

גמא ניהול וסליקה בע"מ

מעקב | מאי 2020

אנשי קשר:

סופי טוביאקוב

אנליסטית - מערכת דירוג ראשית

sophiet@midroog.co.il

עומר פורמברג

ראש צוות - מעריך דירוג משני

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון חברות

i.sigal@midroog.co.il

גמא ניהול וסליקה בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג סדרה

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק של Aa3.il באופק יציב לגמא ניהול וסליקה בע"מ (להלן: "גמא" ו/או "החברה"). כמו כן,

מידרוג מותירה על כנו דירוג של Aa3.il באופק יציב לאגרות חוב סדרה א' שהונפקו על ידי החברה.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30/09/2022	יציב	Aa3.il	-	סדרה א'

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף את פעילותה המרכזית של החברה (ניכיון שוברי האשראי) מאופיינת בפרופיל סיכון נמוך יחסית, בעיקר נוכח חשיפה לסיכונים אשראי מתונים (בעיקר בנקים וחברות כרטיסי אשראי) וגם כמאגד בתי עסק. עם זאת, פעילותה בענף המימון החוץ בנקאי המוערך ע"י מידרוג בסיכון בינוני גבוה, נוכח חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית, אסימטריה במידע, מאפייני הלקוחות, ריכוזיות ענפית ושינויים רגולטוריים, המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף. הדירוג נתמך בפרופיל עסקי הולם, נוכח הצעת ערך מגוונת יחסית, גודלה היחסי של החברה בענף ופיזור לקוחות טוב, התומכים ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור. פרופיל הסיכון של החברה מתון ונתמך במדיניות ניהול סיכונים שמרנית ובתיאבון לסיכון נמוך יחסית כתוצאה מהמודל העסקי, המאופיין בפיזור מושכים גבוה, מח"מ קצר של תיק האשראי והשוברים ויכולת לקזז שוברי אשראי מחובות בפיגור בגין ממסרים דחויים. איכות הנכסים של החברה בולטת לטובה, כפי שמשקף במדדי סיכון נמוכים לאורך זמן בתיק האשראי. אלה משליכים על שיעורי הרווחיות הנמוכים ביחס לדירוג וביחס לענף, על אף שיפור מסויים במרווח הפיננסי הנובע משינוי בתמהיל התיק, ואשר משקפים את פרופיל הפעילות מול לקוחות המאופיינים ברמת סיכון נמוכה בהשוואה לענף והיקף הוצאות גבוהה ביחס להכנסות. עם זאת, יציבות הרווחים גבוהה יחסית ותומכת בהמשך בניית כרית ההון לאורך זמן. לחברה מינוף מאזני גבוה, אולם קיבולת ספיגת ההפסדים של כרית ההון סבירה להערכתנו בשל מאפייני הסיכון בתיק האשראי. פרופיל הנזילות והגמישות הפיננסית הולמים לדירוג, נתמכים במאזן נזיל וסחיר כפי שמשקף במח"מ תיק קצר, בנגישות טובה לגורמי מימון הכוללת מסגרות מהותיות הן למכירת תיקי שוברים והן למימון יתרת הפעילות ובמרחק סביר מאמות המידה הפיננסיות.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2020-2021, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תהיה מאתגרת כתוצאה מהשלכות נגיף הקורונה על מגזר ה-SME, עם צפי להתכווצות בתמ"ג לרמה של כ- 5.3% בשנת 2020¹, תוך מרכיב גבוה של אי ודאות להימשכות והשפעתו על היקף הפעילות הכלכלית במשק המקומי, והתאוששות בשנת 2021 אשר תשתקף בצמיחה של כ- 8.7%. בנוסף, אנו מעריכים צמצום בצריכה הפרטית במשק המקומי בשיעור של כ- 5.0% בשנת 2020, ועלייה בשיעור של 9.5% בשנת 2021. כנגד, אנו מעריכים כי פוטנציאל הצמיחה בפעילות המרכזית של החברה (ניכיון שוברי האשראי) צפוי להיפגע ויוביל לצמצום מתון בתיק האשראי של החברה במהלך 2020, נוכח פגיעה במחזורי העסקאות כתוצאה מההאטה הכלכלית והצמצום בביקוש לצריכה הפרטית אשר ישתקף בירידה בשימוש בכרטיסי האשראי. כמו כן, אנו מעריכים כי פוטנציאל הצמיחה בפעילות של ניכיון שיקים, צפוי להיפגע מהצמצום בפעילות העסקית של מגזר ה-SME, ועליית סיכון תיק האשראי, זאת לצד מדיניות טיוב התיק על ידי החברה, כאשר עיקר הקיטון ישתקף בצמצום האשראי לנש"א אשר יקוזז בחלקו על ידי גידול באשראי כנגד שעבוד נכסי גדל"ן. בשנת 2021, אנו מעריכים כי פוטנציאל הצמיחה של התיק נטו (הן בשוברים והן בשיקים), צפוי לחזור לקצב הצמיחה חיובי אך מתון יותר ביחס לממוצע בשנים האחרונות, וזאת כתלות בחזרתו של המשק לשגרה עד תום רבעון השני בשנת 2020, עלייה בצריכה הפרטית ועלייה בצרכי הנזילות של מגזר ה-

¹ תחזת המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר של בנק ישראל, אפריל 2020

SME למימון חוץ בנקאי נוכח ירידה בנגישות למימון בנקאי. אנו מעריכים, עלייה בסיכון תיק האשראי של החברה במקטע ניכיון שיקים, כתוצאה מפגיעה באיתנות הפיננסית וירידה בנגישות לגורמי המימון של חלק מלקוחות המושכים של החברה, ככל והמשבר יתמשך אשר תוביל לפגיעה ישירה ברווחיות ונזילות העסקים. כנגזר מכך, אנו צופים עליה בשיעורי הכשל, אשר תתגבר ככל והמשבר יתארך זאת על אף תוכנית הסיוע אשר ניתנה ע"י המדינה למגזר ה-SME, אשר תבטא בלחץ על מדדי הסיכון של התיק. כך להערכתנו, שיעור הוצאות לחומ"ס מתיק האשראי יעלה וינוע בטווח של 0.15%-0.20% בשנת 2020, לעומת 0.08% בשנת 2019, ולאחר מכן בשנת 2021, יתמתן וינוע בטווח של 0.03%-0.05%, הן כתוצאה מהתאוששות המשק והן כתוצאה מגבייה של חובות אבודים ובפרט אלו משנת 2020. עם זאת, נציין, כי שיעור זה עודנו בולט לטובה ביחס לענף, הודות ליכולת החברה לקזז חובות שיקים של בתי עסק על ידי שוברי האשראי של הלקוחות ונוכח תיאבון לסיכון הנמוך המאפיין את החברה בגין הלקוחות מולם היא בוחרת לעבוד. כמו כן, בתרחיש זה, אנו צופים כי התשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) ותשואת הליבה ישחקו וינועו בטווח שבין 0.3%-0.5% ו- 0.5%-0.7%, בהתאמה. כרית זו, נמוכה ביחס לדירוג, כאמור אולם סבירה ביחס לרמת הסיכון בתיק.

אנו צופים, כי היקף הכרית ההונית ימשיך להבנות בצורה מתונה בטווח התחזית כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים מסך הרווח הנקי בדומה לשנים האחרונות, כאשר יחס המינוף המאזני הפשוט (ללא הלוואות בעלים) תחת הנחות פוטנציאל צמיחת התיק, כאמור, צפוי להשתפר בשוליים ביחס לנתוני סוף 2019, ויעמוד על כ- 2.9%-3.0% (3.8%-3.9% כולל הלוואת הבעלים) בשנתיים הקרובות.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג. יחד עם זאת נציין כי קיימת בשלב זה אי וודאות גבוהה לגבי תוצאות המשבר הכלכלי כתוצאה מהתפרצות נגיף הקורונה על הסביבה הכלכלית בכלל על ענף המימון החוץ בנקאי ככלל והחברה בפרט. מידרוג תמשיך לעקוב אחר איכות הנכסים והנגישות למקורות מימון בחודשים הקרובים ביחס לתרחישי הבסיס והקיצון ותבחן את השינויים בהם ביחס לרמת הדירוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור לאורך זמן בכרית הרווחיות של החברה
- גידול משמעותי בהיקף ההון העצמי של החברה שיתבטא בהקטנת מינוף משמעותית, לצד שמירה על איכות הנכסים

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה
- שינוי לרעה בפרופיל הסיכון, לרבות הגדלת חשיפה לענפים בעלי סיכון גבוה או עסקאות בעלות אופי מתמשך
- שחיקה באיכות הנכסים
- שחיקה מתמשכת בהיקפי הפעילות ובמרווחים הפיננסיים באופן שיפגע ברווחיות החברה
- פגיעה בגמישותה הפיננסית של החברה ובנגישותה למקורות המימון

גמא ניהול וסליקה בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪:

2015	2016	2017	2018	2019	
4,115	10,993	479	1,720	5,035	מזומנים ושוויו מזומנים
488,327	623,332	783,949	1,054,158	1,133,989	לקוחות והמחאות לגביה
3,764,259	3,720,784	3,947,019	4,288,633	4,560,453	חברות כרטיסי אשראי
742,997	790,954	868,370	952,438	1,027,582	לקוחות בגין כרטיסי אשראי
4,114	5,450	4,875	4,717	7,868	הפרשה לחומ"ס
3,436,709	3,499,564	3,784,797	4,295,942	4,540,957	חוב פיננסי [1]
4,265,940	4,393,855	4,770,347	5,386,199	5,746,890	סך נכסים
71,442	90,200	98,083	115,958	143,185	הון עצמי

57,250	58,080	60,208	59,105	72,298	הכנסות מימון מפעילות שוברים, נטו [2]
17,116	24,641	30,621	43,655	54,585	הכנסות מימון מפעילות שאינה שוברים, נטו
2,464	2,505	1,063	1,693	4,380	הוצאות חובות אבודים ומסופקים
22,551	25,758	28,883	32,875	42,227	רווח נקי
33,454	37,577	40,784	45,566	60,481	רווח לפני מס והוצאות לחובות אבודים ומסופקים
1,508	1,169	1,638	1,851	1,229	חובות שנמחקו [3]

1.7%	2.1%	2.1%	2.2%	2.5%	הון עצמי / סך נכסים
0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.8%	תשואה על הנכסים הממוצעים (ROA)
0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	1.1%	רווח לפני מס והוצאות לחומ"ס / נכסים ממוצעים
0.8%	0.9%	0.6%	0.4%	0.7%	הפרשה לחומ"ס / לקוחות והמחאות לגביה

0.5%	0.5%	0.2%	0.2%	0.4%	הוצאות לחומ"ס ואבודים / ממוצע לקוחות והמחאות לגביה
0.06%	0.02%	0.03%	0.03%	0.02%	חובות שנמחקו / לקוחות והמחאות לגביה
2.0%	1.2%	1.6%	1.5%	0.8%	חובות שנמחקו / (הון עצמי + הפרשה להפסדי אשראי)

[1] חובות לבנקים, אגרות חוב התחייבות לתאגידים בנקאיים אחרים והלוואות בעלים נחותה בסך 50 מיליון ₪
 [2] בניכוי פעולות לחברות כרטיסי אשראי בסך של 234,778 אלפי ₪ פעילות ניכיון שיקים והלוואות כנגד בטוחות נדל"ן
 [3] חובות הנכללים בחובות מסופקים ואבודים

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל סיכון פעילות משוקלל נמוך- בינוני המשקף את פעילות ניכיון השוברים מאופיינת על ידנו בפרופיל סיכון נמוך מחד, ואת פעילות ניכיון השיקים בפרופיל סיכון בינוני-גבוה מאידך, המושפעת מהמחזוריות הכלכלית ומאפייני הלקוחות

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי, בעיקר במתן שירותי מימון עסקאות ושירותי ניהול מול חברות האשראי למגזר העסקי וכן, בענף ניכיון שיקים למגזר העסקים הקטנים ובינוניים, כאשר האחרון ממומן ברובו ע"י המערכת הבנקאית. פרט למערכת הבנקאית, הענף מורכב ממספר שחקנים מרכזיים מצומצם, בעלי ותק וניסיון בתחום. בתחום ניכיון שוברי האשראי, השחקנים המרכזיים הם חברות כרטיסי האשראי הפועלות המציעות שירותי ניכיון שוברי אשראי ומהוות להערכתנו כ- 60% מנתח השוק ליום ה-31 בדצמבר 2019; תחום ניכיון שוברי האשראי מאופיין בפרופיל סיכון פעילות נמוך יחסית, בשל היקפי פעילות צומחים, מעבר לאמצעי תשלום דיגיטליים ומסחר מקוון, פיזור לקוחות רב וסיכון אשראי מתון, נוכח מאפייני הצד הנגדי לעסקה (בנק או חברת כרטיסי אשראי, המאופיינים בדירוגים גבוהים). לעומת זאת, תחום ניכיון השיקים בענף מאופיין בסיכון בינוני-גבוה, נוכח חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית כפי שצפויה להשתקף מההאטה הכלכלית החריפה החזיה בעקבות התפרצות נגיף הקורונה; ריכוזיות ענפית עם חשיפה משמעותית לענף הנדל"ן על נגזרותיו, המאופיינים בסיכון ענפי גבוה יחסית בשל מאפיינים הומוגניים ובפרט במצב המשבר הנוכחי, אשר מתאפיין בפגיעה הן בצד הביקוש למוצרים ושירותים והן בצד ההיצע בשל עיכובים ומחסור בשרשרת האספקה של ענפים אלו; אסימטריה במידע אל מול הלקוחות ומושכים שחלקם בעלי פרופיל סיכון גבוה ובפרט בשל היעדר לרוב של בטוחות מהותיות אסימטריה במידע אל מול לקוחות ומושכים, שחלקם בעלי פרופיל סיכון גבוה שאינו ממותן בהכרח על ידי קבלת בטוחות הולמות, ובפרט לאור עלייה בשיעור השיקים החוזרים, גם נוכח "סיכון מוסרי" כתוצאה מהנחיות בנק ישראל להשהות הגבלות על לקוחות כתוצאה משיקים ללא כיסוי וזאת במטרה למתן את הפגיעה בלקוחות שהכנסתם פחתה משמעותית כתוצאה מהמשבר, וגם נוכח עלייה במספר אירועי חדלות פירעון; שינויים רגולטוריים, שעלולים להשפיע על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף. מנגד, הענף מאופיין בפיזור רחב של לקוחות וחייבים ובמח"מ קצר יחסית, התומך ביכולת ניהול החשיפות והפחתת הסיכון הכולל בגין מתן אשראי. חסמי הכניסה לענף כוללים צורך בגמישות פיננסית והון בכדי לייצר נגישות למקורות מימון מבחינת תנאי המימון וזמינות השירות למבקשי האשראי. חסמי כניסה נוספים כוללים בין היתר, ניסיון, ידע מקצועי ובסיס נתונים, התומכים ביכולת חיתום ובזמני תגובה מהירים יחסית; השקעות במערכות מחשוב; יכולת שיווק גבוהה, המאפשרת פיזור סיכונים על פני מספר רב של לווים ו/או מושכים (כותבי השיקים), לצד קבלת רישיון נותן שירותי אשראי מורחב מרשות שוק ההון ביטוח וחסכון. בשנתיים האחרונות 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. הגברת דרישות הרישוי והפיקוח בענף הינה בעלת השפעה חיובית על תחום הפעילות ועל מעמדן של החברות בו, זאת בין היתר, לאור הציפייה כי הגברת הדרישות הרגולטוריות בתחום תוביל לייצוב ולחיזוק הענף, לרבות הגברת השקיפות ושיפור דרכי ההתנהלות בו. בנוסף, הקשחת התנאים לקבלת רישיון ע"י רשות שוק ההון עשויה להערכתנו להקטין את מספר הגופים הפועלים בענף (בפרט הקטנים), דבר שעלול לייצר קונסולידציה, תוך הפיכתם של הגופים אלה למשווקים (נקודות מכירה). כמו כן, ירידה בנגישות לאשראי הבנקאי ופגיעה בפרופיל הנזילות של גופים הפועלים בענף, צפוי להערכתנו, להוביל לפגיעה ביכולת של הגופים לעמוד בדרישה להיקף הון עצמי מזערי של נותני אשראי ("נש"א"), ועל כן להגביר עוד יותר את הצמצום במספר הגופים הפועלים בענף. חוק נתוני האשראי שנכנס לתוקף לאחרונה, צפוי להקטין את האסימטריה במידע ולתמוך בחיתום מותאם סיכון טוב יותר עבור חלק מהגופים בענף. מנגד, חוק חדלות הפירעון ושיקום כלכלי החדש, צפוי להקל על הליכי חדלות פירעון של לווים, להגביר את שכיחות הכשלים ולפגוע בקדימותם של נושים מובטחים, כך שלהערכתנו תהיה לו השפעה שלילית על כלל הגופים העוסקים במתן אשראי, בייחוד לאור הצפי לעלייה בשכיחות אירועי חדלות הפירעון כתוצאה מהתפרצות נגיף הקורונה, אשר תגרום לפגיעה באיתנות הפיננסית והנזילות של לקוחות הענף ושל המושכים.

פרופיל עסקי הולם הנתמך במגוון רחב של פעילויות, גודלה של החברה ופיזור לקוחות טוב

לחברה הצעת ערך מגוונת יחסית של תחומי פעילות בענף המימון החוץ בנקאי ובהם: ניכיון שוברי אשראי, ניכיון שיקים, פעילות מימון כנגד בטוחות נדל"ן, פקטורינג ומאגד בתי עסק לסליקת כרטיסי אשראי. אלה תומכים ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור ובפרופיל העסקי. בנוסף, נתמך הפרופיל העסקי במוניטין וניסיון רב מול לקוחות וגורמי המימון ובבסיס לקוחות עסקי רחב ומגוון. תיק לקוחות השוברים של החברה מאופיין בפיזור לווים רחב מאוד, כאשר עיקר לקוחותיה של החברה הם בתי עסק. כמו כן, 10 הלקוחות הגדולים בתחום ניכיון השיקים היוו כ- 24% מהתיק ל-31 בדצמבר 2019 (2018: 15%), שיקפו מגמת עלייה ביחס לשנה שעברה בשל עלייה בפעילות מימון כנגד שעבוד נכסי נדל"ן, כאשר אנו מעריכים כי יחס זה לא ישתנה מהותית בשנתיים הקרובות. פעילותה המרכזית של החברה, הינה ניכיון שוברי כרטיסי אשראי ושירותי ניהול מול חברות כרטיסי האשראי, אשר מהווה כ- 83% מסך ההכנסות וכ- 55% מהרווח הגולמי בשנת 2019 (2018: 86% וכ- 55%, בהתאמה). פעילות זו, מאופיינת בצמיחה לאורך השנים האחרונות גם בשל גידול בהיקף העסקאות המשולמות בכרטיסי אשראי. עם זאת, פעילות זו חשופה למחזוריות הכלכלית, להכנסה הפנויה ולשיעור האבטלה שעלה משמעותית מפרוץ המשבר, אשר צפוי לפגוע במחזורי העסקאות כתוצאה מהמיתון הצפוי בשנת 2020, וזאת גם כתלות של חזרתו של המשק לתפקוד חלקי בתום הרבעון השני של השנה. אולם, אנו מעריכים, כי היקף פעילות החברה בתחום ניכיון שוברי האשראי בקרב הגופים הפועלים בתחום, יוותר משמעותי, כפי שבא לידי עם נתח שוק של כ- 40% בשנים האחרונות, כאשר ליום ה-31 בדצמבר 2019, היקף תיק השוברים של החברה עמד על כ- 4.5 מיליארד ₪ (מהווה כ- 80% מסך תיק הלקוחות נטו של החברה). פעילות החברה בתחום ניכיון השיקים, מהווה מנוע צמיחה מרכזי ותומך בהיקף הרווח, כאשר שיעור הצמיחה הינו גבוה עמד על כ- 82% במצטבר בשלוש השנים האחרונות. ליום ה-31 בדצמבר 2019, היקף תיק האשראי שאינו בגין שוברים עמד על כ- 1.1 מיליארד ₪ (מהווה כ- 20% מסך תיק הלקוחות נטו של החברה), כאשר חלק ניכר מהלקוחות הינם לקוחות להם החברה מספקת גם שירותי ניכיון כרטיסי אשראי. נציין, כי בשנה האחרונה, החברה הגדילה בצורה מהותית את היקף האשראי לטווח ארוך לכ- 290 מיליון ₪, הכולל בעיקר פעילות מימון כנגד שעבוד נכסי נדל"ן, במח"מ ממוצע של שלוש שנים, וב-LTV ממוצע של כ- 70%. נציין, כי פעילות זו מצריכה מומחיות נוספת בניהול נכסים והתחייבויות ומאופיינת במח"מ ארוך יחסית ביחס ליתר פעילויות החברה. עם זאת, בדומה לפעילות הניכיון חלק מהתיק מממן לקוחות קיימים, כאשר לחברה שיעבוד ספציפי על הנכסים.

כמו כן, החל משנת 2017, ובמסגרת חוק שטרומ², פועלת החברה גם כמאגדת בתי עסק לסליקת כרטיסי אשראי. פעילות המאגד הינה עבור חברת כרטיסי אשראי כאל. פעילות זו מאופיינת בהכנסות תפעוליות בדמות עמלת סליקה ואינה חשופה למרווח פיננסי, כאשר, היקפה צפוי לגדול בטווח התחזית.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2020-2021, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תהיה מאתגרת כתוצאה מהשלכות נגיף הקורונה על

² החוק להגברת התחרותיות בשירותים הבנקאיים והפיננסיים הנפוצים בישראל

מגזר ה-SME, עם צפי להתכווצות בתמו"ג לרמה של כ- 5.3% בשנת 2020³, תוך מרכיב גבוה של אי ודאות להימשכותו והשפעתו על היקף הפעילות הכלכלית במשק המקומי, והתאוששות בשנת 2021 אשר תשתקף בצמיחה של כ- 8.7%. בנוסף, אנו מעריכים צמצום בצריכה הפרטית במשק המקומי בשיעור של כ- 5.0%⁴ בשנת 2020, ועלייה בשיעור של 9.5% בשנת 2021. כנגזר, אנו מעריכים כי פוטנציאל הצמיחה בפעילות המרכזית של החברה (ניכיון שוברי האשראי) צפוי להיפגע ויוביל לצמצום מתון בתיק האשראי של החברה במהלך 2020, נוכח פגיעה במחזורי העסקאות כתוצאה מההאטה הכלכלית והצמצום בביקוש לצריכה הפרטית אשר ישתקף בירידה בשימוש בכרטיסי האשראי. כמו כן, אנו מעריכים כי פוטנציאל הצמיחה בפעילות של ניכיון שיקים, צפוי להיפגע מהצמצום בפעילות העסקית של מגזר ה-SME, ועליית סיכון תיק האשראי, זאת לצד מדיניות טיוב התיק על ידי החברה, כאשר עיקר הקיטון ישתקף בצמצום האשראי לנש"א אשר יקוזז בחלקו על ידי גידול באשראי כנגד שעבוד נכסי נדל"ן. בשנת 2021, אנו מעריכים כי פוטנציאל הצמיחה של התיק נטו (הן בשוברים והן בשיקים), צפוי לחזור לקצב הצמיחה חיובי אך מתון יותר ביחס למוצע בשנים האחרונות, וזאת כתלות בחזרתו של המשק לשגרה עד תום רבעון השני בשנת 2020, עלייה בצריכה הפרטית ועלייה בצרכי הנזילות של מגזר ה-SME למימון חוץ בנקאי נוכח ירידה בנגישות למימון בנקאי.

פרופיל הסיכון נתמך בתיאבון לסיכון מתון, כפי שמשתקף במאפייני הלקוחות, בפיזור מושכים רחב וביכולת לקזז שוברי כרטיסי אשראי במסגרת עסקאות ניכיון שיקים

החברה מאופיינת במודעות גבוהה לניהול סיכונים, הליך חיתום קפדני וניטור חשיפות שוטף. לחברה מחלקת ניהול סיכונים יעודית הנתמכת הן במערכות מחשוב מתקדמות, המזהות עסקאות החשודות כבעייתיות והן בצוות עובדים המבצעים בקרה יומית לעסקאות השונות. פרופיל הסיכון נתמך בפעילות ניכיון שוברי אשראי המאופיינת בסיכון מתון יחסית נוכח חשיפה לסיכונים אשראי של בנקים וחברות כרטיסי אשראי, המאופיינים בדירוגים גבוהים וסיכונים כשל תמורה מצד הלקוחות. בנוסף, התיק מאופיין בפיזור רחב של מושכים נוכח מאפייני האשראי הצרכני, אשר ביגו החברה מבצעת ניכיון שוברי האשראי. במסגרת פעילותה בניכיון שיקים, 10 המושכים הגדולים היוו כ- 23% מתיק האשראי של החברה ליום ה- 31 לדצמבר 2019 (2018: 20%). מנגד, לחברה פיזור ענפי נמוך יחסית בתחום ניכיון השיקים, המורכב בעיקר מנותני שירות אשראי, חשמל ואלקטרוניקה, בתי כל בו (33%, 16% ו- 15%, בהתאמה), נכון לנתוני ה-31 למרץ 2020. בהקשר לכך נציין, כי לאור השלכות משבר הקורונה על פעילות ניכיון שיקים של החברה ורצונה לטייב את התיק לאור עלייה בסיכון האשראי, החשיפה הענפית לנותני שירות אשראי עשויה להמשיך לרדת גם במהלך 2020. כמו כן, יש לציין, כי לחברה בניגוד למתחרותיה בענף אין חשיפה מהותית לענף הנדל"ן על נגזרותיו, המאופיין על ידינו בסיכון גבוה יחסית, נוכח מאפיינים הומוגניים. על אף הגידול המשמעותי בתחום פעילות השיקים, אשר צמח משמעותית בחברה, כאמור בשנים האחרונות לא חלה שחיקה להערכתנו בחיתום ובניהול סיכונים האשראי, זאת משום שעל פי החברה מרבית מלקוחותיה מתחום ניכיון שיקים, הינם לקוחות שוברי האשראי, אשר נותנים ערבויות ובטחונות של שוברי כרטיסי האשראי, עובדה המקטינה להערכתנו את פרופיל הסיכון של הלקוחות. בנוסף, מח"מ תיק האשראי הקצר, בדומה לשאר החברות בענף, מקטין להערכתנו את סיכון חשיפת הריבית ומאפשר גמישות ניהולית וחיתומית טובות כנגד משבר הקורונה ככל ויהיה מוגבל בזמן, אשר תתבטא ביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד השינוי בסיכון הלקוחות ועליית עלות המימון מהמערכת הבנקאית.

בנוסף נציין, כי החזקה מהותית במניות החברה של הפניקס השקעות ופיננסים בע"מ (49%) והלוואת הבעלים שניתנה בסך של 50 מיליון ₪, מהוות להערכתנו גורם תומך הן באיכות הממשל התאגידי על אף שהחברה אינה חברה ציבורית, והן ביכולת תמיכה בלתי פורמלית עבור החברה.

צפי ללחץ על מדדי הסיכון בשל משבר הקורונה אשר יתעצם במידה והמשבר יתמשך, אולם איכות הנכסים תיוותר בולטת לטובה ביחס לדירוג וביחס לענף

לחברה איכות נכסים בולטת לטובה, כפי שמשתקף במדדי סיכון נמוכים יחסית, גם כתלות במאפייני הלקוחות וכריות ספיגה הולמות כנגד החובות הבעייתיים. כך, שיעור החובות הבעייתיים⁴ מסך התיק האשראי (ניכיון שוברים ושיקים) עמד על כ- 0.14% ל-31 בדצמבר

³ תחזת המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר של בנק ישראל, אפריל 2020
⁴ חובות אשר ביגום החברה ביצעה הפרשה ספציפית

2019 (2018: 0.11%), כאשר יתרת ההפרשה לחומ"ס מתיק האשראי עמדה על כ- 0.14% לאותו מועד (2018: 0.09%), אלו גוזרים יחס כיסוי⁵ בולט לטובה של כ- 98% (2018: 88%). איכות התיק מתבטאת גם בשיעור הוצאות החומ"ס מתיק האשראי (ניכיון שיקים ומימון כנגד שיעבוד בטוחות נדל"ן) נמוך יחסית של 0.08% בשנת 2019, אך במגמת עלייה בהשוואה לשנת 2018 (כ- 0.03%) כתוצאה ממספר אירועי כשל של לקוחות ספציפיים במהלך השנה. נציין, כי לחברה בטוחות בדמות נכסי נדל"ן בגין חלק מהאשראי, הממתן חלקית את סיכון האשראי בתיק.

לאור ההשלכות של נגיף הקורונה על מגזר ה-SME, אנו מעריכים, עלייה בסיכון תיק האשראי של החברה במקטע ניכיון שיקים, כתוצאה מפגיעה באיתנות הפיננסית וירידה בנגישות לגורמי המימון של חלק מלקוחות והמושכים של החברה, ככל והמשבר יתמשך, אשר תוביל לפגיעה ישירה ברווחיות ונזילות העסקים. כנגזר מכך, אנו צופים עליה בשיעורי הכשל, אשר תתגבר ככל והמשבר יתארך זאת על אף תוכנית הסיוע אשר ניתנה ע"י המדינה למגזר ה-SME, אשר תתבטא בלחץ על מדדי הסיכון של התיק. כך להערכתנו, שיעור הוצאות לחומ"ס מתיק האשראי יעלה וינוע בטווח של 0.15%-0.20% בשנת 2020, לעומת 0.08% בשנת 2019, ולאחר מכן בשנת 2021, יתמתן וינוע בטווח של 0.03%-0.05%, הן כתוצאה מהתאוששות המשק והן כתוצאה מגבייה של חובות אבודים ובפרט אלו שמשנת 2020. עם זאת, נציין, כי שיעור זה עודנו בולט לטובה ביחס לענף, הודות ליכולת החברה לקזז חובות שיקים של בתי עסק על ידי שוברי האשראי של הלקוחות ונכח תיאבון לסיכון הנמוך המאפיין את החברה בגין הלקוחות מולם היא בוחרת לעבוד.

רווחיות החברה נמוכה יחסית לדירוג, נוכח פרופיל הלקוחות, וצפויה להישחק כתוצאה מהמשבר

רווחיות החברה נמוכה יחסית, אולם במגמת שיפור אשר נתמכת בצמיחה מתמשכת בתיק האשראי, שינוי מסוים בתמהיל התיק, ויחס הוצאות להכנסות גבוה יחסית הנובע גם מפרופיל הפעילות מול לקוחות, המאופיינים ברמת סיכון נמוכה בהשוואה לענף. המרווח הפיננסי של החברה נמצא במגמת עלייה בשנים האחרונות, ומושפע מעלייה בחלקו של האשראי לשיקים מתמהיל התיק (ובפרט עלייה בפעילות האשראי כנגד שיעבוד בטוחות נדל"ן), אך גם מעליית מחיר הריבית בגין גיוס חוב במהלך 2019 המאופיין בריבית גבוהה יותר מזו המשולמת לבנקים. עם זאת, החברה עודנה מאופיינת במרווח פיננסי נמוך יחסית לענף המימון החוץ בנקאי, כתוצאה מתיאבון לסיכון מתון, כאמור, הן בפעילות השוברים והן בפעילות ניכיון שיקים. כרית הרווחיות אמנם נמוכה יחסית ודומה במהותה יותר לשיעורי הרווחיות שמאפיינים מוסדות בנקאיים וחברות כרטיסי אשראי, אולם בשל מאפייני הפעילות וסיכונים האשראי המתונים הגלומים בתיק, נראות הרווחים טובה יותר ביחס למתחריה של החברה בענף המימון החוץ בנקאי. כך, יחסי הרווחיות - תשואה על נכסים ממוצעים ורווח לפני מס והוצאות חומ"ס לממוצע נכסים (תשואת הליבה) השתפרו בשנת 2019, ועמדו על כ- 0.8% ו-1.1%, בהתאמה (לעומת כ- 0.7% וכ- 1.0%, בשלוש השנים האחרונות, בהתאמה).

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2020-2021, אנו צופים יציבות מסויימת במרווח הפיננסי אשר יושפע ברובו מגידול מסויים בריבית מהלקוחות (בעיקר במקטע השיקים) נוכח עלייה בסיכון תיק האשראי, להערכתנו, אשר יקוזז על ידי עלייה מסויימת בעלות מקורות המימון הן כתוצאה מהתייקרות מסויימת במקורות המימון בשל השלכות נגיף הקורונה והן כתוצאה מגידול במקורות מימון נוספים הכוללים אשראי לזמן ארוך, וזאת תחת הנחות לפוטנציאל צמיחת התיק. בנוסף, אנו מעריכים גידול בהוצאות לחומ"ס, כאמור, ועלייה מסויימת ביחס היעילות, אשר יושפע מירידה בהכנסות החברה, אך גם מחיסכון בהוצאות שכר ונלוות של החברה בעיקר במהלך שנת 2020. בתרחיש זה, אנו צופים כי התשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) ותשואת הליבה ישחקו וינועו בטווח שבין 0.3%-0.5% ו-0.6% -0.7%, בהתאמה. כרית זו, נמוכה ביחס לדירוג, כאמור אך משקפת את רמות הסיכון בתיק.

נציין, כי המעבר הצפוי לסליקה יומית במהלך 2021, אינו צפוי להשפיע באופן משמעותי על רווחיותה של החברה וזאת כי הרווח בגין סליקת שוברי אשראי לעסקאות המבוצעות בתשלום אחד⁶ מהווה להערכת החברה היקף נמוך מסך ההכנסות.

⁵ הפרשה לחובות הבעייתיים

⁶ על העסקאות דגן, תחול חובת המנפיקים להעביר את התשלומים בתוך יום אחד מביצוע העסקה.

מינוף מאזני גבוה ביחס לדירוג, אולם קיבולת ספיגת הפסדים של כרית ההון סבירה ביחס לדירוג

החברה מתאפיינת ברמת מינוף גבוהה, כמשתקף ביחס הון עצמי וכריות ספיגה נוספות (הלוואת בעלים⁷, שהעמידה הפניקס השקעות ופיננסים⁸ בע"מ לחברה בהיקף של כ- 50 מיליון ₪ ואשר משלמת ריבית וללא מועד פירעון סופי) לנכסים של כ- 3.4%, נכון ליום ה- 31 בדצמבר 2019 יחס מינוף מאזני פשוט של כ- 2.5% לאותו המועד. נציין, כי החברה שומרת על מרחק סביר מאמות המידה הפיננסיות של גורמי המימון (יחס הון למאזן כולל הלוואת בעלים), כאשר היחס הנדרש הינו כ- 2.0%. נציין, כי בנטרול יתרת החייבים לכרטיסי אשראי, אשר סיכון האשראי בהם נמוך עמד יחס המינוף המאזני על כ- 12% ל-31 בדצמבר 2019, אשר עודנו נמוך ביחס לדירוג, אולם מהווה כרית ביטחון סבירה ביחס לרמת הסיכון בתיק. אנו צופים, כי היקף הכרית ההונית ימשיך להבנות בצורה מתונה בטווח התחזית כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים מסך הרווח הנקי בדומה לשנים האחרונות, כאשר יחס המינוף המאזני הפשוט (ללא הלוואות בעלים) תחת הנחות פוטנציאל צמיחת התיק, כאמור, צפוי להשתפר בשוליים ביחס לנתוני סוף 2019, ויעמוד על כ- 2.9%-3.0% (3.8%-3.9% כולל הלוואת בעלים) בשנתיים הקרובות. כרית זו, מאפשרת לחברה לספוג הפסדים צפויים ושאינם צפויים ברמה סבירה יחסית. כמו כן, נציין כי ככל ויתמשך המשבר, צפויה פגיעה מהותית יותר באיכות הנכסים, כפי שמשתקף במדדי הסיכון בתיק האשראי וכנגזר עשויה להיות פגיעה בהון ובמרווח מהקובבנטים.

פרופיל הנזילות הולם ביחס לדירוג

לחברה מאזן נזיל וסחיר יחסית, המורכב ברובו מתיק ניכיון שוברי האשראי, כאשר החברה מנהלת את נזילותה ברמה יומית ובהתאם להיקף רכישת השוברים לאותו היום מבתי העסק, דבר המהווה תחליף לשמירה על יתרת מזומנים משמעותית, להערכתנו. תיק זה, הינו הנכס המרכזי במאזן החברה אשר מאופיין במח"מ קצר מאוד של כ- 1.4 חודשים וממומן ברובו על ידי מכירת שוברי האשראי לבנקים. כך, לחברה מסגרות משמעותיות (לא חתומות) אל מול הבנקים המממנים ולאורך מספר מחזורי אשראי. נכון למועד דוח זה, היקף המסגרות העומדות לרשות החברה בבנקים הינם 6.6 מיליארד ₪, הכוללות את מסגרות און קול ומסגרות אשראי בגין שוברים הנמכרים ע"י החברה לבנקים, כאשר החברה ניצלה מסך זה כ- 3.7 מיליארד ₪. בנוסף, מח"מ התיק של ניכיון השיקים, עומד על כ- 2.5 חודשים, תומך גם כן בגמישות הפיננסית וביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד עליית ריבית המימון מהמערכת הבנקאית במידה ותתרחש, ויכול לפצות על היעדר נזילות מספקת בעת הצורך, אולם לתקופה מוגבלת בזמן ותוך שחיקה מסוימת בפרופיל העסקי.

לחברה תשלום קרן אג"ח של כ- 490 מיליון ₪, אשר אנו סבורים כי רובו ככולו ישולם באמצעות הון החוזר של החברה בטווח התחזית. נציין בנוסף, כי פעילות מימון בדמות אשראי כנגד שיעבוד בטוחות נדל"ן של החברה, המאופיינת במח"מ ארוך יחסית, מחייבת התאמת נכסים והתחייבויות שונה ביחס לפעילויות הניכיון, וצפויה להיות ממומנת להערכתנו על ידי אשראי לזמן ארוך מגופים מוסדיים. כך, לחברה אשראי מתגלגל מגוף מוסדי בהיקף של 100 מיליון ₪ עם מועד פירעון סופי החל בשנת 2021. בנוסף, אנו מניחים כי החברה עשויה להגדיל את מקורות המימון ארוכי הטווח, אשר ישמשו למימון פעילות אשראי שאינה שוברים.

אנו מעריכים, כי לחברה גמישות פיננסית טובה הנתמכת גם בנגישות גבוהה יחסית לגורמי מימון, כפי שמשתקף בתמהיל טוב של מקורות מימון ובעלויות נמוכות יחסית. אלה כוללים, כאמור את ההון העצמי, מסגרות און קול לא חתומות בהיקפים משמעותיים ממספר תאגידים בנקאיים, הלוואה מגוף מוסדי, אג"ח, והלוואת בעלים. בהקשר לכך נציין, כי במהלך חודש מרץ, החברה פרעה בפירעון מוקדם ניירות ערך מסחריים (סדרה 1) בהיקף של 250 מיליון ₪, לאחר שקיבלה בקשות לפירעון מוקדם מהמלווים.

אודות החברה

גמא ניהול וסליקה בע"מ הינה חברה פרטית, אשר הוקמה בשנת 1998 ופעילותה המרכזית הינה מימון וניהול של שוברי כרטיסי אשראי. בעלי המניות בחברה הינם הפניקס השקעות ופיננסים בע"מ (49%), חברת קרינל (12.8%) (בשליטת חיים פינק)⁹, רם בקרה

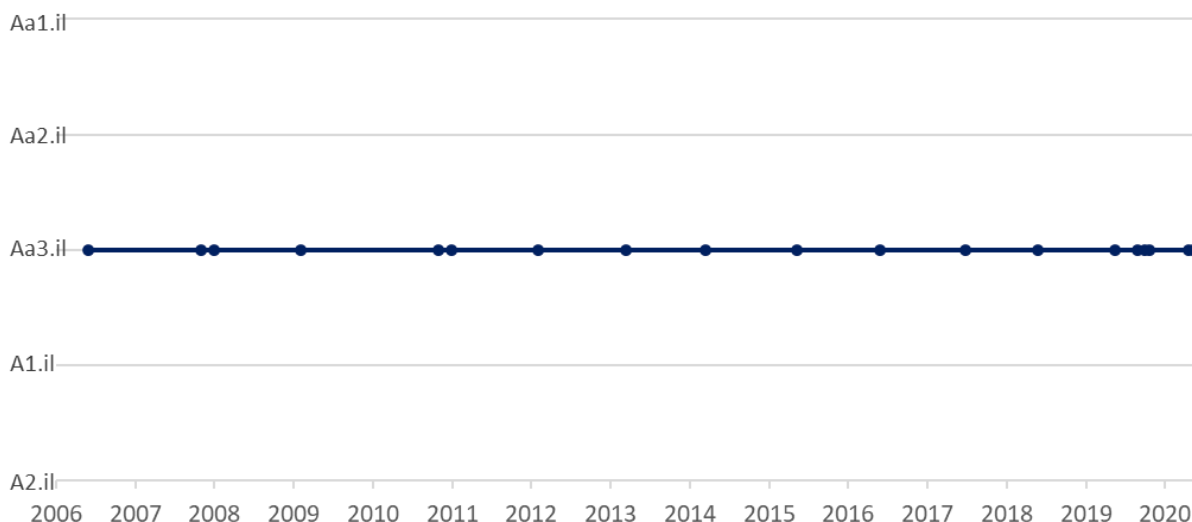
⁷ הלוואת בעלים אינה מסווגת כהון על פי המתודולוגיה של מידרוג, אולם מהווה כרית לספיגת הפסדים ביחס לחובות הבכירים של החברה.

⁸ חברה בת של הפניקס אחזקות בע"מ (Aaa3.il, יציב).

⁹ במהלך שנת 2018, מבנה ההחזקות השתנה, כך שחברת קרינל מכרה מחצית מאחזקותיה - אלי רייזמן, אבי רייזמן, רפאל רייזמן ומייקל פניג, כך שכל אחד מחזיק ב-159 מניות, כ-3.18%.

וניהול בע"מ (12.3%) (בשליטת רוני מירו), מיקוד פיננסים ייעוץ והשקעות בע"מ (5.1%) (בשליטת אריאל גנוט), שלירן אחזקות בע"מ (5.1%) (בשליטת משפחת אונגר) ונכסי אליעזר בע"מ (3%) (בשליטת ביתיה לביא)¹⁰. גמא התקשרה עם חברות כרטיסי האשראי בישראל, הפועלות כסולקות של כרטיסי אשראי, כאשר בכפוף להסכם, ממחות חברות האשראי את זכויות בתי העסק לטובת גמא. במסגרת ההסכם מתחייבות חברות כרטיסי האשראי לשלם לגמא, במקום לספק, את הסכומים בגין השוברים. גמא מתקשרת בהסכמים עם בתי עסק שונים, במסגרתם היא מבצעת ניהול, ניכיון ומכירה של השוברים שנמסרו לה. בהסכמי הניכיון ממחה בית העסק לגמא את כל זכויותיו כלפי חברת כרטיסי האשראי בגין השוברים לניכיון. בנוסף, גמא מספקת לבתי העסק שירותי תוכנה לניהול והתאמות של כל מותגי חברות כרטיסי האשראי השונים, על גבי פלטפורמה ממוחשבת אחת. גמא מספקת ללקוחותיה הלוואות ומחתימה אותם על התחייבות לפעילות מולה, לפחות עד ליום פירעון השיק האחרון. כמו כן, מקבלת החברה ערבויות אישיות וביטחונות במסגרת כרטיסי האשראי. החברה מבצעת גם פעילות ניכיון שיקים ופקטורינג. החל משנת 2017, פועלת החברה כמאגדת אשראי, במסגרת פעילות זו חתמה החברה על הסכם עם חברת כאל במסגרתו תגייס גמא בתי עסק לסליקת כרטיסי אשראי ותעניק את שרותי הניהול בכלל המותגים הנסלקים ע"י כאל.

היסטוריית דירוג



¹⁰ 51% מהמניות (שאינן מוחזקות על ידי הפניקס) מוחזקות בנאמנות על ידי פועלים נאמנות.

דוחות קשורים

[דירוג חובות נחותים, חובות היברידיים ומניות בכורה בתחום מימון תאגידי - דוח מתודולוגי, אוגוסט 2018](#)

[דירוג חברות מימון חוץ בנקאיות - דוח מתודולוגי, מרץ 2016](#)

[חברות מימון חוץ בנקאי - דוח מיוחד - הערת ענף, מרץ 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

20.05.2020	תאריך דוח הדירוג:
24.04.2020	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
30.05.2006	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
גמא ניהול וסליקה בע"מ	שם יוזם הדירוג:
גמא ניהול וסליקה 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 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>