

גמא ניהול וסליקה בע"מ

מעקב | מאי 2024

אנשי קשר:

מיכל בדינר

אנליסטית, מעריכת דירוג ראשית

michal.b@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות בכיר, 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

גמא ניהול וסליקה בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il למנפיק ולאגרות החוב (סדרות ב' ו- ג') שהנפיקה גמא ניהול וסליקה בע"מ (להלן: "גמא" ו/או "החברה"). אופק הדירוג שונה מיציב לחיובי, לאור חיזוק הזיקה בין החברה לבין בעלת השליטה הפניקס אחזקות בע"מ (להלן: "הפניקס אחזקות" ו/או "קבוצת הפניקס"), כפי שבא לידי ביטוי בשינוי מבני שחל בקבוצה, הכולל עלייה לשליטה מלאה של הפניקס אחזקות בחברה, לצד הזרמת פעילות ליווי בניה מקבוצת הפניקס לחברה אשר צפויה לשפר את הלימות ההון של החברה, תומכת באיתנותה הפיננסית וביציבותה. בנוסף, מידרוג מותירה על כנו דירוג זמן קצר P-1.il לניירות הערך המסחריים (להלן: נע"מ) שהנפיקה החברה.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
גמא אגח ב	1185933	Aa3.il	חיובי	18/10/2025
גמא אגח ג	1185941	Aa3.il	חיובי	18/10/2025
גמא נעמ-2-7	1184209	P-1.il	-	21/01/2025

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף את פעילותה המרכזית (ניכיון שוברי האשראי), אשר מאופיינת בפרופיל סיכון נמוך יחסית, נוכח חשיפה לסיכונים אשראי מתונים (בעיקר בנקים וחברות כרטיסי אשראי) וכן כמאגד סליקה לבתי עסק. בנוסף, החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי על דרך של מתן אשראי במספר מוצרים שונים ותחומי פעילות שונים כגון מימון כנגד נכסי נדל"ן, הלוואות לעסקים קטנים ובינוניים, ערבויות פיננסיות, מימון כנגד ממסרים דחויים, וכמו כן, החל מיום 1 בינואר 2024, במסגרת השינוי המבני שחל בקבוצת הפניקס, במסגרתו הועברה חברת "הפניקס ליווי בניה וערבויות בע"מ" (להלן: "הפניקס ליווי בניה") לבעלותה המלאה של החברה¹, מעניקה החברה באמצעות הפניקס ליווי בניה גם שירותי מימון וליווי לפרויקטים יזמיים בנדל"ן בשיטת הליווי הסגור (להלן: "השינוי המבני"). החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי, המוערך 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 ביחס לדירוג, נוכח הצעת ערך מגוונת יחסית וגודלה היחסי של החברה בענף, התומכים ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור הכלכלי. פרופיל הסיכון של החברה מתון ונתמך במודעות גבוהה לניהול סיכונים, במדיניות ניהול סיכונים שמרנית, ובתיאבון לסיכון נמוך יחסית כתוצאה מהמודל העסקי, שבא לידי ביטוי ברכיב משמעותי של תיק ניכיון שוברי אשראי מסך המאזן, המאופיין במח"מ קצר, בסיכון מתון ובפיזור לווים רחב, וכן לאור היכולת לקזז חובות של בתי עסק כנגד שוברי האשראי של הלקוחות. עם זאת, פיזור הלקוחות נמוך ביחס לדירוג והחשיפה לריכוזיות ענפית בתיק האשראי בולטת לשלילה ביחס לדירוג. איכות הנכסים של החברה טובה ביחס לדירוג, כפי שמשתקף במדדי סיכון נמוכים לאורך זמן בתיק האשראי. אלה משליכים על שיעורי רווחיות נמוכים ביחס לדירוג וביחס לענף, ומשקפים את פרופיל הפעילות מול לקוחות המאופיינים ברמת סיכון נמוכה בהשוואה לענף. יחד עם זאת, הגידול העקבי ברווחים תומך בהמשך בניית כרית ההון לאורך זמן. לחברה מינוף מאזני הבולט לשלילה ביחס לדירוג², אולם קיבולת ספיגת הפסדים של כרית ההון סבירה להערכתנו לאור מאפייני הסיכון בתיק האשראי. פרופיל הנזילות בולט לחיוב מהותיות, הן למכירת תיקי שוברי אשראי והן למימון יתר הפעילויות, לצד מרווח הולם מאמות המידה הפיננסיות.

¹ דיווח מידי בנושא העברת מלוא האחזקות בחברת "הפניקס ליווי בניה וערבויות בע"מ" מידי "הפניקס חברה לביטוח בע"מ" לידי החברה.

² בהתאם למתודולוגיה, בחישוב יחס המינוף מידרוג מביאה בחשבון את יתרת כרטיסי האשראי המאזנית, אשר עמדה על כ-1.9 מיליארד ₪ נכון ליום 31 בדצמבר 2023, ומיועדת למימוש.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהשלכות מאקרו-כלכליות צפויות הכוללות סביבת ריבית גבוהה ביחס לשנים האחרונות, לצד מלחמת "חרבות ברזל" (להלן: "המלחמה"), אשר עלולות להשליך על איתנותם הפיננסית של הלוויים, להוביל להמשך שחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיציבות בענף. נוכח השינוי המבני שחל בקבוצה, במסגרתו החברה תחל להעמיד אשראי בתחום ליווי בניה של פרויקטי נדל"ן באמצעות חברת הבת הפניקס ליווי בניה, אנו מניחים גידול משמעותי בתיק האשראי בשנת 2024, והמשך גידול מתון יותר בשנת 2025, כאשר צמיחת התיק בתחום זה צפויה להיתמך בביקושים קשיחים יחסית למגזר הנדל"ן למגורים בישראל, וזאת על אף השלכות המלחמה. כמו כן, אנו צופים המשך צמיחה בתחומי פעילות המימון כנגד נכסי נדל"ן, הלוואות לעסקים וערבויות פיננסיות, כאשר מגזרי הלוואות לעסקים וערבויות פיננסיות יהיו גם הם מנוע צמיחה בפעילות החברה בשנים הבאות. בנוסף לכך, אנו צופים כי פעילותה המרכזית של החברה, ניכיון שוברי אשראי, תמשיך לצמוח בשנות התחזית ותיוותר פעילותה המרכזית של החברה. אנו מעריכים כי רווחיות החברה צפויה להשתפר נוכח תחילת פעילותה של החברה בתחום שירותי מימון וליווי לפרויקטים יזמיים בנדל"ן, לצד הגידול הצפוי בתחום הערבויות הפיננסיות, נוכח רכיב משמעותי של הכנסות מעמלות אשר מאפיין את התחומים הללו. בנוסף, צפוי להתווסף לחברה רכיב הכנסות נוסף מדמי ניהול שנתיים, עבור ניהול תיק האשראי שנותר בהפניקס חברה לביטוח בע"מ (להלן: "הפניקס ביטוח"). כמפורט בהמשך, וכמו כן בגין ניהול הנפקת פוליסות ביטוח לפי חוק המכר (דירות), ערבויות ביצוע וערבויות אחרות הנדרשות בפרויקטים המלווים על ידי הפניקס ליווי בניה, אשר מונפקות בפועל על ידי הפניקס ביטוח, כאשר דמי הניהול מתקבלים הן ביחס לתיק הקיים והן ביחס לפרויקטים חדשים³. כפועל יוצא, אנו מניחים בתרחיש הבסיס כי יחסי הרווחיות ישתפרו ביחס לרמתם הנוכחית, כאשר התשואה על נכסים ממוצעים (ROA) ותשואת הליבה⁴ צפויות לנוע בטווחים שבין כ-1.9%-2.2% וכ-3.3%-3.6%, בהתאמה. רווחיות זו עודנה נמוכה ביחס לדירוג, אולם כאמור סבירה ביחס לרמת הסיכון בתיק. כמו כן, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוביל להמשך לחץ על מדדי הסיכון בתיק, ובהתאם לכך, אנו מניחים גידול בשיעור יתרת הפרשה להפסדי אשראי ביחס לתיק האשראי ברוטו, שתנוע בטווח שבין כ-1.2%-1.3% בשנות התחזית, לצד שיעור הוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי אשר ינוע בטווח שבין כ-0.5%-0.7%. בהתאם לכך, אנו צופים עלייה בשיעור החובות האבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו, אשר ינוע בטווח שבין כ-0.2%-0.3%, לצד שיעור חובות בעייתיים⁵ אשר ינוע להערכתנו בטווח שבין כ-2.3%-2.6%, כאשר שיעורים אלו בולטים לטובה ביחס לענף, הודות ליכולת החברה לקזז חובות של בתי עסק על ידי שוברי אשראי של לקוחות ונוכח תיאבון נמוך לסיכון המאפיין את החברה, בגין הלקוחות מולם היא בוחרת לעבוד. אנו צופים כי היקף הכרית ההונית תוסיף להבנות בשנות התחזית כתוצאה מצבירת רווחים, ובניכוי חלוקת דיבידנדים, בהתאם למדיניות החלוקה של החברה, של לפחות 30% מהרווח הנקי, לצד צמיחה בפעילות החברה, כאשר יחס המינוף המאזני תחת הנחות אלה צפוי להשתפר משמעותית ולעמוד על כ-17% בשנות התחזית, כאשר עיקר השיפור נובע מהזרמת פעילות ליווי הבניה לחברה. שיקולים נוספים אשר השפיעו לחיוב על הדירוג הינם 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, וכן תמיכת הבעלים, אשר להערכתנו מהווה גורם תומך בפרופיל העסקי ובגמישותה הפיננסית של החברה.

אופק הדירוג

שינוי אופק הדירוג מיציב לחיובי נובע, בין היתר, עקב שינוי מבנה האחזקות בחברה, במסגרתו נגרעה החברה ממדדי המסחר בבורסה, חדלה להיות חברה ציבורית והפכה לחברה פרטית, כך שמלוא הון המניות המונפק והנפרע של החברה (100%), מוחזק על ידי הפניקס השקעות ופיננסים בע"מ (להלן: "הפניקס השקעות")⁶, חברת בת בעלות מלאה של הפניקס אחזקות. בנוסף, במסגרת השינוי המבני שחל בקבוצת הפניקס, התחייבה הפניקס אחזקות, בעלת השליטה בחברה בשרשור, להעמיד לחברה ו/או לחברות הבת של החברה, ערבות בהיקף של כ-200 מיליון ש"ח, בהתאם לצרכי החברה. אלה להערכתנו, מהווים תימוכין לזיקה החזקה בין החברה לבין בעלת

³ נציין כי הפעילויות בגין זכאית החברה לדמי ניהול כרוכות בסיכון תפעולי, אולם אינן כרוכות בסיכון אשראי אותו נושאת הפניקס ביטוח.

⁴ רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי, ביחס למוצע הנכסים בתקופה.

⁵ 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 שבוצעה בגינם הפרשה ספציפית, חובות בפיגור אשר לא נעשתה לגביהם הפרשה וכן התאמות נוספות. חישוב החובות הבעייתיים מתבסס, בין היתר, על נתוני החברה שנמסרו למידרוג ואינם פומביים.

⁶ [דיווח מידי בנושא השלמת הצעת הרכש למניות החברה על ידי הפניקס השקעות.](#)

השליטה בשרשור, הפניקס אחזקות, מחזקים את הקשר בין החברות וכן את ההנחה לתמיכת בעלים, במידת הצורך. בנוסף לכך, במסגרת השינוי המבני שחל בקבוצת הפניקס, הוקצו מניות החברה לבעלת השליטה בחברה, הפניקס השקעות, כך שההון העצמי של החברה גדל בכ-320 מיליון ₪, תרם באופן משמעותי לגידול בהון העצמי של החברה, וכפועל יוצא, הביא לשיפור ביחס המינוף המאזני, תומך באיתנות הפיננסית של החברה וביציבותה. כמו כן, השינוי המבני מבסס את היותה של החברה כזרוע מתן האשראי של קבוצת הפניקס ותומך בשיפור במיצובה העסקי בשנים הבאות.

בד בבד, המלחמה שפרצה בישראל ב-7 באוקטובר 2023 הובילה לשורה של הגבלות והשלכות, לצד חוסר ודאות לגבי היקף ומשך המלחמה הצפויים והשלכותיה על המשק הישראלי. להרחבה בנושא הינכם מופנים לדוח מיוחד "השלכות מלחמת חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג" (אוקטובר 2023).⁷

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

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

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שחיקה משמעותית באיכות הנכסים
- שחיקה משמעותית ביחסי המינוף, הגמישות הפיננסית ונגישות החברה למקורות המימון
- שחיקה בהערכתנו לזיקה החזקה בין החברה לבין בעלת השליטה בשרשור, הפניקס אחזקות
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

⁷ הדוח "השלכות מלחמת חרבות ברזל על כושר החזר האשראי של מנפיקים מדורגים על ידי מידרוג - דו"ח מיוחד", מפורסם באתר מידרוג.

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

2019	2020	2021	2022	2023	
4,871	4,010	13,006	20,269	14,667	מזומנים ושווי מזומנים
1,124,914	923,695	1,438,876	2,091,271	1,838,908	לקוחות, הלוואות והמחאות לגביה
817,586	1,334,744	1,111,515	1,352,065	1,861,441	חברות כרטיסי אשראי
1,027,065	1,163,830	1,433,827	1,571,513	1,754,711	לקוחות בגין כרטיסי אשראי
18,034	15,990	15,041	24,818	35,870	יתרת הפרשה להפסדי אשראי
774,024	919,899	904,015	1,456,722	1,471,793	חוב פיננסי ברוטו [1]
1,990,265	2,295,141	2,614,452	3,512,249	3,781,940	סך נכסים
145,639	180,241	248,075	424,190	482,305	הון עצמי

69,065	70,292	73,841	94,542	141,796	הכנסות מימון מפעילות שוברים, נטו [2]
57,388	47,628	56,119	93,430	102,070	הכנסות מימון מפעילות שאינה שוברים [3], נטו
5,816	2,709	375	10,246	12,717	הוצאות בגין הפסדי אשראי
40,888	38,989	15,080	62,196	79,186	רווח נקי
60,027	54,444	23,712	94,744	121,092	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי

5.9%	4.4%	3.9%	3.5%	2.4%	מרווח פיננסי [4]
7.3%	7.9%	9.5%	12.1%	12.8%	הון עצמי / סך נכסים
2.5%	1.8%	0.6%	2.0%	2.2%	תשואה על הנכסים הממוצעים (ROA)
3.7%	2.5%	1.0%	3.1%	3.3%	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי / נכסים ממוצעים
0.9%	0.7%	0.6%	0.7%	1.0%	יתרת הפרשה להפסדי אשראי / תיק אשראי ברוטו [5]
0.4%	0.1%	0.0%	0.3%	0.4%	הוצאות בגין הפסדי אשראי / תיק אשראי ברוטו [5]

[1] חובות לבנקים וגופים מוסדיים, ניירות ערך מסחריים, אגרות חוב, הלוואות בעלים והתחייבויות בגין חכירה.

[2] בניכוי עמלות לחברות כרטיסי אשראי.

[3] פעילות ניכין שיקים, הלוואות כנגד בטוחות נדל"ן, הלוואות לעסקים ופעילויות אחרות.

[4] הכנסות מימון לתיק אשראי ברוטו (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה), פחות הוצאות מימון לחוב פיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה).

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

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל סיכון פעילות ענפי משוקלל נמוך-בינוני, המשקף את פעילות ניכין שוברי האשראי המאופיינת על ידנו בפרופיל סיכון נמוך מחד, ואת יתר הפעילויות המאופיינות בפרופיל סיכון בינוני-גבוה מאידך; צפי להרעה מסוימת בפרופיל הסיכון נוכח השינוי המבני, במסגרתו החברה צפויה להעניק שירותי מימון וליווי לפרויקטים יזמיים, באמצעות חברת

בת

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי באמצעות מתן שירותי מאגד סליקה, ניכין שוברי חיוב בכרטיסי אשראי, מימון כנגד נכסי נדל"ן והלוואות לעסקים קטנים ובינוניים, מימון כנגד מסחרים דחויים וערבויות פיננסיות. בנוסף, החל מיום 1 בינואר 2024, במסגרת השינוי המבני שחל בקבוצת הפניקס, מעניקה החברה באמצעות הפניקס ליווי בניה שירותי מימון וליווי לפרויקטים יזמיים בנדל"ן. תחומי פעילות אלה ממומנים ברובם על ידי המערכת הבנקאית וגופים מוסדיים. תחום ליווי הבניה מאופיין על ידנו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה הנתון לחשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו-כלכליים, לצד חשיפה לשינויים רגולטוריים המשפיעים על רמת התחרות הביקושים והציבות בענף. אנו סבורים, כי חלה עלייה ברמת הסיכון בענף המימון חוץ בנקאי לנדל"ן למגורים, בשל חשיפה להאטה אפשרית בפעילות העסקית ותנודתיות בקצב המכירות, אשר מושפעות מסביבה עסקית המאופיינת בסביבת ריבית גבוהה ביחס לשנים האחרונות ועל רקע מלחמה מתמשכת. בנוסף לכך, תקופות פיתוח והקמה ארוכות, לצד סיכונים הקמה, שינויים רגולטוריים תכופים, מעורבות ממשלתית בשיווק קרקעות, בפרט על רקע אי-הוודאות הכרוכה במצב הביטחוני והשלכותיו (לרבות בקשר עם זמינות העובדים), מגבירים את אי-הוודאות בענף ועל כן, צפויה הרעה מסוימת בפרופיל סיכון הפעילות של החברה. עם זאת, ענף הייזום למגורים בישראל מאופיין במיעוט קרקעות זמינות למגורים, ביקוש קשיח לדיור ופריור ילודה גבוה, התומכים בצד הביקוש וממתנים את סיכונים המכירה. בתחום ניכין שוברי האשראי, השחקנים המרכזיים הם חברות כרטיסי האשראי המציעות שירות דומה. תחום ניכין 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. בהקשר זה, נציין כי החברה מוכרת את הרוב

המוחלט של שוברי כרטיסי החיוב בהמחאת מכר מוגמרת וסופית לבנקים, ועל כן סיכון האשראי של הצד הנגדי לעסקה הינו זניח.⁸ לעומת זאת, תחום ההלוואות לעסקים ותחום ניכיון השיקים מאופיינים על ידנו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, נוכח חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית, חשיפה לשינויים רגולטוריים וריכוזיות ענפית עם חשיפה משמעותית לחברות בנייה וקבלנות הפועלות בענפי התשתיות, הבנייה והנדל"ן על נגזרותיהם, המאופיינים בסיכון ענפי גבוה יחסית בשל מאפיינים הומוגניים. כמו כן, הענף מאופיין באסימטריה במידע אל מול לקוחות ומושכים, כאשר חלקם בעלי פרופיל סיכון גבוה, אשר עשוי להיות ממותן, במידה מסוימת, באמצעות קיומן של בטוחות. מנגד, הענף מאופיין בפיזור רחב של לקוחות וחייבים ובמח"מ קצר יחסית, התומך ביכולת ניהול החשיפות והפחתת הסיכון הכולל בגין מתן אשראי. בהקשר זה, נציין כי ביחס ליום 31 בדצמבר 2022, הקטינה החברה את היקפו של תיק ניכיון הממסרים הדחויים בתיק האשראי בשיעור של כ-60%. כמו כן, גם תחום המימון כנגד נכסי נדל"ן מאופיין בסיכון בינוני-גבוה, נוכח סכומי מימון משמעותיים אשר מביאים לריכוזיות לווים גבוהה יחסית בתיק האשראי, משך חיים ממוצע ארוך יותר וחשיפה למחזוריות כלכלית. עם זאת, תחום זה מאופיין בבטוחות משמעותיות, לרוב מדרגה ראשונה ובשיעורי LTV מרביים של עד כ-70%. חסמי הכניסה לתחומי הפעילות של החברה - הלוואות לעסקים קטנים ובינוניים, ניכיון שיקים, ערבויות פיננסיות ומימון כנגד נכסי נדל"ן כוללים בין היתר, הון עצמי, נגישות למקורות מימון בעלויות נמוכות ואישורים רגולטוריים הנדרשים לצורך מתן אשראי. חסמי כניסה נוספים כוללים בין היתר, ותק, מוניטין, ניסיון, ידע מקצועי ובסיס נתונים, התומכים ביכולת חיתום ובמהירות זמני התגובה, כאשר בתחום ליווי הבניה נדרשת גם יכולת לבצע סינון אפקטיבי של פרויקטים, לנהל בדיקות נאותות הדוקות ולערוך הליך חיתום קפדני, המאפשרים לזהות את הביטחונות וההון העצמי הנדרשים מהלווים, לנתח את היתכנות הפרויקטים והסיכונים הגלומים בהם ולהתאים את תנאי ההלוואות לפרויקטים וללווים, וכן לנהל אשראי לאורך תקופת הפרויקטים בתנאים משתנים. 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 וחסכון (להלן: "רשות שוק ההון").⁹ בחודשים יולי 2022, דצמבר 2022 ויולי 2023, פרסם סגל הרשות לניירות ערך הודעות לחברות הפועלות בענף, באשר לדרישות הגילוי ובקשר עם מדידת הפסדי אשראי בדוחות הכספיים, אשר החברות המדווחות בענף 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"¹⁰ שמטרתו להנחות את נותן השירותים הפיננסיים באימוץ הליכי ניהול סיכונים שיסייעו 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. להערכתנו, הקשחת דרישות הרישוי והפיקוח בענף, כמפורט לעיל, הינה בעלת השפעה חיובית על תחום הפעילות ועל מעמדן של החברות הפועלות בו, בין היתר, לאור הציפייה כי דרישות אלה תובלנה לייצוב ולחזוק 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.

פרופיל עסקי הולם ביחס לדירוג הנתמך במגוון רחב של פעילויות ובגודל החברה

החברה מספקת הצעת ערך מגוונת יחסית של תחומי פעילות בענף המימון החוץ בנקאי, באמצעות שירותי ניכיון שוברי אשראי, שירותי מאגד סליקה לבתי עסק, פעילות מימון כנגד נכסי נדל"ן, הלוואות לעסקים, פקטורינג, מימון יבוא וציוד, ניכיון שיקים וערבויות פיננסיות. כמו כן, החל מיום 1 בינואר 2024, לאור השינוי המבני שחל בקבוצת הפניקס, כמפורט לעיל, החברה מעניקה גם שירותי מימון וליווי לפרויקטים יזמיים בנדל"ן באמצעות חברת הבת, הפניקס ליווי בניה. נכון למועד אישור העסקה, יתרת תיק האשראי בחברת הפניקס ליווי בניה עמדה על כ-2.5 מיליארד ₪, בגין ליווי של עשרות פרויקטים לבנייה. במסגרת השינוי המבני חלק מתיק האשראי נמכר להפניקס ביטוח בטרם העברת הפניקס ליווי בניה לחברה, אך ינוהל על ידי הפניקס ליווי בניה תמורת דמי ניהול שנתיים. בהתאם לכך, נכון למועד העברת פעילות הפניקס ליווי בניה לחברה, נכון ליום 1 בינואר 2024, נותר בהפניקס ליווי בניה תיק אשראי המורכב מעשרות

⁸ החברה מוסרת מצג לכל בנק לגבי טיבם של השוברים, וככל שהמזגים לא ימצאו נכונים לגבי מי מהשוברים, תחזיר החברה את תמורת השובר לאותו בנק שרכש את השובר, כאשר על פי ניסיון העבר בחברה, היקף השוברים שהבנקים מחזירים לחברה הינו זניח.

⁹ נציין, כי רשות שוק ההון אינה עוסקת בפיקוח אחר יציבותן של החברות הפועלות בענף, למעט חברות בהן קיימים פיקודנות ציבור.

¹⁰ [חוזר ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים](#).

פרויקטים לבנייה עם היקף אשראי של כ-600 מיליון ₪. מגוון תחומי הפעילות בהם פועלת החברה, תומכים ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור הכלכלי ובפרופיל העסקי, אשר בנוסף נתמך במוניטין וניסיון רב מול לקוחות וגורמי המימון, ובבסיס לקוחות עסקי רחב ומגוון. פעילותה המרכזית של החברה הינה מאגד סליקה וניכיון שוברי חיוב בכרטיסי אשראי, המהווה כ-58% מסך הכנסות המימון נטו בשנת 2023. לחברה הסכם מאגד סליקה מהותי עם חברת כרטיסי אשראי לישראל בע"מ ודיינרס קלוב ישראל בע"מ (שתיהן יחד, להלן: "כאל") והסכם מאגד סליקה לא מהותי עם ישראלכרט בע"מ (להלן: "ישראלכרט") ועם פרימיום אקספרס בע"מ (להלן: "אמריקן אקספרס"). פעילות זו מאופיינת בהכנסות תפעוליות בדמות עמלת סליקה ואינה חשופה למרווח פיננסי, וכמו כן, 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. נכון ליום 31 בדצמבר 2023, סך השוברים שנמכרו לגופים הבנקאיים וטרם סולקו עומד על כ-3.2 מיליארד ₪, כאשר במאזן החברה סך של כ-1.9 מיליארד ₪ נוספים, אשר רובם המוחלט צפוי להימכר לאחר תאריך החתך. להערכתנו, היקף ונתח השוק של החברה בתחום פעילות ניכיון שוברי האשראי בקרב הגופים הפועלים בתחום, יוותר משמעותי וימשיך לצמוח בטווח התחזית. נכון ליום 31 בדצמבר 2023, סך תיק האשראי ברוטו של החברה¹¹, עמד על כ-3.7 מיליארד ₪, לעומת כ-3.5 מיליארד ₪ נכון ליום 31 בדצמבר 2022, ומגלם שיעור גידול של כ-8%, אשר הינו מתון ביחס לקצב הגידול בשנים האחרונות. מתוך תיק זה, סך של כ-1.1 מיליארד ₪ הינו בגין מימון כנגד נכסי נדל"ן, המהווה גידול של כ-8%, לעומת כ-1.0 מיליארד ₪ נכון ליום 31 בדצמבר 2022, וכן סך של כ-390 מיליון ₪ הינו בתחום הלוואות לעסקים, המהווה גידול של כ-22%, לעומת כ-320 מיליון ₪ ליום 31 בדצמבר 2022. פעילות החברה בתחומי מימון כנגד נכסי נדל"ן והלוואות לעסקים, מהווה מנוע צמיחה מרכזי ותומך בהיקף הרווח, כאשר חלק מהלקוחות בגין פעילויות אלה הינם לקוחות להם החברה מספקת גם שירותי ניכיון כרטיסי אשראי. נציין, כי פעילות מימון כנגד נכסי נדל"ן מצריכה מומחיות נוספת בניהול נכסים והתחייבויות, ומאופיינת במח"מ ארוך יחסית ביחס ליתר פעילויות החברה. בנוסף לכך, מגזר הערבויות הפיננסיות, אשר הינו חוץ מאזני לתיק האשראי של החברה, עמד על כ-167 מיליון ₪ נכון ליום 31 בדצמבר 2023, לעומת כ-99 מיליון ₪ בשנת 2022, ומהווה גידול של כ-69% בתחום פעילות זה. מנגד, חל קיטון של כ-60% בתיק ניכיון השיקים של החברה כאשר היקף התיק בתחום פעילות זה עמד על כ-273 מיליון ₪ נכון ליום 31 בדצמבר 2023, לעומת כ-673 מיליון ₪ נכון ליום 31 בדצמבר 2022, לאור פעולות יזומות של החברה עקב עלייה בסיכון האשראי בתחום זה, נוכח סביבה עסקית המאופיינת ברמת ריבית גבוהה ביחס לשנים האחרונות, אשר הובילו את החברה להקשחת תנאי החיתום וטיוב התיק.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהשלכות מאקרו-כלכליות צפויות הכוללות המשך סביבת ריבית גבוהה ביחס לשנים האחרונות, לצד מלחמה מתמשכת, אשר עלולות להשליך על איתנותם הפיננסית של הלוויים, להוביל לשחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיציבות בענף. נוכח השינוי המבני שחל בקבוצה, כמפורט לעיל, במסגרת החברה תחל להעמיד אשראי בתחום ליווי בניה של פרויקטי נדל"ן באמצעות חברת הבת הפניקס ליווי בניה, אנו מניחים גידול משמעותי בתיק האשראי בשנת 2024, והמשך גידול מתון יותר בשנת 2025, כאשר צמיחת התיק בתחום זה צפויה להיתמך בביקושים קשיחים יחסית למגזר הנדל"ן למגורים בישראל, וזאת על אף השלכות המלחמה. כמו כן, אנו צופים המשך צמיחה בתחומי פעילות המימון כנגד נכסי נדל"ן, הלוואות לעסקים וערבויות פיננסיות, כאשר מגזרי הלוואות לעסקים וערבויות פיננסיות, יהוו גם הם מנוע צמיחה בפעילות החברה בשנים הבאות. בנוסף, אנו צופים כי פעילות ניכיון שוברי אשראי תמשיך לצמוח בשנות התחזית, כאשר צמיחה זו צפויה להיתמך בהמשך גידול בשיעורי החדירה של אמצעי תשלום דיגיטליים, אשר מבוססים על תשלום באמצעות כרטיסי אשראי וירידה באמצעי תשלום במזומן, ותיוותר פעילותה המרכזית של החברה. מעבר לכך, אנו סבורים כי העלייה בסיכון תוביל להמשך שמירה על תיאבון מתון לסיכון, ולשמרנות גבוהה יותר באישור עסקאות מצד הגופים המממנים.

פרופיל הסיכון נתמך בתיאבון מתון לסיכון, כפי שמשתקף במאפייני הלקוחות וביכולת לקזז שוברי כרטיסי אשראי במסגרת עסקאות ניכיון שיקים ומתן אשראי; מנגד, ריכוזיות ענפית וריכוזיות לקוחות בולטת לשלילה ביחס לדירוג

להערכת מידרוג, החברה מאופיינת במודעות גבוהה לניהול סיכונים ובמעורבות רבה מצד ההנהלה והדירקטוריון, הליך חיתום קפדני הכולל מדרג סמכויות, יישום ועדות אשראי ומעקב שוטף אחר משתני הבהרה והמדידה שהגדירה במתווה מדיניות ניהול הסיכונים ומדיניות האשראי של החברה. לחברה קיים מנהל סיכונים ראשי, תחתיו פועלת מחלקת ניהול סיכונים ייעודית אשר עוסקת בביצוע

¹¹ תיק אשראי נטו (לקוחות והמחאות לגבייה לזמן קצר וארוך), בתוספת היתרה המאזנית של חברות כרטיסי אשראי ויתרת הפרשה להפסדי אשראי חזויים.

בקה וניטור לעסקאות השונות, ונתמכת במערכות מחשוב מתקדמות אשר מטרתן זיהוי עסקאות החשודות כבעייתיות. בתחומי המימון בהם עוסקת החברה, יכולת חיתומית וניהול סיכונים הינם גורם הצלחה קריטי בתחום הפעילות. בהתאם למדיניות החברה, הלקוחות עוברים הליך חיתום הכולל בדיקת ציות בנוגע להוראות חקיקת איסור הלבנת הון, וכמו כן החברה בודקת באמצעות מחלקת אנליזה את הרקע והעבר של לקוחותיה, איתנותם הפיננסית, מידע פיננסי, פעילויות עסקיות הקשורות אליהם, לעסקיהם ולתחומי עיסוקם, וכן את סיכויי האשראי של כל לקוח, הן מראש והן באופן שוטף במהלך פעילות החברה מול הלקוח, כאשר אלה נבדקים כתלות בסוג השירות שהלקוח עתיד לקבל והיקף פעילותו. פרופיל הסיכון נתמך בפעילות ניכיון שוברי אשראי המאופיינת בסיכון מתון לאור מכירת מרבית הפעילות לגופים בנקאיים וסיכויי כשל תמורה נמוכים יחסית מצד הלקוחות, כמפורט לעיל. בנוסף, פעילות ניכיון שוברי האשראי מאופיינת בפזרזר לזמן רחב מאוד, כאשר עיקר הלקוחות החברה הם בתי עסק. נכון ליום 31 בדצמבר 2023, החשיפה לעשרת הלקוחות הגדולים היוותה כ-26.0% מתיק האשראי (בנטרול כרטיסי אשראי), בדומה לחשיפה נכון ליום 31 בדצמבר 2022, אשר עמדה על כ-26.5%, ועודנה ריכוזית ביחס לדירוג. לצד זאת, נכון ליום 31 בדצמבר 2023, חלה עלייה בריכוזיות הענפית לנדל"ן בתיק האשראי, אשר נובעת בין היתר, מגידול בתיק האשראי כנגד נכסי נדל"ן, ועל כן, חלה הרעה מסוימת בפרופיל הסיכון של החברה, מאחר וענף הנדל"ן בעל מאפיינים הומוגניים, מאופיין בפרופיל סיכון בינוני-גבוה ונתון לחשיפה גבוהה למשתנים מאקרו-כלכליים ולפעילות הכלכלית במשק. הריכוזיות הענפית לענף הנדל"ן והחשיפה לעשרת הלקוחות הגדולים מתיק האשראי צפויה להמשיך להיות גבוהה יחסית בטווח הקצר-בינוני, לאור השינוי המבני שחל, במסגרתו תיק האשראי של החברה צפוי להכיל רכיב משמעותי של שירותי מימון וליזוי לפרויקטים יזמיים בנדל"ן, נוכח מאפייניו של תחום פעילות זה, וכן לאור ההנחה להמשך גידול בתיק המימון כנגד נכסי נדל"ן, אולם ריכוזיות זו צפויה להתמתן ככל ותיק האשראי של החברה ימשיך לגדול.

שיפור ברווחיות החברה, אולם עודנה נמוכה ביחס לדירוג נוכח פרופיל הפעילות וטיב הלקוחות

רווחיות החברה עודנה נמוכה ביחס לדירוג נוכח פרופיל הפעילות מול לקוחות, המאופיינים ברמת סיכון נמוכה בהשוואה לענף, אולם נמצאת במגמת שיפור בשנים האחרונות ונתמכת בצמיחה מתמשכת בתיק האשראי. השיפור ברווחיות החברה משתקף בשיעורי הרווחיות, הבאים לידי ביטוי בתשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) ותשואת הליבה, אשר עמדו בשנת 2023 על כ-2.2% וכ-3.3%, בהתאמה, לעומת כ-2.0% וכ-3.1% בשנת 2022, בהתאמה, והינם נמוכים ביחס לדירוג. כמו כן, נציין כי החברה מאופיינת במרווח פיננסי נמוך יחסית לענף המימון החוץ בנקאי, כתוצאה מתיאבון מתון לסיכון, כאמור. כרית הרווחיות אמנם נמוכה יחסית ודומה במהותה יותר לשיעורי הרווחיות שמאפיינים חברות כרטיסי אשראי, אולם בשל מאפייני הפעילות וסיכויי האשראי המתונים הגלומים בתיק, נראות הרווחים טובה ביחס לחברות בענף המימון החוץ בנקאי.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, שיעור הריבית על האשראי הניתן ללקוחות צפוי להתמתן בשל ירידת הריבית הצפויה, כאשר בצד המקורות, ירידת הריבית תגולם בעלויות מימון נמוכות יותר. עם זאת, תחילת הפעילות בתחום מימון וליזוי לפרויקטים יזמיים בנדל"ן, לצד הגידול הצפוי בתחום הערבויות הפיננסיות, צפויים לשפר את רווחיות החברה נוכח רכיב משמעותי של הכנסות מעמלות אשר מאפיינ את תחומים אלה. בנוסף, צפוי להתווסף לחברה רכיב הכנסות נוסף של הכנסות מדמי ניהול שנתיים, עבור ניהול תיק האשראי שנותר בהפניקס ביטוח, וכמו כן עבור ניהול הנפקת פוליסות חוק מכר, ערבויות ביצוע וערבויות אחרות הנדרשות בפרויקטים המלווים על ידי הפניקס ליווי בניה, אשר מונפקות בפועל על ידי הפניקס ביטוח, כאשר דמי הניהול מתקבלים הן ביחס לתיק הקיים והן ביחס לפרויקטים חדשים. לצד זאת, אנו מניחים עלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לשנת 2023, על רקע השלכות המלחמה לצד המשך סביבת ריבית גבוהה ביחס לשנים האחרונות, אשר צפויות להשליך על סיכון אשראי הלקוחות. לפיכך, בתרחיש הבסיס אנו מניחים כי יחסי הרווחיות ישתפרו, במידה מסוימת, ביחס לרמתם הנוכחית, כאשר התשואה על נכסים ממוצעים (ROA) ותשואת הליבה צפויות לנוע בטווחים שבין כ-1.9%-2.2% וכ-3.3%-3.6%, בהתאמה, אך עדיין תיוותרנה נמוכות ביחס לדירוג.

איכות הנכסים טובה ביחס לדירוג, אולם סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת והשלכות המלחמה צפויות להמשיך ללחוץ על מדדי הסיכון ועל איכות הנכסים בטווח התחזית

איכות הנכסים של החברה בולטת לחיוב ביחס לדירוג, כפי שמשקף במדדי סיכון נמוכים יחסית, אשר נובעת בין היתר, ממאפייני הלקוחות וכן מכריות ספיגה הולמות כנגד החובות הבעייתיים. נכון ליום 31 בדצמבר 2023, שיעור החובות הבעייתיים לסך תיק האשראי ברטו עמד על כ-2.1%, בהשוואה לכ-1.6% נכון ליום 31 בדצמבר 2022, ומשקף שחיקה במדדי הסיכון של התיק בשל סביבה

עסקית מאתגרת, בדומה למגמה בענף, אך עם זאת, הינו טוב ביחס לדירוג. כמו כן, מאפייני תיק האשראי גוזרים שיעור הוצאות להפסדי אשראי חזויים מתיק האשראי ברוטו של כ-0.4% בשנת 2023, וזאת בהשוואה לכ-0.3% בשנת 2022. יתרת ההפרשה ביחס לתיק האשראי ברוטו עמדה על כ-1.0% נכון ליום 31 בדצמבר 2023, וזאת בהשוואה לכ-0.7% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד. בנוסף, אנו בוחנים את שיעור החובות האבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו, אשר עמד על כ-0.0% בשנת 2023, בדומה לכ-0.0% בשנת 2022, והינו בולט לחיוב ביחס לדירוג, ומהווה גורם תומך לאיכות תיק האשראי של החברה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת בשל חוסר הוודאות לגבי היקף ומשך המלחמה והשלכותיה על המשק, בד בבד עם סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת על רקע המשך סביבת ריבית גבוהה. אלו, לצד המשך צמיחה בתיק האשראי, יובילו להערכתנו ללחץ על מדדי הסיכון בתיק. בהתאם לכך, אנו מניחים גידול בשיעור יתרת ההפרשה ביחס לתיק האשראי ברוטו, שתנוע בטווח שבין כ-1.2%-1.3% בשנות התחזית, לצד שיעור הוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי אשר ינוע בטווח שבין כ-0.5%-0.7%. כמו כן, אנו צופים עלייה בשיעור החובות האבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו, אשר ינוע בטווח שבין כ-0.2%-0.3%, לצד שיעור חובות בעייתיים שינוע להערכתנו בטווח שבין כ-2.3%-2.6%, כאשר שיעורים אלו הולמים ביחס לדירוג. כמו כן, נציין כי איכות הנכסים של החברה נתמכת ביכולתה לקזז חובות של בתי עסק כנגד שוברי האשראי של הלקוחות, ככל שמדובר בלקוחות מאגד סליקה וניכיון שוברי חיוב, שעבוד נדל"ן בדרגה ראשונה וביעורי LTV נמוכים יחסית ונוכח תיאבון לסיכון נמוך המאפיין את החברה בגין הלקוחות מולם היא בוחרת לעבוד.

המינוף המאזני בולט לשלילה ביחס לדירוג, אולם צפוי שיפור בהלימות ההון של החברה בשנות התחזית, אשר תומך בשינוי אופק הדירוג מיציב לחיובי

החברה מתאפיינת ברמת מינוף גבוהה יחסית, כפי שנמדד ביחס הון עצמי למאזן אשר עמד על כ-12.8% נכון ליום 31 בדצמבר 2023, ועל כ-12.1% ליום 31 בדצמבר 2022, והינו בולט לשלילה ביחס לדירוג. נציין, כי לחברה קיימת כרית ספיגה נוספת בדמות הלוואת בעלים¹², שהעמידה הפניקס השקעות לחברה, ויתרתה ליום 31 בדצמבר 2023 הינה כ-33 מיליון. כמו כן, במסגרת גריעת מניית החברה ממסחר בבורסה והפיכת החברה לפרטית, ונוכח השינוי המבני שחל בקבוצה, הוקצו מניות החברה לבעלת השליטה בחברה, הפניקס השקעות, בהתאם להערכת שווי של הפניקס ליווי בניה, באופן בו ההון העצמי של החברה גדל בכ-320 מיליון ש"ח, אשר תרמו באופן משמעותי לגידול בהון העצמי של החברה וכפועל יוצא, הובילו לשיפור ניכר ביחס המינוף המאזני. נציין, כי החברה שומרת על מרחק הולם מאמות המידה הפיננסיות (הון עצמי מוחשי מינימלי של 120 מיליון ש"ח ויחס הון למאזן של 5.5%). אנו צופים כי הכרית ההונית תוסיף להבנות בשנות התחזית כתוצאה מצבירת רווחים, ובניכוי חלוקת דיבידנדים, בהתאם למדיניות החלוקה של 30% מהרווח הנקי, לכל הפחות, לצד צמיחה בפעילות החברה, כאשר יחס המינוף המאזני תחת הנחות אלו צפוי להשתפר משמעותית ולעמוד על כ-17% בשנות התחזית.

פרופיל הנזילות בולט לחיוב ביחס לדירוג, הגמישות הפיננסית טובה ביחס לדירוג ונתמכת במגוון מקורות המימון

לחברה מאזן נזיל וסחיר יחסית, נוכח העובדה כי הוא כולל רכיב משמעותי של פעילות ניכיון שוברי אשראי. החברה מנהלת את נזילותה ברמה יומית, בהתאם להיקף רכישת השוברים לאותו היום מבתי העסק, דבר המהווה להערכתנו תחליף לשמירה על יתרת מזומנים משמעותית. פעילות ניכיון שוברי האשראי מהווה חלק משמעותי ממאזן החברה, מאופיינת במח"מ קצר מאוד וממומנת ברובה על ידי מכירת שוברי האשראי לבנקים. במסגרת פעילות ניכיון שוברי האשראי, לחברה מסגרות אשראי בהיקפים משמעותיים (ברובן לא חתומות), אשר מאופיינות ברמת ודאות גבוהה יחסית, לאור אופי פעילות המאפשר גמישות פיננסית גבוהה ונוכח היסטוריית פעילות ארוכה מול הגורמים המממנים. נכון ליום 31 בדצמבר 2023, לחברה מגוון מקורות מימון רחב הבולט לחיוב ביחס לדירוג, וכולל מסגרות און קול לא חתומות בהיקפים משמעותיים ממספר תאגידים בנקאיים, מסגרות אשראי חתומות לשנה מתאגידים בנקאיים, הלוואות לזמן ארוך מגופים מוסדיים, 2 סדרות אג"ח, סדרת נע"מ, הלוואת בעלים והתחייבות לערבות של הפניקס אחזקות. נכון לאותו מועד, היקף המסגרות העומדות לרשות החברה עומד על כ-7.9 מיליארד ש"ח, כאשר החברה ניצלה מסך זה כ-4.6 מיליארד ש"ח. מתוך מסגרות

¹² הלוואת הבעלים אינה מסווגת כהון על פי המתודולוגיה של מידרוג, אולם מהווה כרית לספיגת הפסדים ביחס לחובות הבכירים של החברה.

אשראי אלה, לחברה מסגרות אשראי חתומות לשנה בהיקף של 300 מיליון ₪, כאשר החברה ניצלה מתוך מסגרות אלה סך של כ-14 מיליון ₪. נכון ליום 31 בדצמבר 2023, מח"מ התיק של פעילות ניכיון השיקים, עומד על כ-2.8 חודשים, תומך בגמישות הפיננסית וביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד עליית ריבית המימון מהמערכת הבנקאית, ויכול לפצות על היעדר נזילות מספקת בעת הצורך, אולם לתקופה מוגבלת בזמן ותוך שחיקה מסוימת בפרופיל העסקי. מנגד, כניסת החברה לפעילות בתחום ליווי הבניה, לצד המשך צמיחה בתחום מימון כנגד נכסי נדל"ן, צפויה להאריך את מח"מ התיק ועלולה להגביל את גמישותה הפיננסית והחיתומית כנגד השינוי בסיכון הלקוחות, בפרט בתקופת משבר. 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 בדצמבר 2023, יחס זה עמד על כ-16% והינו טוב ביחס לדירוג.

שיקולים נוספים

המודל העסקי של החברה מתמקד בפעילויות ניכיון שוברי אשראי ומאגד סליקה, המאופיינות בסיכון אשראי מתון, לצד מכירת רוב פעילות ניכיון שוברי האשראי למערכת הבנקאית

המודל העסקי של החברה מתמקד בפעילויות ניכיון שוברי אשראי ומאגד סליקה, אשר להערכתנו בעלות סיכון אשראי מתון היות והחברה מוכרת את הרוב המוחלט של פעילות ניכיון שוברי האשראי לגופים בנקאיים, ועל כן סיכון האשראי של הצד הנגדי לעסקה הינו זניח. אנו צופים כי פעילויות ניכיון שוברי אשראי ומאגד סליקה צפויים להיות בליבת פעילות החברה גם בשנים הבאות היות ולחברה יתרון יחסי בדמות מוצר טכנולוגי המסייע לה לשמור על נתחי שוק גבוהים לאורך זמן. להערכתנו, פעילויות אלה תומכות ביציבות הביצועים של החברה, לצד סיכון נמוך יחסית וזאת על אף רגישותם למחזוריות הכלכלית, להכנסה הפנויה ולשיעור האבטלה.

תמיכת בעלים מהווה גורם תומך בפרופיל העסקי והפיננסי של החברה

נוכח השינוי המבני שחל בקבוצה, התחייבה הפניקס אחזקות בע"מ, בעלת השליטה בחברה בשרשור, להעמיד לחברה ו/או לחברות הבת של החברה, ערבות בהיקף של כ-200 מיליון ₪, בהתאם לצרכי החברה. בד בבד, במסגרת השינוי המבני, הוקצו מניות החברה לבעלת השליטה בחברה, הפניקס השקעות, באופן כזה שההון העצמי של החברה גדל בכ-320 מיליון ₪, תרם באופן משמעותי לגידול בהון העצמי של החברה, וכפועל יוצא, הביא לשיפור ביחס המינוף המאזני, תומך באיתנותה הפיננסית של החברה וביציבותה. כמו כן, השינוי המבני מבסס את היותה של החברה כזרוע מתן האשראי של קבוצת הפניקס ותומך בשיפור במיצובה העסקי בשנים הבאות. אנו מעריכים נכונות לתמיכה של בעלת השליטה בחברה, הפניקס השקעות, אשר מחזיקה נכון למועד הדוח ב-100% ממניות החברה, וכפי שהשתקף באמצעות העמדת הלוואת בעלים בסך של 50 מיליון ₪ (כ-33 מיליון ש"ח נכון ליום 31 בדצמבר 2023) אשר נחותה להתחייבויות הפיננסיות של החברה. להערכתנו, פעולות אלה מהוות תימוכין לזיקה חזקה בין החברה לבין בעלת השליטה בשרשור, הפניקס אחזקות, מחזקים את הקשר בין החברות וכן את ההנחה לתמיכת בעלים, במידת הצורך ותומכות באופק החיובי.

שיקולי ESG

הממשל התאגידי של החברה נתמך בחברי הנהלה ודירקטוריון בעלי ידע נרחב וניסיון רב בתחום המימון. הליכי החיתום והבקרה הינם קפדניים כאשר סיכונים אשראי נבדקים על ידי מחלקת ניהול הסיכונים של החברה. החברה מינתה יועצת משפטית פנימית האמונה, בין היתר, על האכיפה הפנימית. בנוסף, בחברה מכהנת קצינת ציות וממונה על איסור הלבנת הון האמונה על יישום הרגולציה והנהלים הפנימיים בחברה. להערכתנו שיקולי ESG נושאים השפעה שאינה מהותית על דירוג החברה. להערכתנו, לחברה חשיפה מועטה לסיכונים סביבה וחברה, וכמו כן, מידרוג אינה מניחה חשיפה מהותית לסיכונים מממשל תאגידי.

דירוג ניירות ערך מסחריים

הדירוג לזמן קצר לנע"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 יכולת 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 הדירוג

שניתן מבוסס, בין היתר, על הצהרת החברה כי היא מתחייבת לפרוע את הנע"מ מנכסיה השוטפים, באמצעות פירעון שוברי אשראי, במידה ואופציית הפירעון המוקדם תמומש, בהתאם לתנאי הנייר. יכולת הפירעון נובעת מתקבולים שוטפים עודפים במידה משמעותית, אשר מאופיינים על ידי מידרוג כנכס תחליפי למזומן, בעל מח"מ קצר, עם סיכון אשראי נמוך, ללא סיכון שוק וללא תנודתיות בשווי. נציין כי היקף הגבייה הנדרש לצורך פירעון מוקדם של הנע"מ אינו מהותי ביחס למחזורי הפעילות השוטפים של החברה ולא צפויה שחיקה בפרופיל הפיננסי של החברה במידה ומחזיקי הנע"מ יקראו לכסף (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, חלוקת דיבידנדים ושינויים צפויים בנוגע למבנה המקורות, כמפורט בהמשך. נציין כי, לחברה מאזן נזיל וסחיר יחסית המבוסס על פעילות ניכון שוברי כרטיסי אשראי, המקנה זכות לתקבולים, כאשר הצד הנגדי לתקבול הינו בנק או חברת כ"א.

מקורות לתקופה

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

שימושים לתקופה

- תשלומים לבתי עסק
- השקעות שוטפות ברכוש קבוע
- חלוקת דיבידנד לבעלי המניות
- העמדת אשראי ללקוחות
- חלויות חוב לזמן ארוך

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

מטריצת הדירוג:

תחזית מידרוג [1]		ליום 31.12.2023		תת פרמטר	פרמטר	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]			
A.il	-	A.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	2.2%-1.9%	Baa.il	2.2%	רווח נקי לממוצע נכסים	רווחיות	פרופיל פיננסי
Baa.il	3.6%-3.3%	Baa.il	3.3%	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים		
Aa.il	2.6%-2.3%	Aa.il	2.1%	חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו	איכות נכסים	
Aaa.il	0.3%-0.2%	Aaa.il	0.0%	חובות אבודים לסך תיק אשראי ברוטו		
A.il	~17%	Baa.il	12.8%	הון עצמי לסך נכסים מנוהלים	הלימות ההון	
Aaa.il	>300%	Aaa.il	>300%	יחס כיסוי הנזילות		
Aa.il	~16%	Aa.il	~16%	נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים	מימון ונזילות	
Aaa.il	-	Aaa.il	-	מגוון מקורות מימון		
A.il	-	A.il	-	מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית	
Aa3.il						דירוג נגזר
Aa3.il						דירוג בפועל

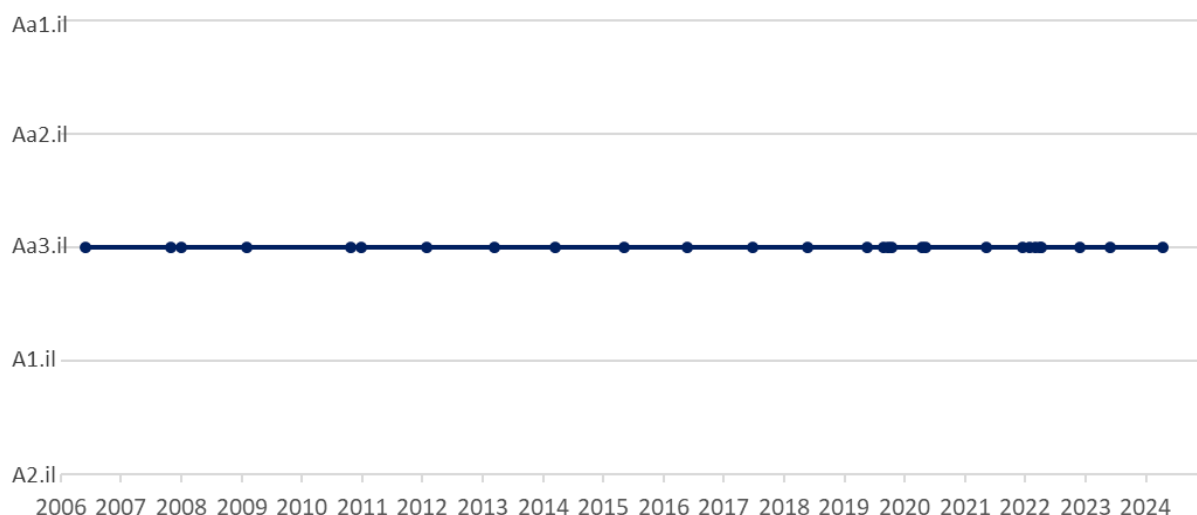
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק

אודות החברה

נמא ניהול וסליקה בע"מ התאגדה בישראל בשנת 1998, כחברה פרטית. בעלי השליטה בחברה נכון למועד הדו"ח הינם הפניקס השקעות ופיננסים בע"מ בשיעור של 100% (חברת בת פרטית בבעלותה המלאה של החברה הציבורית הפניקס אחזקות בע"מ). ביום 22 ביוני 2021, החלה להיסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב, לאחר שהנפיקה מניות לציבור. ביום 30 באוגוסט 2023, נגרעה החברה ממדדי המסחר בבורסה, וביום 11 בספטמבר 2023 חדלה החברה להיות חברה ציבורית והפכה לחברה פרטית, כאשר מלוא הון המניות המונפק והנפרע של החברה, מוחזק על ידי הפניקס השקעות ופיננסים בע"מ. יחד עם זאת, אגרות החוב של החברה (סדרות ב' ו-ג') עדיין מוחזקות בידי הציבור ונסחרות בבורסה, ובהתאם לכך החברה ממשיכה להיות תאגיד מדווח, כהגדרתו בחוק ניירות הערך, התשכ"ח-1968. החל משנת 2017, פועלת החברה כמאגד סליקה, כאשר במסגרת פעילות זו, החברה מרכזת חיובים וזיכויים של עסקאות בכרטיסי חיוב עבור בתי עסק, כאשר עמלת הסליקה שמשלם בית העסק נקבעת בין בית העסק לחברה. כנגד פעילות זו, מקבלת החברה ערבויות אישיות וביטחונות מבתי העסק. לצורך פעילות זו, התקשרה החברה עם חברות כרטיסי האשראי בישראל, הפועלות כסולקות של כרטיסי אשראי, כאשר בכפוף להסכם, ממחות חברות האשראי את זכויות בתי העסק לטובת החברה. למועד הדוח, החברה חתומה על הסכם מאגד סליקה מהותי עם חברת כרטיסי אשראי לישראל בע"מ ודיינרס קלוב ישראל בע"מ, וכמו כן, הסכם מאגד-סליקה לא מהותי עם חברת ישראלכרט בע"מ, ופרימיום אקפרס בע"מ, ובכך לחברה יש יכולת כיום להעניק שירותי מאגד לכלל מותגי הסליקה הקיימים בארץ. כמו כן, במסגרת פעילותה בשוק כרטיסי האשראי, מספקת החברה לבתי עסק שירותי ניכיון

שוברי כרטיסי חיוב, קרי החברה מקדימה לבתי העסק תשלום של תקבולי סליקה המגיעים לבית העסק מאת סולקים בגין שוברי אשראי שנוצרו בעסקאות שבוצעו בבית עסק באמצעות כרטיסי חיוב, בתמורה להמחאת זכותו של בית העסק כלפי הסולק, לחברה, בגין אותם תקבולים. בנוסף, החברה מספקת לבתי העסק שירותי תוכנה לניהול והתאמות של כל מותגי חברות כרטיסי האשראי השונים, על גבי פלטפורמה ממוחשבת אחת. בנוסף לפעילויות אלו, החברה מבצעת גם פעילות ניכיון שיקים, מימון כנגד בטוחות נדל"ן, הלוואות לעסקים, ערבויות פיננסיות ופעילויות מימון אחרות. החל מיום 1 בינואר 2024, בעלת השליטה בחברה בשרשור, הפניקס אחזקות בע"מ, העבירה לחברה את מלוא אחזקותיה בחברת הפניקס ליווי בניה וערבויות בע"מ, כך שעם השלמת העסקה מחזיקה החברה במלוא הונה המונפק והנפרע של הפניקס ליווי בניה וערבויות בע"מ ומבצעת גם פעילות של ליווי ומימון פרויקטים לבנייה.

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](#)

[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)
[שחיקה באיכות הנכסים ונגישות נמוכה לשוק ההון מהווים גורם שלילי בסיכון האשראי של חברות מימון חוץ בנקאי-דו"ח מיוחד יוני 2023](#)

[חולשות בממשל התאגידי וניהול הסיכונים מהווים גורם שלילי בסיכון האשראי של חברות מימון חוץ בנקאי-דו"ח מיוחד אוגוסט 2022](#)
[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](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

01.05.2024	תאריך דוח הדירוג:
14.06.2023	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 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 קיימים¹³

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	

¹³ 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").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקיה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.