

גמא ניהול וסליקה בע"מ

מעקב | יוני 2022

אנשי קשר:

אביאור דגן

אנליסט - מעריך דירוג ראשי
avior.dagan@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

אנליסט בכיר - מעריך דירוג משני
amit.federman@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים
itay.navarra@midroog.co.il

גמא ניהול וסליקה בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג סדרות אגרות חוב
-	P-1.il	דירוג ניירות ערך מסחריים

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', סדרה ב' וסדרה ג' שהונפקו על ידי החברה. בנוסף, מידרוג מותירה על כנו דירוג זמן קצר P-1.il לניירות הערך המסחריים (להלן: נע"מ) שהנפיקה החברה.

אגרות החוב במחזור המדרוג על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30/09/2022	יציב	Aa3.il	1182583	סדרה א'
18/10/2025	יציב	Aa3.il	1185933	סדרה ב'
18/10/2025	יציב	Aa3.il	1185941	סדרה ג'
06/02/2023	-	P-1.il	1184209	נע"מ 1

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף את פעילותה המרכזית של החברה (ניכיון שוברי האשראי), אשר מאופיינת בפרופיל סיכון נמוך יחסית, בעיקר נוכח חשיפה לסיכונים אשראי מתונים (בעיקר בנקים וחברות כרטיסי אשראי) וגם כמאגד בתי עסק. יחד עם זאת, פעילותה בענף המימון החוץ בנקאי מוערכת על ידי 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 לדירוג, נוכח הצעת ערך מגוונת יחסית וגודלה היחסי של החברה בענף, התומכים ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור. פרופיל הסיכון של החברה מתון ונתמך במדיניות ניהול סיכונים שמרנית ובתיאבון לסיכון נמוך יחסית כתוצאה מהמודל העסקי, המאופיין במח"מ קצר של תיק האשראי והשוברים ויכולת לקזז שוברי אשראי מחובות בפיגור בגין ממסרים דחויים. עם זאת, פיזור הלקוחות והמושכים מתיק האשראי הינו נמוך לדירוג. 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, המשקפים את פרופיל הפעילות מול לקוחות המאופיינים ברמת סיכון נמוכה בהשוואה לענף והיקף הוצאות גבוה ביחס להכנסות. יחד עם זאת, יציבות הרווחים גבוהה יחסית ותומכת בהמשך בניית כרית ההון לאורך זמן. לחברה מינוף מאזני גבוה, הבולט לשלילה ביחס לדירוג, אולם קיבולת ספיגת ההפסדים של כרית ההון סבירה להערכתנו בשל מאפייני הסיכון בתיק האשראי. פרופיל הנזילות בולט לטובה ביחס לדירוג כאשר הגמישות הפיננסית הולמת לדירוג ונתמכת בנגישות בולטת לטובה למגוון מקורות מימון הכוללת מסגרות מהותיות הן למכירת תיקי שוברי אשראי והן למימון יתרת הפעילות ובמרחק סביר מאמות המידה הפיננסיות.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו מעריכים כי הסיבבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהתחרות הגוברת בענף ומהשלכות המאקרו כלכליות הצפויות, וביניהן רמת האינפלציה הגבוהה וצפי לעליית הריבית, אשר עשויים להשליך על רמת הביקושים. בהתאם לתחזיות של בנק ישראל, אנו מעריכים צמיחה בצריכה הפרטית של כ- 8% ו- 5% בשנת 2022 ושנת 2023, בהתאמה¹. כנגזר, אנו מעריכים כי בטווח התחזית, הפעילות המרכזית של החברה (ניכיון שוברי אשראי) צפויה לצמוח לאור צמיחה צפויה במחזורי העסקאות כתוצאה מהעלייה הצפויה בצריכה הפרטית אשר משתקפת באמצעות שימוש בכרטיסי האשראי. כמו כן, אנו מעריכים כי שאר פעילויות החברה, בדגש על ניכיון שיקים ומימון כנגד בטוחות נדל"ן צפויות להמשיך לצמוח בשנות התחזית. יחד עם זאת, אנו מעריכים כי המשך צמיחה בהיקפי פעילויות ניכיון שיקים ומתן הלוואות כנגד בטוחות נדל"ן עלולה להוביל ללחץ על מדדי הסיכון של תיק האשראי, כך שלהערכתנו שיעור חובות אבודים מתיק האשראי (הכולל את פעילות ניכיון שוברי האשראי שעל מאזן החברה) וחובות בעייתיים מסך תיק האשראי ינועו בטווח שבין 0.1%-0.2% ו- 0.9%-1.1%, בהתאמה בשנות התחזית. כמו כן, אנו

¹ תחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר של בנק ישראל, אפריל 2022.

צופים כי שיעור ההוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי יוותר בשיעור דומה לשיעורו ברבעון הראשון של שנת 2022 ויעמוד על כ-0.3% בטווח התחזית. 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. בנוסף, בתרחיש הבסיס, אנו צופים כי התשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) ותשואת הליבה יישארו ללא שינוי מהותי ביחס לרבעון הראשון של שנת 2022 ויגיעו בטווח שבין 1.5%-1.7% ו-2.3%-2.5%, בהתאמה. רווחיות זו, נמוכה ביחס לדירוג, כאמור אולם סבירה ביחס לרמת הסיכון בתיק. אנו צופים, כי היקף הכרית ההוגית 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 להיות ברמות דומות ליום 31 במרץ 2022 ולעמוד בטווח של 8.7%-9.0% בטווח התחזית. שיקולים נוספים אשר השפיעו לחיוב על הדירוג הינו המודל העסקי של החברה אשר מתמקד בפעילויות של ניכיון שוברי אשראי וכמאגד סליקה אשר להערכתנו בעלות סיכון אשראי מתון, לצד מכירת פעילות ניכיון שוברי האשראי למערכת הבנקאית. שיקול נוסף אשר השפיע לחיוב על הדירוג הינו תמיכת הבעלים אשר להערכתנו מהווה גורם תומך בפרופיל העסקי ובגמישות הפיננסית של החברה.

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 ביחסי הרווחיות של החברה
- גידול משמעותי בהיקף ההון העצמי של החברה שיתבטא בהקטנת מינוף משמעותית, לצד שמירה על איכות הנכסים
- שיפור משמעותי בריכוזיות הלקוחות והמושכים בתיק האשראי

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שינוי לרעה בפרופיל הסיכון, לרבות הגדלת חשיפה לענפים בעלי סיכון גבוה או עסקאות בעלות אופי מתמשך
- שחיקה משמעותית באיכות הנכסים
- שחיקה משמעותית ביחסי המינוף, הגמישות הפיננסית ונגישות החברה למקורות המימון
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

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

2019	2020	2021	31/03/2022	
4,871	4,010	13,006	10,232	מזומנים ושויי מזומנים
1,124,914	923,695	1,438,876	1,689,925	לקוחות, הלוואות והמחאות לגביה
817,586	1,334,744	1,111,515	1,021,246	חברות כרטיסי אשראי
1,027,065	1,163,830	1,433,827	1,419,133	לקוחות בגין כרטיסי אשראי
18,034	15,990	15,041	16,953	הפרשה לחומ"ס
779,019	919,899	904,015	1,079,035	חוב פיננסי [1]
1,990,265	2,295,141	2,614,452	2,769,496	סך נכסים
145,639	180,241	248,075	247,513	הון עצמי

69,065	70,292	73,841	17,968	הכנסות מימון מפעילות שוברים, נטו [2]
57,388	47,628	56,119	20,278	הכנסות מימון מפעילות שאינה שוברים, נטו
5,816	2,709	375	1,913	הוצאות לחובות מסופקים
40,888	38,989	15,080	10,973	רווח נקי
60,027	54,444	23,712	16,611	רווח לפני מס והוצאות לחובות מסופקים

7.3%	7.9%	9.5%	8.9%	הון עצמי / סך נכסים
2.5%	1.8%	0.6%	1.6%	תשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) *
3.7%	2.5%	1.0%	2.5%	רווח לפני מס והוצאות לחובות מסופקים / נכסים*
0.9%	0.7%	0.6%	0.6%	יתרת הפרשה לחובות מסופקים / תיק אשראי ברוטו [3]
0.4%	0.1%	0.0%	0.3%	הוצאות לחובות מסופקים / תיק אשראי ברוטו *[3]

* בגילום שנתי

[1] חובות לבנקים, חובות לספקי מימון, אגרות חוב, הלוואות בעלים והתחייבות בגין חכירה

[2] בניכוי עמלות לחברות כרטיסי אשראי, פעילות ניכיון שיקים, הלוואות כנגד בטוחות נדל"ן ופעילויות אחרות

[3] תיק אשראי נטו (לקוחות והמחאות לגביה לזמן קצר וארוך) בתוספת היתרה המאזנית של חברות כרטיסי אשראי ויתרת הפרשה להפסדי אשראי חזויים

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל סיכון פעילות משוקלל נמוך-בינוני המשקף את פעילות ניכיון שוברי האשראי המאופיינת על ידנו בפרופיל סיכון נמוך מחד, ואת פעילות ניכיון השיקים ומימון כנגד בטוחות נדל"ן המאופיינות בפרופיל סיכון בינוני-גבוה מאידך

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 ומימון כנגד בטוחות נדל"ן (לרוב שיעבוד מדרגה ראשונה), אשר ממומנים ברובם על ידי המערכת הבנקאית. פרט למערכת הבנקאית, הענף מורכב ממספר שחקנים, בעלי ותק וניסיון בתחום. בתחום ניכיון שוברי האשראי, השחקנים המרכזיים הם חברות כרטיסי האשראי המציעות שירותי ניכיון שוברי אשראי. 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. נציין כי, החברה מוכרת את כלל פעילות ניכיון שוברי האשראי לבנקים, ועל כן סיכון האשראי של הצד הנגדי לעסקה אינו חל עליה². לעומת זאת, תחום ניכיון השיקים בענף מאופיין על ידנו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, נוכח חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית, ריכוזיות ענפית עם חשיפה משמעותית לענף הנדל"ן על נגזרותיו, המאופיינים בסיכון ענפי גבוה יחסית בשל מאפיינים הומוגניים; אסימטריה במידע אל מול הלקוחות ומושכים שחלקם בעלי פרופיל סיכון גבוה ובפרט בשל היעדר לרוב של בטוחות מהותיות; 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. כמו כן, תחום מימון כנגד בטוחות נדל"ן מאופיין בסיכון בינוני-גבוה נוכח סכומי מימון משמעותיים יחסית אשר מביאים לריכוזיות לווים גבוהה יחסית בתיק האשראי, משך חיים ממוצע ארוך יותר וכן חשיפה למחזוריות כלכלית. עם זאת, תחום זה מאופיין בבטוחות משמעותיות, לרוב מדרגה ראשונה ובשיעורי LTV מרביים (לרוב) של כ-70%. חסמי הכניסה לתחומי ניכיון השיקים ומימון כנגד בטוחות נדל"ן כוללים צורך בגמישות פיננסית והון בכדי לייצר נגישות למקורות מימון מבחינת תנאי המימון וזמינות השירות למבקשי האשראי.

² במקרים חריגים תיתכן חשיפה לחברה לסיכון האשראי של בתי העסק להם ביצעו את ניכיון שוברי האשראי וזאת במידה ולא חל קיבול של המוצר או השירות של אותו בית עסק על ידי הלקוח.

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. בשנים 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 ולחיצוק הענף, לרבות הגברת השקיפות ושיפור דרכי ההתנהלות בו. בנוסף, הקשחת התנאים לקבלת רישיון על ידי רשות שוק ההון עשויה להערכתנו להקטין את מספר הגופים הפועלים בענף (בפרט הקטנים), דבר שעלול לייצר קונסולידציה, תוך הפיכתם של גופים אלה למשווקים (נקודות מכירה). חוק נתוני האשראי שנכנס לתוקף בשנת 2019, משפר להערכתנו את האסימטריה במידע ותומך בחיתום מותאם סיכון טוב יותר עבור חלק מהגופים בענף. מנגד, חוק חדלות הפירעון ושיקום כלכלי החדש מקל על הליכי חדלות פירעון של לווים, מגביר את שכיחות הכשלים ופוגע בקדימותם של נושים מובטחים, כך שלהערכתנו תהיה לו השפעה שלילית על כלל הגופים העוסקים במתן אשראי.

פרופיל עסקי הולם לדירוג הנתמך במגוון רחב של פעילויות וגודלה של החברה

החברה מספקת הצעת ערך מגוונת יחסית של תחומי פעילות בענף המימון החוץ בנקאי ובולטת לטובה ביחס לענף. החברה מספקת ללקוחותיה ניכיון שוברי אשראי, שירותי מאגד סליקה לבתי עסק, ניכיון שיקים, פעילות מימון כנגד בטוחות נדל"ן, הלוואות לעסקים, פקטורינג, מימון ייבוא וציוד וערבויות פיננסיות. 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. פעילותה המרכזית של החברה, הינה ניכיון שוברי כרטיסי אשראי ושירותי ניהול מול חברות כרטיסי האשראי, אשר מהווה כ- 49% מסך ההכנסות בשנת 2021. פעילות זו, מאופיינת בצמיחה לאורך השנים האחרונות, בין היתר, בשל גידול בהיקף העסקאות המשולמות בכרטיסי אשראי. עם זאת, פעילות זו חשופה למחזוריות הכלכלית, להכנסה הפנויה ולשיעור האבטלה. אנו מעריכים כי היקף פעילות החברה בתחום ניכיון שוברי האשראי בקרב הגופים הפועלים בתחום, יוותר משמעותי כפי שבא לידי ביטוי באמצעות נתח שוק של כ- 40% בשנים האחרונות וימשיך לצמוח בטווח התחזיתי. נציין כי, החברה מוכרת את כלל פעילות ניכיון שוברי האשראי לבנקים. נכון ליום 31 במרץ 2022, סך שוברים שנמכרו לבנקים וטרם סולקו עומד על כ-3.7 מיליארד ₪, כאשר במאזן החברה סך של 1.0 מיליארד ₪ נוספים אשר נמכרו מספר ימים לאחר תאריך החתך.

פעילויות החברה בתחומי ניכיון השיקים ומימון כנגד בטוחות נדל"ן, מהווים מנוע צמיחה מרכזי ותומך בהיקף הרווח, כאשר נכון ליום 31 במרץ 2022, היקף תיק האשראי ברוטו³ של החברה עמד על כ- 2,728 מיליון ₪. מתוכו כ- 621 מיליון ₪ בגין פעילות ניכיון השיקים וכ- 696 בגין פעילות מימון כנגד בטוחות נדל"ן⁴. חלק מהלקוחות בגין פעילויות אלה הינם לקוחות להם החברה מספקת גם שירותי ניכיון כרטיסי אשראי. נכון ליום 31 במרץ 2022, החברה הגדילה את תיק ניכיון השיקים והמימון כנגד בטוחות נדל"ן ביחס להיקפם ליום 31 בדצמבר 2021 בכ- 5% וכ- 18%, בהתאמה. נציין, כי פעילות מימון כנגד בטוחות נדל"ן מצריכה מומחיות נוספת בניהול נכסים והתחייבויות ומאופיינת במח"מ ארוך יחסית ביחס ליתר פעילויות החברה. עם זאת, בדומה לפעילות ניכיון השיקים חלק מהתיק מממן לקוחות קיימים, כאשר לחברה שיעבוד ספציפי על הנכסים. אנו צופים, כי פעילויות אלה יהוו מנוע צמיחה מרכזי בפעילות החברה בטווח הבינוני-ארוך וחלקם בשורת הרווח של החברה יעלה באופן משמעותי. כמו כן, החל משנת 2017, ובמסגרת חוק שטרומ⁵, פועלת החברה גם כמאגדת בתי עסק לסליקת כרטיסי אשראי. לחברה הסכם מאגד-סליקה מהותי עם כרטיסי אשראי לישראל בע"מ ("כאל") והסכם מאגד-סליקה לא מהותי עם ישראלכרט בע"מ. פעילות זו מאופיינת בהכנסות תפעוליות בדמות עמלת סליקה ואינה חשופה למרווח פיננסי, כאשר, היקפה צפוי לגדול בטווח התחזיתי.

³ תיק אשראי נטו (לקוחות והמחאות לגבייה לזמן קצר וארוך) בתוספת היתרה המאזנית של חברות כרטיסי אשראי ויתרת הפרשה להפסדי אשראי חזויים.

⁴ בהתאם למצגת משקיעים מיום 19 במאי 2022.

⁵ החוק להגברת התחרותיות בשירותים הבנקאיים והפיננסיים הנפוצים בישראל.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהתחרות הגוברת בענף ומהשלכות מקרו-כלכליות, וביניהן רמת האינפלציה הגבוהה וצפי לעליית הריבית, אשר עשויים להשליך על רמת הביקושים. בדומה לתחזית בנק ישראל אנו מעריכים צמיחה בצריכה הפרטית של כ- 8% ו- 5% בשנת 2022 ושנת 2023, בהתאמה⁶. כנגד, אנו מעריכים כי בטווח התחזית, הפעילות המרכזית של החברה (ניכיון שוברי אשראי) צפויה לצמוח לאור צמיחה צפויה במחזורי העסקאות כתוצאה מהעלייה הצפויה בצריכה הפרטית אשר משתקפת באמצעות שימוש בכרטיסי האשראי. כמו כן, אנו מעריכים כי שאר פעילויות החברה, בדגש על ניכיון שיקים ומימון כנגד בטוחות נדל"ן צפויים לצמוח בקצב גבוה יחסית בטווח התחזית ולהוות מנוע צמיחה מרכזי בפעילות החברה בטווח הבינוני-ארוך.

פרופיל הסיכון נתמך בתיאבון לסיכון מתון, כפי שמשקף במאפייני הלקוחות וביכולת לקזז שוברי כרטיסי אשראי במסגרת עסקאות ניכיון שיקים; עם זאת, פיזור הלקוחות והמושכים מתיק האשראי הינו נמוך לדירוג

החברה מאופיינת במודעות גבוהה לניהול סיכונים, הליך חיתום קפדני וניטור חשיפות שוטף. לחברה מחלקת ניהול סיכונים ייעודית 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 לאור מכירת הפעילות לבנקים וסיכונים כשל תמורה מצד הלקוחות. בנוסף, פעילות ניכיון שוברי האשראי מאופיינת בפיזור לווים רחב מאוד, כאשר עיקר לקוחותיה של החברה הם בתי עסק. עם זאת, תיק ניכיון השיקים ומימון כנגד בטוחות נדל"ן הינו ריכוזי ביחס לדירוג, כפי שבא לידי ביטוי ב- 10 הלקוחות הגדולים אשר היוו כ- 30.2% מהתיק ליום 31 בדצמבר 2021 (בדומה ליום 31 בדצמבר 2020). למרות שבתק ניכיון השיקים חל שיפור בריכוזיות של 10 המושכים הגדולים, אשר היוו כ- 16.9% מתיק זה ליום 31 במרץ 2022 לעומת כ- 18.5% בשנת 2021 וכ- 28.6% ליום 31 בדצמבר 2020, התיק הינו ריכוזי ביחס לדירוג. כמו כן, פעילות ניכיון השיקים מאופיינת בריכוזיות ענפית גבוהה (בדומה לענף), כאשר החברה חשופה בעיקר לנש"א (כ-53%), כל בו (כ-12%) ומזון (כ-9%). זאת נכון ליום 31 בדצמבר 2021. יש לציין, כי בפעילות ניכיון השיקים לחברה בניגוד למתחרותיה בענף אין חשיפה מהותית ללקוחות בענף הנדל"ן על נגזרותיו, המאופייני על ידינו בסיכון גבוה יחסית, נוכח מאפיינים המוגנים. 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, חלק מלקוחותיה בפעילות ניכיון השיקים, הינם לקוחות בפעילות ניכיון שוברי האשראי, אשר נותנים ערבויות ובטחונות של שוברי כרטיסי האשראי, ועל כן להערכתנו, מקטין 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 בתקופות משבר, אשר תתבטא ביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד השינוי בסיכון הלקוחות ועליית עלות המימון מהמערכת הבנקאית.

רווחיות החברה עודנה נמוכה יחסית לדירוג, נוכח פרופיל הפעילות והלקוחות, אולם מאופיינת ביציבות גבוהה

רווחיות החברה עודנה 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. החברה מאופיינת במרווח פיננסי נמוך יחסית לענף המימון החוץ בנקאי, כתוצאה מתיאבון לסיכון מתון, כאמור, הן בפעילות שוברי האשראי והן בפעילות ניכיון השיקים והלוואות כנגד בטוחות נדל"ן. כרית הרווחיות אמנם נמוכה יחסית ודומה במהותה יותר לשיעורי הרווחיות שמאפיינים מוסדות בנקאיים וחברות כרטיסי אשראי, אולם בשל מאפייני הפעילות וסיכונים המתונים הגלומים בתיק, נראות הרווחים טובה יותר ביחס למתחרותיה של החברה בענף המימון החוץ בנקאי. כך, יחסי הרווחיות - תשואה על נכסים ממוצעים (ROA) ורווח לפני מס והוצאות חומ"ס לממוצע נכסים (תשואת הליבה) השתפרו בשלושת החודשים הראשונים של שנת 2022 בגילום שנתי ועמדו על כ- 1.6% וכ- 2.5%, בהתאמה, זאת בהשוואה לשנת 2021, בה יחסים אלו עמדו על כ- 0.6% וכ- 1.0%, בהתאמה (בשנת 2020 יחסים אלו עמדו על כ- 1.8% וכ- 2.5%, בהתאמה). בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו צופים יציבות מסוימת במרווח הפיננסי ויחסי הרווחיות, אשר יושפעו מגידול מסוים בריבית מהלקוחות נוכח עלייה בסיכון תיק האשראי כתוצאה מצמיחת פעילויות ניכיון השיקים ומימון כנגד בטוחות נדל"ן והשפעות מאקרו כלכליות (ריבית ואינפלציה), אשר יקוזזו על ידי עלייה בעלות מקורות המימון

⁶ תחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר של בנק ישראל, אפריל 2022.

כתוצאה מגידול במקורות מימון הכוללים אשראי לזמן ארוך ועליית שיעור הריבית. בתרחיש זה, אנו צופים כי התשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) ותשואת הליבה ינועו בטווח שבין 1.5%-1.7% ו-2.3%-2.5%, בהתאמה. כרית זו, נמוכה ביחס לדירוג, אך כאמור משקפת את רמות הסיכון בתיק.

איכות הנכסים הינה בולטת לחיוב ביחס לדירוג, אולם קיים צפי ללחץ על מדדי הסיכון לאור צפי לצמיחה בתחומי ניכיון השיקים ומימון כנגד בטוחות נדל"ן

איכות הנכסים של החברה בולטת לחיוב ביחס לדירוג ולענף, כפי שמשקף במדדי סיכון נמוכים יחסית, גם כתלות במאפייני הלקוחות וכריות ספיגה הולמות כנגד החובות הבעייתיים⁷. בהתאם לכך, שיעור החובות הבעייתיים מסך תיק האשראי ברוטו⁸ עמד על כ-0.7% ליום 31 במרץ 2022 (בדומה ליום 31 בדצמבר 2021). כמו כן, מאפייני תיק האשראי גוזרים הוצאות להפסדי אשראי לסך תיק אשראי ברוטו אשר הסתכם בכ-0% בשנת 2021, אולם נכון לרבעון הראשון של שנת 2022, יחס זה בגילום שנתי עמד על הוצאה של כ-0.3% (בגילום שנתי). בנוסף אנו בוחנים את שיעור החובות האבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו, אשר עמד על כ-0% נכון לרבעון הראשון של שנת 2022 (בשנים 2021-2020 ממוצע של כ-0.1%). שיעורים אלו בולטים לטובה ביחס לדירוג ומהווים גורם תומך לאיכות תיק האשראי של החברה.

בתרחיש הבסיס שלנו, אנו מעריכים כי תחול עלייה מסוימת בסיכון בתיק האשראי לאור צמיחה מהותית בפעילות ניכיון השיקים ומימון כנגד בטוחות נדל"ן בטווח התחזית. להערכתנו, חלק מהלקוחות בענף סבלו מפגיעה מהותית ברווחיות ובאיתנות הפיננסית וכן חוו קושי בנגישות למקורות המימון כתוצאה מהמשבר ועדיין לא התאוששו לחלוטין. לאור זאת, אנו מעריכים כי תחול עלייה מסוימת במדדי הסיכון אשר תבוא לידי ביטוי באמצעות עלייה בשיעור חובות הבעייתיים מסך תיק האשראי ברוטו ותנוע בטווח של 0.9%-1.1% וכן שיעור הוצאות להפסדי אשראי מתיק אשראי ברוטו, אשר להערכתנו יוותר ברמה של כ-0.3%. כמו כן, אנו צופים עלייה בשיעור החובות האבודים ביחס לתיק אשראי ברוטו אשר ינוע בטווח של כ-0.1%-0.2%. עם זאת, נציין, כי שיעורים אלה בולטים לטובה ביחס לדירוג ולענף, 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.

מינוף מאזני בולט לשלילה ביחס לדירוג, אולם קיבולת ספיגת ההפסדים של כרית ההון סבירה ביחס לדירוג

החברה מתאפיינת ברמת מינוף גבוהה, כפי שנמדד ביחס הון עצמי למאזן הבולט לשלילה ביחס לדירוג, אשר עמד על כ-8.9% נכון ליום 31 במרץ 2022 ועל כ-9.5% ליום 31 בדצמבר 2021 (לעומת כ-7.9% ליום 31 בדצמבר 2020). עם זאת, לחברה כרית ספיגה נוספת בדמות הלוואת בעלים⁹, שהעמידה הפניקס השקעות לחברה בהיקף של כ-50 מיליון ₪ (משלמת ריבית ונפרעת ב-6 תשלומים שנתיים שווים¹⁰). נציין, כי החברה שומרת על מרחק סביר מאמות המידה הפיננסיות של גורמי המימון (הון עצמי מוחשי מינימאלי של 100 מיליון ₪ ויחס הון למאזן כולל הלוואת בעלים של 5.1%). אנו צופים, כי היקף הכרית ההונית ימשיך להבנות בצורה מתונה בטווח התחזית כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים (ע"פ מדיניות חלוקת דיבידנדים של החברה של לפחות 30% מהרווח הנקי השנתי), כאשר יחס המינוף המאזני תחת הנחות הצמיחה יעמוד בטווח של 8.7%-9.0%.

⁷ המונח חובות בעייתיים מוגדר ומחושב על ידי מידרוג ואיננו מוגדר או נתון כך בדוחות הכספיים של החברה. סכום החובות הבעייתיים כולל את יתרת ההפרשה הכללית בגין תיק האשראי בתוספת יתרת החובות ברוטו שנעשתה בגין הפרשה ספציפית וכן חובות בפיגור מעל 30 יום אשר לא נעשתה הפרשה לגביהם וכן התאמות נוספות. חישוב החובות הבעייתיים מתבסס, בין היתר, על נתוני ההנהלה שנמסרו למידרוג ואינם פומביים.

⁸ תיק אשראי לקוחות ברוטו כולל שוברי אשראי לבנקים מתוך תיק האשראי במאזן.

⁹ הלוואת הבעלים אינה מסווגת כהון על פי המתודולוגיה של מידרוג, אולם מהווה כרית לספיגת הפסדים ביחס לחובות הבכירים של החברה.

¹⁰ תשלום הקרן הראשון יבוצע בחודש אוקטובר 2022.

פרופיל הנזילות בולט לטובה ביחס לדירוג כאשר הגמישות הפיננסית הולמת לדירוג ונתמכת במגוון רחב של מקורות

מימון

לחברה מאזן נזיל וסחיר יחסית, המורכב מחלק משמעותי של פעילות ניכין 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. פעילות זו, מהווה חלק משמעותי ממאזן החברה אשר מאופיין במח"מ קצר מאוד וממומן ברובו על ידי מכירת שוברי האשראי לבנקים. כך, לחברה מסגרות משמעותיות (לא חתומות) אל מול הבנקים המממנים ולאורך מספר מחזורי אשראי. נכון ליום 31 במרץ 2022, לחברה מגוון מקורות מימון רחב, הבולט לחיוב לדירוג, הכולל מסגרות און קול לא חתומות בהיקפים משמעותיים ממספר תאגידים בנקאיים, מסגרות אשראי חתומות לשנה מתאגידים בנקאיים, הלוואות לזמן ארוך מגופים מוסדיים, אג"ח, נע"מ והלוואות בעלים. נכון לאותו מועד, היקף המסגרות העומדות לרשות החברה בבנקים הינו 5.8 מיליארד ₪, הכולל מסגרות און קול ומסגרות אשראי בגין שוברים הנמכרים על ידי החברה לבנקים, כאשר החברה ניצלה מסך זה כ- 3.7 מיליארד ₪. בנוסף, לחברה מסגרות אשראי חתומות לשנה בהיקף של 300 מיליון ₪ וכ- 830 מיליון ₪ לא חתומות. נכון ליום 31 בדצמבר 2021, מח"מ התיק של פעילות ניכין השיקים, עומד על כ- 2.5 חודשים והינו תומך 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. 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 2022, יחס זה עמד על כ- 28% והינו הולם ביחס לדירוג.

שיקולים נוספים

המודל העסקי של החברה מתמקד בפעילויות (ניכין שוברי אשראי ומאגד סליקה) בעלות סיכון אשראי מתון לצד מכירת כלל פעילות ניכין שוברי אשראי למערכת הבנקאית

המודל העסקי של החברה אשר מתמקד בפעילויות של ניכין שוברי אשראי וכמאגד סליקה, הינן פעילויות אשר להערכתנו בעלות סיכון אשראי מתון היות והחברה מוכרת את כלל פעילות ניכין שוברי האשראי לבנקים, ועל כן סיכון האשראי של הצד הנגדי לעסקה אינו חל עליה.¹¹ אנו צופים כי פעילויות ניכין שוברי אשראי ומאגד סליקה צפויים להיוותר בליבת פעילות החברה גם בשנים הבאות (אם כי תרומתן להכנסות והרווחיות הגולמית עלולות להתמתן) היות ולחברה יתרון יחסי בדמות של מוצר טכנולוגי אשר מסייע לה לשמור על נתחי שוק גבוהים בפעילות לאורך זמן. להערכתנו, פעילויות אלה תומכות את יציבות הביצועים של החברה, לצד סיכון נמוך יחסית וזאת על אף רגישותם למחזוריות הכלכלית.

תמיכת בעלים מהווה גורם התומך במידה מסוימת בפרופיל העסקי ובגמישות הפיננסית של החברה

אנו מעריכים נכונות לתמיכה מסוימת של בעלת השליטה (להלן: "הפניקס השקעות") אשר מחזיקה נכון למועד הדוח בכ- 60.01% ממניות החברה כפי שהשתקף באמצעות העמדת אשראי בדרך של הלוואות בעלים בסך של 50 מיליון ₪ אשר נחותה להתחייבויות הפיננסיות של החברה ולהערכתנו, מהווה תמיכה בלתי פורמלית בחברה.

שיקולי ESG

הממשל התאגידי של החברה נתמך בחברי הנהלה ודירקטוריון בעלי ידע נרחב וניסיון רב בתחום המימון. הליכי החיתום והבקרה הינם קפדניים כאשר סיכויי האשראי נבדקים על ידי מחלקת ניהול הסיכונים של החברה. לחברה ישנה קצין אכיפה וציות האמון על תדירות הבקרה הפנימית ועל עמידה בנהלים. להערכתנו שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. להערכת מידרוג, לחברה חשיפה מועטה לסיכויי סביבה וחברה. כמו כן, מידרוג אינה מניחה חשיפה מהותית לסיכויי ממשל תאגידי.

¹¹ במקרים חריגים תיתכן חשיפה לחברה לסיכון האשראי של בתי העסק להם ביצעו את ניכין שוברי האשראי וזאת במידה ולא חל קיבול של המוצר או השירות של אותו בית עסק על ידי הלקוח.

דירוג ניירות ערך מסחריים

הדירוג לזמן קצר הנע"מ מבוסס על דירוג המנפיק לז"א, Aa3.il, ועל ניתוח הנזילות שלה לזמן קצר, תוך מתן דגש בקשר עם ניתוח המקורות והשימושים לתקופה של 12 חודשים, כמפורט להלן, לרבות הערכת יכולתה של החברה לעמוד בהתחייבויותיה השוטפות, לצד בחינת נזילות החברה ואיכות מקורות הנזילות. דירוג P-1.il משקף נזילות איתנה בהתאם לניתוח הנזילות של מידרוג. נדגיש כי דירוג הנע"מ שניתן מבוסס, בין היתר, על הצהרת החברה כי היא מתחייבת לפרוע את הנע"מ מנכסיה השוטפים (להלן: "פירעונות של שוברי האשראי") במידה ואופציית פירעון המוקדם תמומש בהתאם לתנאי הנייר. יכולת הפירעון נובעת מתקבולים שוטפים עודפים במידה משמעותית, אשר מאופיינים ע"י מידרוג כנכס תחליפי למזומן, בעל מח"מ קצר, עם סיכון אשראי נמוך, ללא סיכון שוק וללא תנודתיות בשווי. נציין עוד, כי היקף הגביה הנדרש לצורך פירעון מוקדם של הנע"מ אינו מהותי ביחס למחזורי הפעילות השוטפים של החברה ולא צפויה שחיקה בפרופיל הפיננסי של החברה במידה ויקראו לכסף הנע"מ (תנאי הנע"מ מאפשרים לקרוא לכסף בכל עת, בהתראה מוקדמת של 60 יום).

ניתוח הנזילות של החברה

בניתוח הנזילות של החברה נבחננו, בין היתר, הפרמטרים הבאים: מזומנים, פירעונות אשראי לזמן קצר, חלויות החוב לזמן ארוך, השקעות צפויות, חלוקות דיבידנדים ושינויים צפויים בנוגע למבנה המקורות, כמפורט בהמשך. נציין כי, לחברה מאזן חזק וסחיר יחסית המבוסס על פעילות ניכין שוברי כרטיסי אשראי, המקנה זכות לתקבולים, אשר הצד הנגדי לתקבול הינו בנק או חברת כרטיסי אשראי.

מקורות לתקופה

- יתרת מזומנים ושוי מזומנים
- רווח נקי
- פירעונות של שוברי אשראי
- מסגרות בנקאיות (רובן לא חתומות, וכוללות מכירות שוברי אשראי) ולא בנקאיות (הלוואות מגופים מוסדיים ואג"ח סחיר)

שימושים לתקופה

- תשלומים לבית עסק ולמקורות מימון
- פירעון אגרות חוב (סדרה א')
- השקעות שוטפות ברכוש קבוע
- חלוקת דיבידנד לבעלי המניות
- פירעון חלקי של הלוואת בעלים

להערכת מידרוג, לתקופת דירוג ניירות הערך המסחריים, לחברה עודף מקורות על שימושים אשר הולמים את הדירוג.

מטריצת הדירוג:

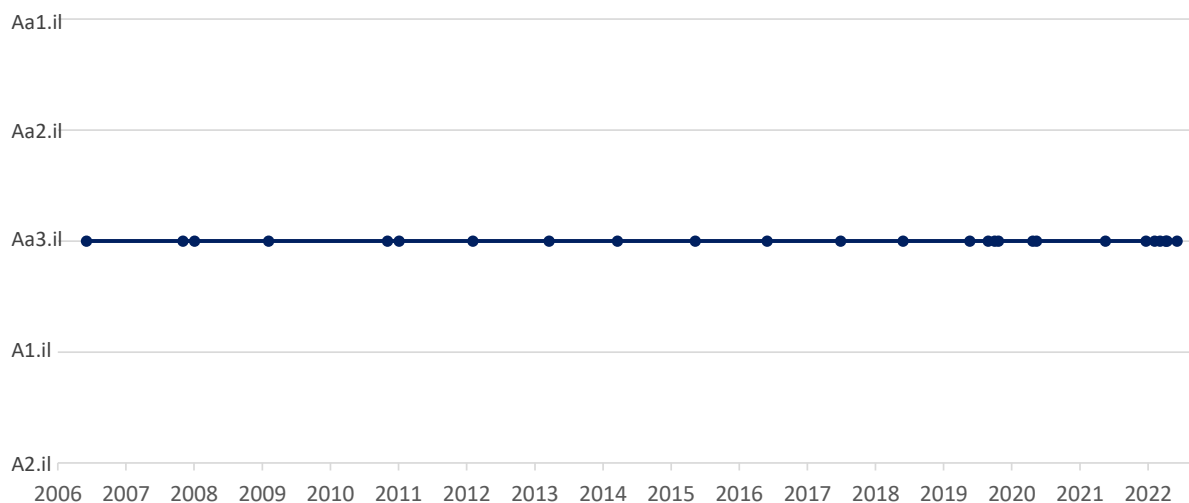
תחזית מידרוג [1]		ליום 31.03.2022		תת פרמטר	פרמטר	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]			
Aa.il	-	Aa.il	-	סיכון ענפי	ענף פעילות	פרופיל עסקי
Aa.il	-	Aa.il	-	מיצוב עסקי ופיזור קווי עסקים	פרופיל עסקי	
Baa.il	-	Baa.il	-	ריכוזיות תיק האשראי	פרופיל סיכון	
Aa.il	-	Aa.il	-	ניהול סיכונים		
Baa.il	1.7%-1.5%	Baa.il	1.6%	רווח נקי לממוצע נכסים	רווחיות	פרופיל פיננסי
Ba.il	2.5%-2.3%	Ba.il	2.5%	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים		
Aaa.il	1.1%-0.9%	Aaa.il	0.7%	חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו	איכות נכסים	
Aaa.il	0.2%-0.1%	Aaa.il	0%	חובות אבודים לממוצע סך תיק האשראי ברוטו	הלימות ההון	
Ba.il	9.0%-8.7%	Ba.il	8.9%	הון עצמי לסך נכסים מנוהלים		
Aaa.il	>300%	Aaa.il	-	יחס כיסוי הנזילות	מימון ונזילות	
Aa.il	~28%	Aa.il	28%	נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים		
Aaa.il	>10	Aaa.il	>10	מגוון מקורות מימון		
A.il	-	A.il	-	מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית	
A1.il						
Aa3.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

גמא ניהול וסליקה בע"מ התאגדה בישראל בשנת 1998, כחברה פרטית. פעילותה המרכזית של החברה הינה מימון וניהול של שוברי כרטיסי אשראי. בעלי השליטה בחברה הינם הפניקס השקעות ופיננסים בע"מ בשיעור של 60.01% (חברת בת פרטית בבעלותה המלאה של החברה הציבורית הפניקס אחזקות בע"מ). בעלי מניות נוספים הינם המוסדיים (6.73%), הציבור (30.77%), מיקוד פיננסים ייעוץ והשקעות בע"מ (2.44%) (בשליטת אריאל גנוט). ביום 22 ביוני 2021, החלה להיסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב, לאחר שהנפיקה מניות לציבור וגייסה הון בסך של כ- 48.6 מיליון ₪. 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 ערביות אישיות וביטחונות במסגרת כרטיסי האשראי. החברה מבצעת גם פעילות ניכיון שיקים, מימון כנגד בטוחות נדל"ן ופעילויות מימון אחרות. החל משנת 2017, פועלת החברה כמאגדת סליקה, במסגרת פעילות זו חתמה החברה על הסכם עם חברת כאל במסגרתו מגייסת גמא בתי עסק לסליקת כרטיסי אשראי ומעניקה את שרותי הניהול בכלל המותגים הנסלקים על ידי כאל.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[גמא ניהול וסליקה בע"מ - דוחות קשורים](#)

[הפניקס חברה לביטוח 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](#)

[דירוג חובות נחותים, מכשירים היברידיים ומניות בכורה בתחום מימון תאגידי - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

09.06.2022	תאריך דוח הדירוג:
14.04.2022	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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדרגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדרגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדרגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדרגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים¹²

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	Prime-2.il
Baa1.il	
Baa2.il	
Baa3.il	Prime-3.il
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	NotPrime
Ca.il	
C.il	

¹² דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

© 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 וכאולה 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 ביעוץ 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>