	A3.il	יציב	31.12.2025

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף את הסיכון הענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה, וכן פרופיל עסקי אשר עודנו מוגבל, נוכח קוטנה היחסי של החברה וזאת, על אף גידול בהיקף פעילות החברה במונחי האשראי. עם זאת, אנו רואים השפעה לחיוב על הפרופיל העסקי והמוניטין של החברה, בכך שבנק לאומי הינו בעל מניות בחברה באמצעות לאומי פרטנרס בע"מ (להלן: "לאומי פרטנרס"), אשר נכון למועד דוח זה, מחזיקה ב-20% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה. פרופיל הסיכון של החברה ממותן באמצעות מח"מ התיק הקצר ואיכות נכסים טובה ביחס לדירוג, אולם עודנו מוגבל נוכח חשיפה ריכוזית לענף הבנייה והתשתיות (בדומה למרבית החברות האחרות בענף), פיזור מושכים נמוך יחסית לדירוג, לצד תלות מהותית באנשי מפתח. הרווח הנקי היה יציב יחסית בשנים האחרונות ותמך בבנייה מתמשכת של ההון העצמי, אשר מהווה כרית ספיגת הפסדים בלתי צפויים. עם זאת, קיימת שחיקה מתמשכת במרווח הפיננסי וביחסי הרווחיות של החברה בשנים האחרונות. יחס המינוף המאזני של החברה הולם ביחס לדירוג ובמרווח סביר מאמות המידה אל מול הגופים המממנים. פרופיל הנזילות של החברה בולט לשלילה ביחס לדירוג, כפי שמשתקף ביחס יתרות הנזילות נכון ליום 31 במרץ 2023 (היחס מביא בחשבון מזומנים ושווי מזומנים ומסגרות חתומות ופנויות בלבד), ומושפע מחלויות שוטפות של תשלומי אג"ח בהיקף משמעותי של כ-105.7 מיליון ₪ ומאי-שמירה מספקת של מזומנים ויתרות של מסגרות חתומות ופנויות. עם זאת, אנו רואים לחיוב את הדיווח של החברה מיום 02 ביולי 2023, בו החברה עדכנה את מסגרת האשראי מול תאגיד בנקאי א' כך ש-190 מיליון מתוך מסגרת של 200 מיליון ש"ח יועמדו כמסגרת אשראי חתומה, נתון אשר להערכתנו צפוי לתמוך ביחס יתרות הנזילות. בנוסף, תיק הלקוחות של החברה מאופיין במח"מ קצר כאמור, תומך בגמישותה הפיננסית של החברה ויכול לפצות על היעדר כרית הנזילות בעת הצורך, אולם תוך פגיעה מסוימת בפרופיל העסקי ובהיקף הרווח.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מההשלכות המאקרו-כלכליות הצפויות, וביניהן סביבת האינפלציה וסביבת הריבית הגבוהות, אשר עלולות להשליך על רמת הביקושים והיציבות בענף. לאור זאת, בשנת 2023 אנו מניחים היקף תיק בדומה לשנת 2022 ובשנת 2024 אנו מעריכים קצב צמיחה חיובי, אולם ממותן ביחס לקצב הצמיחה בשנת 2022. בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו צופים עלייה בשיעור החובות האבודים מסך התיק שינועו להערכתנו בטווח שבין כ-0.3%-0.4%, ובשיעור חובות בעייתיים¹ לתיק אשראי ברוטו שינועו בטווח שבין כ-4.8%-5.0%, אולם יחסים אלו יוותרו הולמים ביחס לדירוג. אנו צופים שיפור בהכנסות מימון נטו של החברה ביחס לשנת 2022, נוכח הגידול הצפוי בתיק האשראי, אשר תקוזזנה בחלקן כתוצאה משחיקה מסוימת במרווח הפיננסי² של החברה. בתרחיש זה, התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה³ ינועו בטווח שבין כ-2.5%-2.6% וכ-3.8%-4.0%, בהתאמה. אנו צופים כי הכרית ההונית תוסיף להיבנות מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים של עד 20%, וזאת תחת הנחה כי קובנט ההון למאזן לא ישתנה בטווח התחזית (היחס האפקטיבי הנדרש ע"י

¹ 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 שנעשתה בגין הפרשה ספציפית, חובות בפיגור מעל 30 יום אשר לא נעשתה בגין הפרשה ספציפית וכן התאמות נוספות. חישוב החובות הבעייתיים מתבסס, בין היתר, על נתוני החברה שנמסרו למידרוג ואינם פומביים.

² מרווח פיננסי מחושב על ידי מידרוג באופן הבא: הכנסות מימון לתיק אשראי ברוטו (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה) פחות הוצאות מימון לחוב הפיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה).

³ רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים בתקופה.

המערכת הבנקאית). תחת הנחות אלו, אנו מעריכים כי יחס המינוף המאזני יעמוד בטווח שבין כ-21%-22%. תמיכת בעלים היוותה שיקול נוסף לחיוב בדירוג, אשר להערכתנו מהווה גורם תומך בפרופיל העסקי ובגמישות הפיננסית של החברה. מנגד, סיכון איש מפתח היווה שיקול נוסף לשלילה בדירוג, נוכח שכבה ניהולית מצומצמת, והזהות 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 מידרוג. מידרוג תמשיך לבחון את מאפייני הפעילות ואת פרופיל הסיכון של תיק האשראי.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי, בפיזור ההכנסות ובתיק האשראי
- שיפור משמעותי במדדי הרווחיות
- שיפור משמעותי בפרופיל הנזילות ובגמישות הפיננסית של החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה משמעותית בשיעורי הכשל ו/או נזקי האשראי וכנגזרת מכך, שחיקה באיכות הנכסים
- פגיעה בנזילות, בגמישות הפיננסית, בגמישות למקורות המימון ובעליית מינוף מהותית
- שחיקה משמעותית בהיקפי הפעילות ובמרווחים הפיננסיים באופן שיפגום ברווחיות החברה
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

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

2019	2020	2021	2022	31.03.2022	31.03.2023	
3,775	15,978	14,197	1,251	1,449	3,257	מזומנים ושוי מזומנים
322,613	260,249	375,130	545,317	408,122	496,505	אשראי ללקוחות, נטו
1,668	2,846	2,865	4,091	2,424	4,078	יתרת הפרשה להפסדי אשראי חזויים
273,411	219,931	310,969	454,691	328,686	406,162	חוב פיננסי [1]
335,663	289,254	418,256	579,861	439,589	532,872	סך נכסים במאזן
55,288	62,800	101,347	116,051	104,462	115,844	הון עצמי

27,290	24,018	23,503	35,377	7,054	10,147	הכנסות מימון, נטו
1,217	1,841	156	2,084	313	707	הוצאות להפסדי אשראי חזויים
12,571	9,935	9,856	14,628	3,115	3,793	רווח נקי
17,567	14,689	13,045	21,305	4,443	5,774	רווח לפני מס והוצאות בגין הפסדי אשראי

9.5%	7.6%	6.7%	7.0%	6.6%	6.7%	מרווח פיננסי [2]
16%	22%	24%	20%	24%	22%	הון עצמי / סך נכסים
4.4%	3.2%	2.8%	2.9%	2.9%	2.7%	תשואה לסך נכסים ממוצעים (ROA)
6.2%	4.7%	3.7%	4.3%	4.1%	4.2%	רווח לפני מס והפרשה להפסדי אשראי חזויים / נכסים ממוצעים
0.5%	1.1%	0.8%	0.7%	0.6%	0.8%	יתרת הפרשה להפסדי אשראי חזויים / אשראי ללקוחות ברוטו*
0.5%	0.6%	0.0%	0.4%	0.3%	0.5%	הפסדי אשראי חזויים / ממוצע אשראי ללקוחות ברוטו*

[1] חובות לבנקים, הלוואות בעלים ואגרות חוב 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).
*תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי חזויים.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף 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-SME⁴. ענף זה מאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, הנתון לחשיפה גבוהה לרגולציה ולמגוון משתנים מאקרו-כלכליים המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף. יש לציין, כי אנו רואים עלייה בסיכון הענפי, וזאת בשל האירועים האחרונים בענף המימון החוץ בנקאי הכוללים, 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 שמשתקף בהקשחת תנאי מסגרות האשראי בחודשים האחרונים בחלק מהחברות הפועלות בענף על ידי התאגידים הבנקאיים ומנגישות נמוכה יותר לשוק האג"ח, נוכח עלייה בתשואות אגרות החוב. רמת התחרות מושפעת הן מהמערכת הבנקאית (רוב המימון בתחום הינו מהמערכת הבנקאית, בדגש להלוואות למגזר העסקי ובפרט ל-SME), והן ממספר שחקנים מרכזיים, בעלי ותק וניסיון בתחום. בנוסף לכך, הענף מאופיין בחשיפה משמעותית לחברות בניה וקבלנות הפועלות בענפי תשתיות, בניה ונדל"ן על נגזרותיהם, המאופיינים בסיכון ענפי גבוה יחסית בשל מאפיינים המוגננים. 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 לענף כוללים, בין היתר, הון עצמי ונגישות למקורות מימון בעלויות נמוכות, וכן אישורים רגולטורים הנדרשים לצורך מתן אשראי. חסמי כניסה נוספים כוללים בין היתר, ותק, ניסיון, ידע מקצועי ובסיס נתונים, התומכים ביכולת חיתום ובזמני תגובה מהירים יחסית. שינויים רגולטוריים עלולים להשפיע על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף. 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")⁵. חוק נתוני האשראי שנכנס לתוקף בשנת 2019, משפר להערכתנו את האסימטריה במידע ותומך בחיתום מותאם סיכון באופן טוב יותר, עבור חלק מהגופים בענף. מנגד, חוק חדלות הפירעון ושיקום כלכלי העדכני מקל על הליכי חדלות הפירעון של לווים, מגביר את שכיחות הכשלים ופוגע בקדימותם של נושים מובטחים, כך שלהערכתנו, משפיע לשלילה על כלל הגופים העוסקים במתן אשראי. בחודש יולי 2022, פרסם סגל הרשות לניירות ערך, הודעה לחברות הפועלות בענף באשר לדרישות הגילוי, אשר החברות בענף זה 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"⁶ ואשר מטרתו להנחות את נותן השירותים הפיננסיים באימוץ הליכי ניהול סיכונים, שסייעו 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. תחולת ההוראות של חוזר זה עבור גופים בעלי רישיון למתן אשראי הינו בחודש דצמבר 2023. להערכתנו, הקשחת דרישות הרישוי והפיקוח בענף, כמפורט לעיל, הינה בעלת השפעה חיובית על תחום הפעילות ועל מעמדן של החברות בו, זאת 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. כחלק מהגברת דרישות הרישוי והפיקוח בענף.

הפרופיל העסקי של החברה נתמך מעצם היותה של לאומי פרטנרס בעלת מניות, אולם עודנו מוגבל עקב קוטנו של

תיק האשראי

היקף הפעילות של החברה צמח בקצב מהיר בין השנים 2018-2022 (CAGR של כ-27% בתיק האשראי ברוטו⁷), כך שנכון ליום 31 במרץ 2023, עמד תיק האשראי ברוטו על כ-501 מיליון ₪. עם זאת, אנו מעריכים כי המיצוב העסקי של החברה עודנו מוגבל נוכח תיק אשראי קטן ביחס למתחרות הגדולות יותר בענף, המשליך על פוטנציאל יצור ההכנסות, מתאפיין בחשיפה משמעותית למרווח פיננסי,

⁴ Small and medium-sized enterprises.

⁵ נציין, כי רשות שוק ההון אינה עוסקת בפיקוח אחר יציבותן של החברות הפועלות בענף, למעט חברות בהן קיימים פיקדונות ציבור.

⁶ חוזר ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים.

⁷ תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי.

ללא מרכיב הכנסות תפעוליות נוספות מהותי, ומודל פעילות ריכוזי הכולל בעיקר ניכיון ממסרים דחויים. בנוסף לשירותי הניכיון, לחברה פעילות נוספת במסגרת הסכם שיתוף פעולה עם חברת מילגם בע"מ, אשר הינה חברה מובילה למתן 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. בהקשר זה, ראוי לציין כי בשנה האחרונה החלה החברה לפעול בתחום מימון נוסף באמצעות חברת בת (אורשי רכבים בע"מ), הכוללת העמדת פתרונות אשראי ושירותים פיננסיים בעולם הרכבים, לרבות באמצעות החזקה במיזמים משותפים בתחום זה. ביום 2 בדצמבר 2021, הושלמה ההתקשרות עם לאומי פרטנס, אשר מחזיקה ב-20% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה. להערכתנו, לאומי פרטנס תומכת במיצובה העסקי של החברה ובפרט, במוניטין ובגמישות הפיננסית של החברה, ועשויה להמשיך לתמוך בשיפור בתמהיל מקורות המימון של החברה.

מודל הפעילות של החברה כולל עבודה מול לקוחות קצה ונש"א, כאשר לאחרונים משקל של כ-37% מתיק האשראי, נכון ליום 31 בדצמבר 2022 (כ-38% בשנת 2021). אנו סבורים כי עבודה מול נש"א מאפשרת לחברה המשך 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 חל שיפור מסוים בריכוזיות הלקוחות של החברה במהלך שנת 2022 וברבעון הראשון של שנת 2023, אך זו עדיין גבוהה ביחס לחברות אחרות בענף. בהתאם לכך, נכון לנתוני ה-31 במרץ 2023, החשיפה ל-10 הלקוחות הגדולים של החברה עומדת על כ-30% מתיק האשראי וכ-33% מתיק האשראי וכ-35% מסך ההכנסות נכון ליום 31 בדצמבר 2022, זאת בהשוואה לכ-42% וכ-38% בממוצע בין השנים 2019-2021, בהתאמה. נציין, כי יכולת השבת ההכנסות של החברה מתבססת בעיקר על המוניטין שצברה החברה, לאור ניסיון רב והיכרות רחבה עם מרבית הגורמים הפועלים בתחום, זאת לצד תודעת שירות גבוהה וזמני תגובה מהירים. החברה מפעילה כיום ארבעה סניפים, כאשר שני סניפים במרכז הארץ, אחד בצפון ואחד בדרום הארץ. הסניפים כאמור מאפשרים לתמוך בפיזור הגיאוגרפי ובשיפור הנגישות של לקוחות החברה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מההשלכות המאקרו-כלכליות הצפויות, וביניהן סביבת האינפלציה וסביבת הריבית הגבוהות, אשר עלולות להשליך על רמת הביקושים והיציבות בענף. לאור זאת, בשנת 2023 אנו מניחים היקף תיק בדומה לשנת 2022, ובשנת 2024 אנו מעריכים קצב צמיחה חיובי, אולם ממותן ביחס לקצב הצמיחה בשנת 2022.

פרופיל הסיכון נתמך במח"מ התיק הקצר, אולם פיזור המושכים הינו נמוך ביחס למידרוג

הממשל התאגידי בחברה נתמך במגננוני בקרה ופיקוח בדמות דירקטוריון החברה, הכולל שני דירקטורים חיצוניים ודירקטור בלתי תלוי, וכן במנהלת סיכונים המכהנת גם קצינת ציות, ובמבקר פנים. להערכת מידרוג, החברה מאופיינת במודעות גבוהה לניהול סיכונים ובמעורבות רבה מצד ההנהלה, הליך חיתום קפדני ומעקב שוטף אחר משתני הבקרה והמדידה שהגדירה במתווה מדיניות ניהול סיכונים. עם זאת, פרופיל הסיכון מושפע מריכוזיות בתיק האשראי, כפי שמשקף בחלקם של 10 המושכים הגדולים, אשר עמד על כ-16% ליום 31 בדצמבר 2022, ועל כ-18% מיתרת תיק האשראי ליום 31 במרץ 2023, ומשקף עלייה ביחס לשנים עברו (כ-14.7% בממוצע בין השנים 2019-2022). כמו כן, עשרת המושכים הגדולים מתיק האשראי מהווים כ-77% מההון העצמי נכון ליום 31 במרץ 2023 (כ-66% בממוצע בין השנים 2019-2022). בנוסף, תיק האשראי של החברה מאופיין בפיזור ענפי מצומצם (בדומה לענף), כאשר נכון ליום 31 במרץ 2022, החברה חשופה בעיקר לענפי הבנייה (כ-39%) והתשתיות (כ-17%), המאופיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית, ומושפעים ממאפיינים הומוגניים. מח"מ תיק האשראי הינו קצר מאוד, בדומה לחברות דומות בענף, וצפוי לאפשר גמישות ניהולית וחיתומית, תומך בניהול סיכון הנזילות ומקטין את החשיפה לשינויים בריבית, אשר תתבטא ביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד השינוי בסיכון הלקוחות ושינוי עלות המימון. עם זאת, מח"מ תיק האשראי צפוי להתארך ככל והחברה תעמיק את פעילותה בתחום ההלוואות.

שחיקה ביחסי הרווחיות ובמרווח הפיננסי בשנים האחרונות, אולם אלו עדיין הולמים ביחס לדירוג

היקף הרווח הנקי בחברה היה יציב יחסית בשנים האחרונות והסתכם בכ-12 מיליון ₪ בממוצע בין השנים 2019-2022 וזאת על אף צמיחת תיק האשראי בשנים האחרונות. עם זאת, ישנה שחיקה מתמשכת במרווח הפיננסי כתוצאה מעלייה ברמת התחרות בענף, כתוצאה מהמודל העסקי של החברה הכולל פעילות מול נש"א, וכן מעליית ריבית בנק ישראל במהלך השנה האחרונה, אשר באה לידי ביטוי בעלויות מימון גבוהות יותר בהשוואה לשנים קודמות. שיעור הכנסות המימון לתיק האשראי ברוטו משקף עלייה כתוצאה מעליית ריבית בנק ישראל ועמד על כ-12.3% ברבעון הראשון של שנת 2023 ועל כ-10.7% בשנת 2022 (לעומת כ-10.1% בשנת 2021 וכ-11.2% בשנת 2020). עלות מקורות המימון של החברה לחוב הפיננסי עמדה על כ-5.6% ברבעון הראשון של שנת 2023, ועל כ-3.7% בשנת 2022, ונמצאת במגמת עלייה (לעומת כ-3.4% בשנת 2021 וכ-3.6% בשנת 2020). בשל כך, המרווח הפיננסי נשחק ועמד ברבעון הראשון של שנת 2023 על כ-6.7%, ועל כ-7.0% בשנת 2022 (לעומת כ-8.7% בממוצע בין השנים 2018-2021), והינו נמוך יחסית לקבוצת ההשוואה. החברה מתאפיינת ביעילות תפעולית נמוכה ביחס לענף, כפי שבא לידי ביטוי ביחס הוצאות תפעוליות להכנסות, אשר עמד על כ-39% ברבעון הראשון של שנת 2023 ועל כ-38% בשנת 2022. כנגזרת מכך, שיעורי הרווחיות, התשואה על נכסים ממוצעים (ROA) ותשואת הליבה עמדו בשנת 2022 על כ-2.9% וכ-4.3%, בהתאמה, וברבעון הראשון של שנת 2023, בגילום שנתי, על כ-2.7% וכ-4.2%, בהתאמה (לעומת כ-2.8% וכ-3.7%, בהתאמה, לשנת 2021).

בתרחיש הבסיס של מידורג לשנים 2023-2024, אנו צופים שיפור בהכנסות מימון נטו של החברה ביחס לשנת 2022, נוכח הגידול הצפוי בתיק האשראי, אשר תקוזזנה בחלקן בשל שחיקה מסוימת במרווח הפיננסי של החברה. להערכתנו, על אף עליית ריבית בנק ישראל, המרווח הפיננסי של החברה צפוי להישחק ויושפע, הן מירידה מתונה בריבית ללקוחות החברה נוכח רמת התחרות בענף, והן מהתייקרות מקורות המימון של החברה נוכח עליית ריבית בנק ישראל. כמו כן, אנו צופים עלייה מסוימת בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לשנת 2022, בשל השפעות מאקרו-כלכליות (ריבית ואינפלציה) שצפויות להשליך על סיכון אשראי הלקוחות. לאור האמור לעיל, התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה ינועו בטווח שבין כ-2.5%-2.6% וכ-3.8%-4.0%, בהתאמה.

איכות הנכסים טובה ביחס לדירוג, אולם צפויה להישחק בטווח התחזית נוכח סביבה עסקית מאתגרת

איכות תיק האשראי טובה ביחס לדירוג. שיעור החובות הבעייתיים לסך תיק האשראי ברוטו עמד על כ-3.9% ליום 31 בדצמבר 2022, אולם נכון ליום 31 במרץ 2023, חלה עלייה בשיעור החובות הבעייתיים לסך התיק ברוטו, שעמד על כ-4.5%. מאפייני תיק האשראי גוזרים שיעור הוצאה להפסדי אשראי חזויים מתיק אשראי נמוך יחסית, כ-0.4% בשנת 2022 וכ-0.5% בגילום שנתי לרבעון הראשון של שנת 2023, וכן שיעור יתרת הפרשה לתיק האשראי אשר עמדה על כ-0.8% נכון ליום 31 במרץ 2023. כנגזרת מכך, יחס כיסוי יתרת הפרשה כנגד חובות בעייתיים עמד על כ-18% ליום 31 במרץ 2023, המשקף כרית הפרשה נמוכה ביחס לסיכון הצפוי בתיק. בנוסף, אנו בוחנים את שיעור החובות האבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו, אשר עמד על כ-0.2% בשנת 2022 וכ-0% בגילום שנתי לרבעון הראשון של שנת 2023, (לעומת ממוצע של כ-0.3% בשנים 2018-2021). שיעורים אלו בולטים לטובה 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 לפגוע בכרית הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי ונוכח מאפיינים ההומוגניים של ענפים אלו. בתרחיש הבסיס של מידורג לשנים 2023-2024, אנו צופים המשך סביבה העסקית מאתגרת, הכוללת סביבת אינפלציה וסביבת ריבית גבוהות, אשר תובלנה ללחץ על מדדי הסיכון בתיק, כך ששיעור ההוצאות לחומ"ס ביחס לתיק האשראי יעלה בטווח התחזית וינוע בין כ-0.6%-0.7%. כמו כן, אנו מניחים עלייה בשיעור החובות האבודים מסך התיק שינועו להערכתנו בטווח שבין כ-0.3%-0.4%, ובשיעור חובות בעייתיים לתיק האשראי ברוטו שינועו בטווח שבין כ-4.8%-5.0%, אולם יחסים אלו יוותרו הולמים ביחס לדירוג.

מינוף מאזני הולם ביחס לדירוג, התומך ביכולת ספיגת ההפסדים הבלתי צפויים

החברה מתאפיינת במינוף מאזני הולם ביחס לדירוג, כפי שנמדד ביחס הון עצמי למאזן, אשר עמד על כ-21.7%, ליום 31 במרץ 2023 ונתמך, הן על ידי בניית כרית ההון (רווחים שוטפים בניכוי חלוקת דיבידנדים) של החברה בשנים האחרונות, והן מהשלמת העסקה עם לאומי פרטנסר במהלך הרבעון האחרון של שנת 2021, אשר תרמה לגידול כרית ההון בכ-30 מיליון ₪. כמו כן, לחברה מספר אמות מידה פיננסיות הקשורות ברמת המינוף עליהן התחייבה לשמור, אשר כוללות בין היתר, יחסי מינוף של 20% מול הבנקים, כאשר

החברה שומרת על מרווח סביר מדרישות אלו. אנו צופים, כי הכרית ההונית תוסיף להיבנות מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים של עד 20%, וזאת תחת הנחה כי קובננט ההון למאזן לא ישתנה בטווח התחזית (היחס האפקטיבי הנדרש ע"י המערכת הבנקאית). תחת הנחות אלו, אנו מעריכים כי יחס המינוף המאזני יעמוד בטווח שבין כ-21%-22%.

פרופיל נזילות בולט לשלילה ביחס לדירוג, אולם נתמך בגמישות פיננסית ובמגוון מקורות מימון הולמים לדירוג

החברה תלויה במידה מסוימת במערכת הבנקאית לשם מימון פעילותה השוטפת. בהתאם לכך, נכון ליום 31 במרץ 2023, לחברה מימון משלושה בנקים (כאשר מסגרת אחת מחייבת) בסך של כ-415 מיליון ₪, מתוכן כ-178 מיליון ₪ היו מנוצלות לאותו מועד. נציין, כי במהלך יולי 2022, הנפיקה החברה סדרת אג"ח חדשה (סדרה ד') בהיקף של כ-80 מיליון ₪ ע.ג., ואף קיימה הרחבת גיוס של אותה סדרה בהיקף כולל של כ-48 מיליון ₪ ע.ג. במהלך ינואר 2023. יש לציין, כי אנו רואים לחיוב את גיוס הסדרה החדשה שמגוונת את מקורות המימון של החברה. כך, נכון ליום 31 במרץ 2023, לחברה שתי סדרות אג"ח (סדרה ג' וסדרה ד') בהיקף כולל של כ-195 מיליון ₪. כמו כן, לחברה קיימת מסגרת אשראי נחותה בסך של 30 מיליון ₪, אשר מתוכה 20 מיליון ₪ מנוצלת ליום 31 במרץ 2023. נכון ליום 31 במרץ 2023, יחס יתרות הנזילות (מזומנים ושווי מזומנים ומסגרות חתומות ופנויות בלבד) ביחס לתשלומי החוב (קרן+ריבית) ב-12 החודשים הקרובים, עמד על כ-34% ובלט לשלילה ביחס לדירוג, ונבע מחלויות שוטפות של תשלומי אג"ח בסך משמעותי של כ-105.7 מיליון ₪, לצד אי-שמירה מספקת של מזומנים ויתרות של מסגרות חתומות ופנויות. עם זאת, אנו רואים לחיוב את הדיווח של החברה מיום 02 ביולי 2023, בו החברה עדכנה את מסגרת האשראי מול תאגיד בנקאי א' כך ש-190 מיליון ₪ מתוך מסגרת של 200 מיליון ₪ יועמדו כמסגרת אשראי חתומה, נתון אשר צפוי לתמוך 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 על היעדר נזילות מספקת בעת הצורך, אולם תוך שחיקה מסוימת בפרופיל העסקי. אנו סבורים, כי לחברה מרווח סביר ביחס לאמות המידה הפיננסיות הקשורות לרמת המינוף ולהיקף ההון, אשר צפוי לתמוך בגמישותה הפיננסית של החברה לאורך המחזור הכלכלי. בנוסף, מידרוג בוחנת את הגמישות הפיננסית של החברות בענף על ידי בחינת היקף הנכסים המשועבדים לסך הנכסים המוחשיים, המבטאים את יכולת המנפיק להרחיב את המימון מהמערכת הבנקאית תוך שעבוד נכסיו. נכון ליום 31 במרץ 2023, יחס זה עמד על כ-44% והינו הולם ביחס לדירוג.

שיקולים נוספים

תלות מהותית באנשי מפתח

למרות פעולות שנקטה החברה בשנים האחרונות, אנו סבורים כי לחברה עדיין תלות במספר מצומצם של אנשי מפתח, אשר הינם בעלי השליטה בחברה, באופן אשר עלול להשפיע על ממשל התאגידי ועל הפרופיל העסקי של החברה כאחד. 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 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

שיקולי ESG נושאים השפעה שאינה מהותית על דירוג החברה. לחברה קיימת מנהלת סיכונים המכהנת גם כקצינת ציות בחברה. במסגרת תפקידה, פועלת לניטור ולבקרת סיכונים 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, ואמות המידה הפיננסיות שהחברה התחייבה בהן. כמו כן, לחברה קיים מבקר פנים, הכפוף ליו"ר ועדת הביקורת של החברה.

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

מטריצת הדירוג:

תחזית מידרוג [1]		ליום 31.03.2023			
קטגוריה	פרמטר	תת פרמטר	מדידה [1]	ניקוד	מדידה
פרופיל עסקי	ענף פעילות	סיכון ענפי	-	Baa.il	-
	פרופיל עסקי	מיצוב עסקי ופיזור קווי עסקים	-	Ba.il	-
	פרופיל סיכון	ריכוזיות תיק האשראי	-	B.il	-
		ניהול סיכונים	-	Baa.il	-
פרופיל פיננסי	רווחיות	רווח נקי לממוצע נכסים	2.7%	A.il	2.6%-2.5%
		רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים	4.2%	A.il	4.0%-3.8%
	איכות נכסים	חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו	4.5%	A.il	5.0%-4.8%
		חובות אבודים לסך תיק אשראי ברוטו	0.0%	Aaa.il	0.4%-0.3%
דירוג נגזר	הלימות ההון	הון עצמי לסך נכסים מנוהלים	21.7%	A.il	22%-21%
	מימון ונזילות	יחס כיסוי הנזילות	~34%	B.il	120%-80%
		נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים	~44%	A.il	~44%
	מדיניות פיננסית	מגוון מקורות מימון	-	A.il	-
דירוג בפועל		מדיניות פיננסית	-	A.il	-
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.

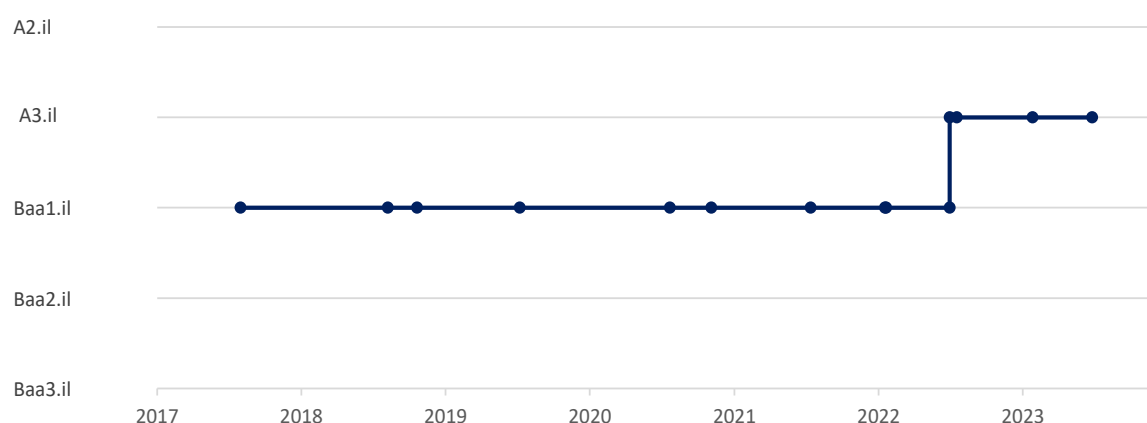
אודות החברה

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 החזקותיהם 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, נכנס לתוקפו כתב האופציה לבנק לאומי כמפורט לעיל. לחברה ארבעה סניפי מכירה ברחבי הארץ, כאשר הסניף הראשי נמצא בבני ברק. החברה מעסיקה כ-17 עובדים נכון לסוף שנת 2022. לחברה החזקה ב-50% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה בחברת אורשי פקטורינג בע"מ, אשר פעילותה בה 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. ב-1 לאפריל 2020, דיווחה החברה על קבלת אישור

המפקח על השירותים הפיננסיים, להארכת רישיון מורחב למתן אשראי ולמתן שירות בנקס פיננסי עד ליום ה-31 בדצמבר 2022, כאשר בנובמבר 2022 התקבל אישור חידוש הרישיון עד ליום 31 בדצמבר 2027. בנוסף, אושרו הענקת הרישיונות גם עבור אורשי ש.ל. נכסים בע"מ, חברת הבת 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 (להלן: "אורשי רכבים"), 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](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)
[שחיקה באיכות הנכסים ונגישות נמוכה לשוק ההון מהווים גורם שלילי בסיכון האשראי של חברות מימון חוץ בנקאי - דוח מיוחד יוני 2023](#)

[חולשות בממשל התאגידי וניהול הסיכונים מהווים גורם שלילי בסיכון האשראי של חברות מימון חוץ בנקאי - דוח מיוחד אוגוסט 2022](#)
[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

04.07.2023	תאריך דוח הדירוג:
26.01.2023	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

מידע 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").

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 וליסכנוי 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 סיכונים 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 וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות 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 בייעוץ 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 פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי 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>