

גמא ניהול וסליקה בע"מ

פעולת דירוג | פברואר 2022

אנשי קשר:

ניל הראל
ראש צוות, מעריך דירוג ראשי
nilh@midroog.co.il

איתי נברה, סמונכ"ל
ראש תחום מוסדות פיננסיים
Itay.navarra@midroog.co.il

גמא ניהול וסליקה בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג מנפיק/סדרה
-	P-1.il	דירוג ניירות ערך מסחריים

מידרוג קובעת דירוג P-1.il לנייר ערך מסחרי (נע"מ) פרטי שתנפיק גמא ניהול וסליקה בע"מ ("החברה") בסך של עד 200 מיליון ₪ ערך נקוב. תמורת ההנפקה מיועדת לשימושיה השוטפים של החברה. נייר הערך המסחרי עומד לפירעון בתום 360 יום ממועד הנפקתו עם אופציה לחדשו, בהתאם לתנאי הנייר, למשך תקופות נוספות בנות 360 יום ועד לדצמבר 2026. תנאי נייר הערך המסחרי מאפשרים למשקיע לקרוא לכסף בכל עת, בהתראה מוקדמת של 60 ימים. החברה הצהירה בפני מידרוג כי כל עוד הנע"מ בתוקף ובמידה ותהיה קריאה לכסף, החברה תשתמש בגביות שוברי כרטיסי האשראי השוטפים לטובת פירעון הנע"מ בהיקף שלא יפחת מסכום הנע"מ.

למידע אודות שיקולי הדירוג הנכם מופנים לדוח מעקב מחודש מאי 2021 ולדוח פעולת דירוג מחודש דצמבר 2021.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

הדירוג לזמן קצר לנע"מ מבוסס על דירוג המנפיק לז"א ועל תחזית המקורות והשימושים לחברה לתקופה של 12 חודשים, תוך הערכת יכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה השוטפות. כמו כן, מבוסס דירוג הנע"מ 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 לנע"מ. כאשר, היקף הנע"מ פרופורמל לגיוס מסך המקורות² גם כן אינו מהותי וצפוי לעמוד על כ- 4.3%.

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.

להערכת מידרוג, לטווח הזמן של 12 החודשים הקרובים לחברה עודף מקורות על שימושים רבעוני בטווח שבין 110% ל-140%, אשר הולם את רמת הדירוג. להלן תרחיש הבסיס של מידרוג לגבי המקורות והשימושים של החברה לתקופה של 4 רבעונים החל מ-30.09.2021:

מקורות לתקופה בטווח שבין 10,100-8,450 מיליוני ₪ כדלקמן:

- יתרת המזומנים ליום ה-30 בספטמבר 2021 בסך של 11.1 מיליוני ₪
- רווח נקי ברבעון ינוע בטווח שבין 9.3-11.5 מיליוני ₪
- לפי תחזית מידרוג, מקורות החברה מפירעונות של שוברי אשראי ברבעון צפויים לעמוד במוצע על כ-6,685 מיליוני ₪ (לאחר ביצוע תרחיש רגישות). בתוך כך, אנו מביאים בחשבון את הצהרת החברה להשתמש בפירעונות של שוברי אשראי לטובת פירעון הנע"מ, בסכום שלא יפחת מיתרת הנע"מ לאורך כל תקופת הנע"מ

¹ האפשרות לחידוש תקופת הנע"מ תעשה באמצעות הודעה לרוכשי הנייר, ובכפוף להסכמתם
² בסך של 7,030 מיליון ₪, הכוללים: מסגרות און קול, מסגרות אשראי בגין שוברים הנמכרים ע"י החברה לבנקים, הלוואות מגופים מוסדיים ואג"ח סחיר

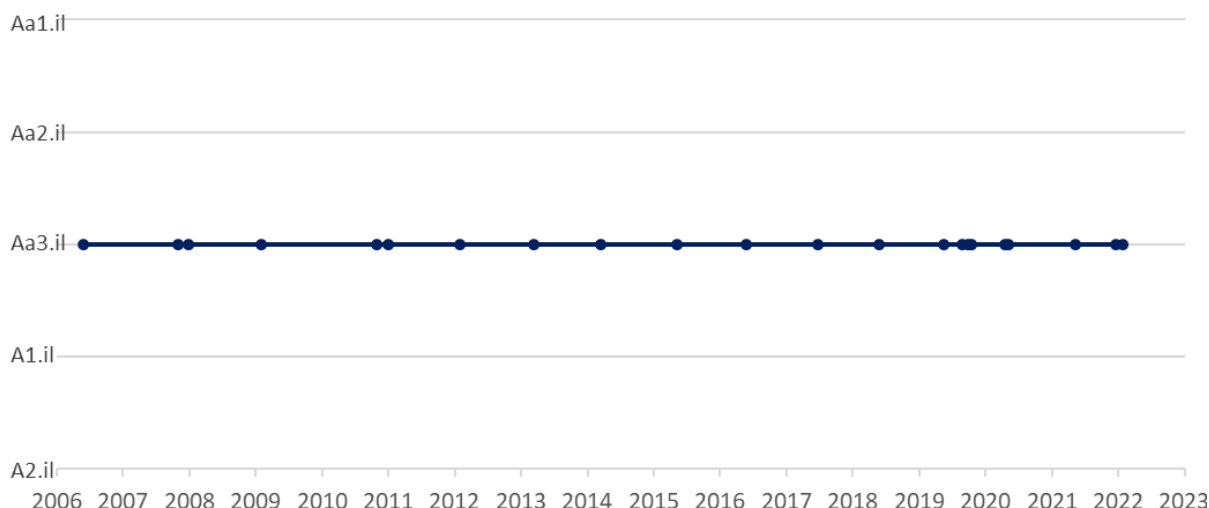
- מסגרות בנקאיות (רובן לא חתומות, וכוללות מכירות שוברי אשראי) ולא בנקאיות (הלוואות מגופים מוסדיים ואג"ח סחיר) בסך כולל של 7,030 מיליוני ₪ (מתוכם כ-3,000 מיליוני ₪ פנויים נכון לתקופת הדו"ח), אשר רמת הוודאות בהן גבוהה יחסית בשל גמישות פיננסית טובה, פעילות ארוכת טווח מול גורמי המימון ומגוון רחב יחסית של מקורות המימון. שימושים לתקופה בטווח שבין 7,190-7,625 מיליוני ₪, כדלקמן:
- תשלומים לבית עסק ולמקורות מימון בהיקף רבעוני של כ-7,185 מיליוני ₪
- פירעון אגרות חוב (סדרה א') בסך של כ-260 מיליוני ₪
- השקעות שוטפות ברכוש קבוע בסך 4.8 מיליוני ₪
- כמו כן, מידרוג מניחה תשלום דיבידנד שנתי בהיקף של כ-20 מיליוני ₪

בנוסף, בחנה מידרוג את היקף הנכסים השוטפים של החברה אל מול אופציית הקריאה לכסף. הנכסים שנבחנו הינם תיק שוברי כרטיסי אשראי בלבד, אשר עמד ליום ה-30 בספטמבר 2021 על כ-902 מיליוני ₪, כאשר לחברה יתרת שוברים שנמכרו וטרם סולקו בסך של כ-3,570 מיליוני ₪, לאותו מועד. תיק זה מפוזר מאוד, נזיל, עם סיכון אשראי נמוך, ללא סיכון שוק וללא תנודתיות בשווי. בטווח הקריאה לכסף, לחברה היקף גבוהות מהותי, המהווה כ-1,200% מהיקף הנע"מ (בתרחיש רגישות). תרחיש זה כולל את היקף הגבוהות המינימלי (בטווח הקריאה לכסף) בשנה האחרונה ובניכוי היקף חובות בעייתיים לפי ממוצע השנים 2018-2020. נציין כי, היקף הגבוהות החציוני ביחס להיקף הנע"מ עמד על כ-5,145 מיליוני ₪ (כ-1,715% מהיקף הנע"מ) באותה תקופה, כאשר אנו מניחים שתיק שוברים זה יצמח בקצב של 7.5% בטווח השנה הקרובה.

גורמים אשר עשויים להוביל לשינוי הדירוג:

- שינוי משמעותי בדירוג לז"א
- שחיקה בנזילות החברה, לרבות אם נעריך כי אין ביכולת החברה לעמוד בהצהרתה להשתמש בפירעונות שוברי האשראי השוטפים לטובת פירעון הנע"מ
- שינוי לרעה בפרופיל הסיכון, לרבות הגדלת חשיפה לענפים בעלי סיכון גבוה או עסקאות בעלות אופי מתמשך
- שחיקה באיכות הנכסים
- פגיעה בגמישותה הפיננסית של החברה ובגמישותה למקורות המימון

היסטוריית דירוג המנפיק



דוחות קשורים

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

[דירוג חברות מימון חוץ בנקאיות - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2021](#)

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

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

[דירוג זמן קצר - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

06.02.2022	תאריך דוח הדירוג:
22.12.2021	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.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדורגים 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 המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים 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 קיימים³

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	Prime-3.il
Baa3.il	
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

³ 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 וכאאלה 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>