

י.ד. מור השקעות בע"מ

מעקב | אוגוסט 2025¹

אנשי קשר:

יוסי יונה

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
yosi.y@midroog.co.il

אביאור דגן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג משני
avior.d@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים
moty.c@midroog.co.il

¹ תיקון טעות סופר בקשר עם קבוצת הדירוג בפרמטר "גיוון עסקי", תת-פרמטר "קווי עסקים", אשר מופיע במטריצת הדירוג בעמוד 8.

י.ד. מור השקעות בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג מנפיק
-	P-1.il	דירוג ניירות ערך מסחריים

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק A1.il באופק יציב, ל-י.ד. מור השקעות בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "מור השקעות"), בנוסף מידרוג קובעת דירוג P-1.il לניירות ערך מסחריים (סדרה 1) שהנפיקה החברה.

אגרות החוב במחזור המדרגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
211/09/2025 ²	-	P-1.il	1211325	מור השקע נעמו-ל

שיקולים עיקריים לדירוג

החברה פועלת בענף בתי ההשקעות באמצעות פעילות מגוונת בשוק ההון וכוללת ניהול קופות גמל, קרנות השתלמות, קרנות פנסיה, קרנות נאמנות, תיקי ניירות ערך עבור לקוחות וקרנות השקעה, וכן מתן שירותי מסחר בניירות ערך ונכסים פיננסיים זרים (פעילות ברוקראז'). ענף בתי ההשקעות מאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני, נתון לחשיפה משמעותית לרגולציה, אשר להערכתנו ממתנת את הסיכון הענפי, במידה מסוימת, אולם עלולה להכביד על החברות בענף. דירוג החברה משקף פרופיל עסקי הולם ביחס לדירוג, הנתמך במיצוב עסקי טוב, ונשען על צמיחה מתמשכת בהיקף הנכסים המנוהלים, אולם עודנו מוגבל בשל פיזור מוצרים נמוך יחסית. הפרופיל הפיננסי של החברה נתמך ביחס כיסוי חוב ל-EBITDA טוב ביחס לרמת הדירוג ויחס מינוף הולם ביחס לדירוג. שיעור הרווחיות השתפר בתקופת המעקב והינו הולם ביחס לדירוג. נכון ליום 13 במאי 2025, החברה מנהלת נכסים בהיקף של כ-154 מיליארד ₪, זאת לעומת כ-119 מיליארד ₪ ליום 31 במרץ 2024. הצמיחה בהיקף הנכסים המנוהלים (AUM) נבעה, בין היתר, ממימוש תכנית אסטרטגית רב שנתית להקמת פעילויות חדשות, ביניהן הקמת פעילות גמל והשתלמות בשנת 2018 והקמת פעילות הברוקראז' בשנה לאחר מכן. בנוסף, בחודש פברואר 2022 זכתה החברה בהליך קביעת קרנות פנסיה נבחרות והקימה קרן פנסיה מקיפה וקרן פנסיה כללית, כאשר החל מהרבעון השני של שנת 2022, החלה החברה בקליטת כספי עמיתים. נכון ליום 31 במרץ 2025, היקף הנכסים המנוהלים בפעילות קרנות הפנסיה מציג צמיחה מתמשכת, כך שעמד על כ-10.9 מיליארד ₪, בהשוואה לכ-9.6 מיליארד ₪ נכון ל-31 בדצמבר 2024, וכ-4.2 מיליארד ₪ נכון ליום 31 בדצמבר 2023. אנו צופים כי פעילות זו תהפוך למשמעותית ורווחית בטווח הבינוני-ארוך. אלו, לצד המשך ביסוס מעמד החברה בתחומי חיסכון קצר טווח - קרנות נאמנות וניהול תיקים, הובילו לצמיחה בהיקף הנכסים המנוהלים בין השנים 2020-2024, כפי שמשקף בשיעור גידול שנתי ממוצע (CAGR) של כ-44% בשנים אלו, וזאת בעיקר נוכח ביסוס מעמד החברה בתחום חיסכון לטווח ארוך (ניהול קופות גמל וקרנות השתלמות), כאשר אלו משקפים גם את חוזק המותג, יכולת יצור תשואות גבוהות ביחס למתחרות בענף, וכן קשרי גומלין מתפתחים עם מערך סוכני הפצה ושיווק חיצוניים. כפועל יוצא, הצמיחה בהיקף הנכסים המנוהלים הובילה לשינוי תמהיל הנכסים של החברה, תוך צמצום התלות בפעילות קרנות הנאמנות ופיזור הנכסים.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, אנו צופים המשך סביבה עסקית מעורבת בענף בתי ההשקעות וניהול הנכסים הפיננסיים, בשל רמת תחרות גבוהה בכלל מגזרי הפעילות, הנתמכת ברגולציה אשר להערכתנו תמשיך להוביל ללחצים על דמי הניהול בחלק ממגזרי הפעילות ולהתמתנות מסוימת בביצועי שוקי ההון, המשפיעים על טעמי הציבור בבחירת מוצרי השקעה והיקף הנכסים המנוהלים. על אף מלחמה מתמשכת, אנו מעריכים כי מגמת הגידול בהיקף הנכסים המנוהלים במגזר החיסכון הבינוני-ארוך צפויה להימשך (אולם באופן מתון יותר ביחס לשנת 2024), לאור צמיחת תמ"ג צפויה של כ-3.3% בשנת 2025 וכ-4.6% בשנת 2025³, לצד שיעור אבטלה הדוק, הצפוי להמשיך ולתמוך בעליית השכר הממוצע. מנגד, פוטנציאל הצמיחה הענפית יוותר מוגבל להערכתנו בטווח הקצר, על רקע סביבה מקרו-כלכלית מרסנת הכוללת סביבת ריבית ואינפלציה גבוהות ביחס לשנים האחרונות, לצד השלכות

² ניירות הערך המסחריים (סדרה 1) הונפקו לתקופה של 12 חודשים וכוללים אופציה לעד ארבע תקופות נוספות, בנות 12 חודשים כל אחת, ועד לתקופה כוללת של חמש שנים ממועד הנפקה הראשון.

³ [התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, בנק ישראל, יולי 2025.](#)

המלחמה ומאפייני שוק העבודה כאמור, המשליכים על התמתנות בפעילות הכלכלית במשק ועל חיסכון משקי הבית. נציין, כי איננו צופים שחיקה בהיקף נכסי קרנות הנאמנות וניהול תיקים, נוכח הערכתנו למיצובה הטוב של החברה בקרב מערכת ההפצה הבנקאית ולצד חוזק המותג, וכן לאור המחצית הראשונה של שנת 2025, שהתבטאה בצמיחה בהיקף הנכסים המנוהלים ובתשואות חיוביות בשווקי ההון, בנוסף לכך, סביבת הריבית משפיעה לחיוב על היקף הנכסים המנוהלים באפיקי החיסכון הסולידיים (לרבות אגרות חוב), בעיקר באמצעות קרנות נאמנות וניהול תיקים. עם זאת, אנו מעריכים כי הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון, אשר צפויות למתן את פוטנציאל הצמיחה הענפית בתחומי החיסכון וניהול הנכסים. ראוי לציין, את הסיכון הטמון להערכתנו במכשירים קצרי טווח, בייחוד קרנות נאמנות, אשר נתון לפדיונות משמעותיים בתקופות המלוות בחוסר ודאות ותנודתיות בשווקים. אנו מעריכים כי מקור הצמיחה העיקרי של החברה יותר מתחומי החיסכון לטווח בינוני-ארוך, כאשר להערכתנו, החברה צפויה להמשיך לצמוח אורגנית לאור מיקוד אסטרטגי בתחומי הגמל והפנסיה ופוטנציאל תשואה טוב ביחס למתחרים. להערכתנו, צפוי המשך גידול אורגני בשיעור שנתי שנע בטווח שבין כ-15%-20% בין השנים 2025-2026 בהיקף הנכסים המנוהלים של החברה, הנובע בעיקר ממגזר הגמל והפנסיה, אשר צפוי להוות מנוע צמיחה לחברה, כאשר להערכתנו, תחום קרנות הנאמנות יצמח גם כן, אם כי בצורה מתונה יותר, ומגזר ניהול תיקים ישמור על יציבות מסוימת. בתוך כך, אנו צופים כי היקף הנכסים המנוהלים ינוע בטווח שבין כ-160-190 מיליארד ₪ בתקופת התחזית וכפועל יוצא, יוביל לגידול בהיקף ההכנסות, שינועו בטווח שבין כ-880-990 מיליון ₪. בד בבד, היקף ההוצאות צפוי לצמוח, אם כי בקצב מתון ביחס לגידול ההכנסות, כתוצאה מהמשך הגידול בפעילות, עליית שכר והמשך גידול במצבת העובדים, לצד המשך השקעות בהתייעלות תפעולית מבוססת טכנולוגיה. לפיכך, שיעור הרווח התפעולי מסך ההכנסות צפוי להפגין יציבות מסוימת להערכתנו בשנות התחזית, ולנוע בטווח שבין כ-22%-26%.

אנו צופים כי הכרית ההונית תפגין יציבות מסוימת בטווח הקצר-בינוני, נוכח מדיניות חלוקת דיבידנדים אגרסיבית בשיעור של לפחות 80% מהרווח הנקי. תחת הנחות אלו, אנו צופים כי יחס המינוף ינוע בטווח שבין כ-31%-36%. אנו מעריכים כי ה-EBITDA תנוע בטווח שבין כ-210-270 מיליון ₪ לשנה, בין השנים 2025-2026 (בהשוואה לכ-165 מיליון ₪ בשנת 2024), כאשר בשנה הנוכחית אנו מעריכים כי הסכום ינוע סביב חלקו התחתון של הטווח. הרווח התפעולי צפוי להמשיך ולצמוח, ולנוע בטווח שבין כ-200-260 מיליון ₪ בין השנים 2025-2026, זאת לצד הוצאות מימון נטו שצפויות לנוע בין כ-5-10 מיליון ₪, הנובעות בעיקר מתשלומי ריבית על הלוואות מתאגידים בנקאיים. כפועל יוצא, יחס הרווח התפעולי להוצאות מימון נטו, צפוי לנוע בטווח שבין כ-28x-37x בשנות התחזית, המשקף יכולת בולטת לחיוב ביחס לדירוג לשלם את הוצאות המימון מהתזרים הנובע מפעילות שוטפת, ותומך בדירוג.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה יישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- פיזור קווי העסקים המשמעותיים של החברה, לצד חיזוק מעמד החברה בענפי פעילות בעלי חשיפה מתונה לשווקים
- צמיחה בת-קיימא בהיקף הנכסים המנוהלים, שתבטא בשיפור משמעותי ומתמשך בהכנסות החברה וברווחיות, לצד ריסון מדיניות חלוקת דיבידנדים

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה בפרופיל העסקי אשר תבטא, בין היתר, בשחיקה משמעותית בהכנסות החברה
- שחיקה מתמשכת ביחסי הרווחיות וביחסי הכיסוי, ביחס לזו שנלקחה בחשבון בתרחיש הבסיס של מידרוג
- שחיקה מתמשכת בהיקף הכרית ההונית, בין היתר, בשל חלוקת דיבידנדים אגרסיבית

י.ד. מור השקעות בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

2021	2022	2023	2024	31.03.2024	31.03.2025	
104	145	13	(17)	45	15	יתרות נזילות חופשיות [1]
210	273	256	274	256	259	חוב פיננסי ברוטו [2]
127	239	268	281	285	295	הון המיוחס לבעלי המניות של החברה
453	712	695	763	727	816	סה"כ נכסים
347	498	650	786	188	230	הכנסות
49	70	114	155	35	58	רווח תפעולי [3]
50	78	126	165	39	61	EBITDA [4]
65,448	88,794	109,116	139,704	118,351	146,144	סך נכסים מנוהלים לסוף תקופה (ללא קרנות השקעה)
28%	34%	39%	37%	39%	36%	הון למאזן
14%	14%	18%	20%	19%	25%	רווח תפעולי להכנסות
4.3X	3.5X	2.1X	1.6X	2.0X	1.3X	חוב ברוטו ל-EBITDA
13	21	56	38	41	108	רווח תפעולי להוצאות מימון נטו

[1] מזומנים ושוי מזומנים בניכוי יתרות הנדרשות לצרכים רגולטוריים.

[2] החוב הפיננסי כולל התחייבויות חכירה, אגרות חוב במחזור, ניירות ערך מסחריים, הלוואות מתאגידים בנקאיים; בשנת 2021 החוב כולל התחייבות למשקיעים בחברה בת. עם זאת, ביום 9 בפברואר 2022, עם ההנפקה לציבור של מניות מור גמל ופנסיה, הומרה ההתחייבות למשקיעים בחברה בת למניות מור גמל ופנסיה.

[3] סך ההכנסות בניכוי הוצאות תפעוליות והוצאות אחרות.

[4] רווח מפעילות לפני הוצאות ריבית, הוצאות מס, הוצאות פחת והפחתות.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף פעילות בפרופיל סיכון בינוני, המתאפיין בתחרות גבוהה ורגולציה הדוקה

החברה פועלת בענף בתי ההשקעות באמצעות פעילות מגוונת בשוק ההון וכוללת ניהול קופות גמל, קרנות השתלמות, קרנות פנסיה, קרנות נאמנות, תיקי ניירות ערך עבור לקוחות, קרנות השקעה, וכן מתן שירותי מסחר בניירות ערך ונכסים פיננסיים זרים (פעילות ברוקראז'). ענף בתי ההשקעות מאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני, הנתון לחשיפה משמעותית לרגולציה, אשר להערכתנו ממתנת את הסיכון הענפי, במידה מסוימת, אולם עלולה להכביד על החברות בענף. חסמי הכניסה לענף כוללים, בין היתר, עמידה בדרישות הרגולציה בנושאי בקרה וציות להוראות הדין, קבלת רישיונות ואישורים, הקצאת כוח אדם ומשאבים, תשתית תפעול בקרה ומחשוב, דרישות להון עצמי מזערי וכיו"ב. נציין, כי שינויי רגולציה והעלויות הכרוכות בכך עלולים להעיב על פעילות החברות בענף. על כן, אנו מעריכים כי חברות אשר לא תסתגלנה לשינויים רגולטוריים ולא תעמודנה באתגרים התפעוליים והניהוליים, עלולות להיפגע הן במיצוב העסקי והן בפרופיל הפיננסי. פעילות השיווק בקרב חברות בענף נעשית באופן ישיר וכן, באמצעות סוכנים חיצוניים, לרבות סוכנויות הסדר וסוכנים עצמאיים. בהתקשרויות אלו, זכאים הסוכנים לקבלת עמלות (עמלות נפרעים ועמלות היקף) מהחברות בענף, הנגזרות לרוב, משיעורי דמי הניהול הקבועים בהסכם עם הלקוח, הנגזרים מסך נכסי הלקוח המנוהלים על ידי החברות בענף. אנו רואים בתחומי ניהול קופות גמל וקרנות השתלמות, ובפרט קרנות פנסיה, מאפייני ביקוש קשיחים יחסית ביחס לשאר המוצרים בענף, אשר מאופיינים בתנודתיות גבוהה יותר ומושפעים, בין היתר, ממצב שוק ההון ומייעוץ השקעות שמקבלים לקוחות המערכת הבנקאית (הנסמך על מערכות דירוג פנימיות). הסביבה התחרותית בענף בתי ההשקעות מושפעת משינויי חקיקה, רגולציה ורפורמות, אשר תרמו במידה רבה לריבוי השחקנים בענף. עם זאת, בשנים האחרונות ניכרת מגמה של מיזוגים ורכישות בין בתי השקעות, לרבות ניהול קרנות נאמנות. יש לציין, כי על אף התחרות הגוברת בתחומי קופות הגמל, קרנות נאמנות וניהול התיקים, תחום קרנות הפנסיה מאופיין בריכוזיות גבוהה, כאשר הרוב המוחלט מנכסי קרנות הפנסיה מנוהלים על ידי חברות הביטוח, בין היתר, כתוצאה מחסמי כניסה משמעותיים יותר.

פרופיל עסקי הולם ביחס לדירוג, הנתמך במיצוב עסקי טוב ונשען על צמיחה מתמשכת בנכסים המנוהלים, אשר תומכת

בפוטנציאל ייצור ההכנסות; עם זאת, פיזור המוצרים נמוך יחסית

החברה מנהלת נכסים בהיקף של כ-154 מיליארד ₪ נכון ליום 13 במאי 2025, זאת לעומת כ-119 מיליארד ₪ ליום 31 במרץ 2024. הצמיחה בהיקף הנכסים המנוהלים משויכת לכלל ענפי הפעילות, ובעיקר תחום גמל והשתלמות, תחום קרנות הנאמנות ותחום קרנות

הפנסיה. אלו נבעו, בין היתר, ממימוש תכנית אסטרטגית רב שנתית להקמת פעילויות חדשות, ביניהן הקמת פעילות גמל והשתלמות בשנת 2018, הקמת פעילות הברוקראז' בשנה לאחר מכן, והביקוש הגבוה לקרנות כספיות בשנת 2024 וכן במחצית הראשונה של שנת 2025. בנוסף, בחודש פברואר 2022 החברה זכתה בהליך קביעת קרנות פנסיה נבחרות והקימה קרן פנסיה מקיפה וקרן פנסיה כללית, כאשר החל מהרבעון השני של שנת 2022, החלה החברה בקליטת כספי עמיתים. נכון ליום 31 במרץ 2025, היקף הנכסים המנוהלים בפעילות קרנות הפנסיה מציג צמיחה מתמשכת, כך שעמד על כ-10.9 מיליארד ₪, בהשוואה לכ-9.6 מיליארד ₪ נכון ליום 31 בדצמבר 2024, וכ-4.2 מיליארד ₪ נכון ליום 31 בדצמבר 2023. אנו צופים כי פעילות זו תהפוך למשמעותית ורווחית בטווח הבינוני-ארוך. אלו, לצד המשך ביסוס מעמד החברה בתחומי החיסכון קצר טווח - קרנות נאמנות וניהול תיקים, הובילו לצמיחה בהיקף הנכסים המנוהלים (AUM) בין השנים 2020-2024, כפי שמשקף בשיעור גידול שנתי ממוצע (CAGR) של כ-44% בשנים אלו, וזאת בעיקר נוכח ביסוס מעמד החברה בתחום החיסכון לטווח ארוך (ניהול קופות גמל וקרנות השתלמות), כאשר אלו משקפים גם את חוזק המותג, יכולת יצור תשואות גבוהות ביחס למתחרות בענף ולאורך זמן, וכן קשרי גומלין מתפתחים עם מערך סוכני הפצה ושיווק חיצוניים. להערכתנו, גורמים אלו אפשרו לחברה לגבות דמי ניהול גבוהים ביחס למתחרות בחלק ממגזרי הפעילות, להציג צמיחה משמעותית ועודפת בנכסים המנוהלים בשנים האחרונות, וכן לשפר את מיצוע העסקי. צמיחה זו בהיקף הנכסים המנוהלים הובילה לשינוי בתמהיל הנכסים של החברה ולהמשך פיזור הנכסים המנוהלים. נכון ליום 13 במאי 2025, תמהיל זה כלל בעיקר קופות גמל וקרנות פנסיה, אשר היוו כ-61% (כ-94.7 מיליארד ₪) מסך הנכסים המנוהלים, וקרנות נאמנות אשר היוו כ-32% (כ-49.2 מיליארד ₪). עם זאת, נציין כי תמהיל זה עודנו מוגבל יחסית להערכתנו, כולל חשיפה גבוהה לשוק ההון ומתאם חיובי בין הפעילויות, נוכח מרכיב משמעותי של מוצרים בעלי חשיפה לשינויי שוק קצרי טווח, כאשר משקלם בתמהיל הולך ופוחת (בשנת 2020 קרנות נאמנות וניהול תיקים היוו כ-71% מסך התמהיל), הנגרמים בין היתר, כתוצאה ממהלך החברה ברבעון הראשון של שנת 2023 לביצוע שינוי ארגוני, במסגרתו פעילות הפצה של הקבוצה רוכזה תחת חטיבה אחת לטובת סינרגיה ויעול מערכי הפצה של מוצרי הגמל והפנסיה, קרנות נאמנות, ניהול תיקי השקעות וקרנות השקעה פרטיות המיועדות למשקיעים כשירים. להערכתנו, שינוי ארגוני זה צפוי להמשיך לתרום ולשפר את ערוצי הפצה, כאשר אלו צפויים לתמוך בצמיחה בשנות התחזית.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, אנו צופים המשך סביבה עסקית מעורבת בענף בתי ההשקעות וניהול הנכסים הפיננסיים, הן בשל רמת תחרות גבוהה בכלל מגזרי הפעילות, הנתמכת ברגולציה, אשר להערכתנו תמשיך להוביל ללחצים על דמי הניהול בחלק ממגזרי הפעילות ולתנודתיות שוק ההון, המשפיעה על טעמי הציבור בבחירת מוצרי השקעה ועל היקף הנכסים המנוהלים. על אף מלחמה מתמשכת, אנו מעריכים כי מגמת הגידול בהיקף הנכסים המנוהלים במגזר החיסכון הבינוני-ארוך צפויה להמשיך להוביל (אולם באופן מתון יותר ביחס לשנת 2024), לאור צמיחת תמ"ג צפויה של כ-3.3% בשנת 2025 וכ-4.6% בשנת 2026, לצד שיעור אבטלה הדוק, הצפוי להמשיך ולתמוך בעליית השכר הממוצע. מנגד, פוטנציאל הצמיחה הענפית יוותר מוגבל להערכתנו, בטווח הקצר, על רקע סביבה מקרו-כלכלית מרסנת הכוללת סביבת ריבית ואינפלציה גבוהות ביחס לשנים האחרונות, לצד מלחמה מתמשכת ומאפייני שוק העבודה כאמור, המשליכים על התמתנות בפעילות הכלכלית במשק ועל חיסכון משקי הבית. נציין, כי איננו צופים שחיקה בהיקף נכסי קרנות הנאמנות וניהול תיקים, נוכח הערכתנו למיצובה הטוב של החברה בקרב מערכת הפצה הבנקאית ולצד חוזק המותג, וכן לאור המחצית הראשונה של שנת 2025, שהתבטאה בצמיחה בהיקף הנכסים המנוהלים ובתשואות חיוביות בשוקי ההון. בנוסף, סביבת הריבית משפיעה לחיוב על היקף הנכסים המנוהלים באפיקי החיסכון הסולידיים (לרבות אגרות חוב), בעיקר באמצעות קרנות נאמנות וניהול תיקים. יחד עם זאת, אנו מעריכים כי הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון, אשר צפויות למתן את פוטנציאל הצמיחה הענפית בתחומי החיסכון וניהול הנכסים. ראוי לציין, את הסיכון הטמון להערכתנו במכשירים קצרי טווח, בייחוד קרנות נאמנות, אשר נתון לפדיונות משמעותיים בתקופות המלוות בחוסר ודאות ותנודתיות בשווקים. אנו מעריכים כי מקור הצמיחה העיקרי של החברה יוותר מתחומי החיסכון לטווח בינוני-ארוך, כאשר להערכתנו, החברה צפויה להמשיך לצמוח אורגנית לאור מיקוד אסטרטגי בתחומי הגמל והפנסיה ופוטנציאל תשואה טוב ביחס למתחרים, אשר תומכים בהמשך צמיחה בטווח התחזיתי, לצד המשך חיזוק הקשר והרחבת מערך השיווק והפצה מול סוכני הביטוח. להערכתנו, צפוי המשך גידול אורגני בשיעור שנתי שנע בטווח שבין כ-15%-20% בין השנים 2025-2026 בהיקף הנכסים המנוהלים של החברה, הנובע בעיקר ממגזר הגמל והפנסיה, אשר צפוי להוות מנוע צמיחה. להערכתנו, תחום קרנות הנאמנות צפוי לצמוח גם כן, אם כי בצורה מתונה יותר, ומגזר ניהול תיקים ישמור על יציבות מסוימת. בתוך כך, אנו צופים כי היקף הנכסים המנוהלים ינוע בטווח שבין כ-160-190 מיליארד

ש בתקופת התחזית וכפועל יוצא, יוביל לגידול בהיקף ההכנסות, שצפויים לנוע בטווח שבין כ-880-990 מיליון ש"ח, בשנות התחזית, לעומת כ-786 וכ-650 מיליון ש"ח בשנים 2024 ו-2023, בהתאמה. צמיחה זו בתחומי חיסכון לטווח בינוני-ארוך, תשליך על תמהיל הנכסים המנוהלים, אשר יוסיף להיות מוטה לתחום חיסכון ארוך טווח, שיהווה להערכתנו כ-60%-65% מסך הנכסים המנוהלים בשנים 2025-2026.

רווחיות החברה הולמת ביחס לדירוג

שיעור דמי הניהול המשוקלל בגין הנכסים המנוהלים של החברה נמצא במגמת שחיקה בשנים האחרונות (בדומה למגמה בענף), ועמד בממוצע על כ-0.61% בשנים 2020-2024, וזאת לעומת ממוצע דמי הניהול של כ-0.79% בשנים 2018-2019. שחיקה זו נבעה בעיקר מגידול בפעילות הפנסיה ומפעילות הקרנות נאמנות, בייחוד לאור עלייה בביקוש לקרנות כספיות בשנים האחרונות, המאופיינות בדמי ניהול נמוכים יחסית.

בשנים האחרונות חל גידול מואץ בהיקף הנכסים המנוהלים, אשר כפועל יוצא מוביל לעלייה משמעותית בהיקף ההכנסות, אם כי בהיקף בשיעור מתון יותר, כך שההכנסות צמחו בשיעור של כ-21% בשנת 2024 וכ-31% בשנת 2023. במקביל, החברה הציגה גידול מואץ בהיקף ההוצאות אשר נבע, בין היתר, מגידול משמעותי של כוח האדם במור גמל ופנסיה, השקעות במחשוב, הוצאות בגין פרסום ושיווק, וכן מעלייה ניכרת בהוצאות עמלות לסוכנים. שיעור הרווחיות (רווח תפעולי לסך הכנסות) עמד על כ-25% ברבעון הראשון של שנת 2025 (במונחים שנתיים). לעומת ממוצע של כ-16% במהלך השנים 2020-2024. נציין, כי תחום הפנסיה בחברה מושפע מחסרונות לקוטן, כאשר פוטנציאל הרווח בתחום זה תלוי בקצב צבירת הנכסים ומיתרונות לגודל, אשר צפויים לתמוך בשיעורי הרווחיות בטווח הבינוני. בנטרול זאת, מערך הגמל מציג שיפור ברווחיות נוכח הצמיחה בהיקף הנכסים המנוהלים, על אף שחיקה מסוימת בשיעור דמי הניהול הנגבים מלקוחות החברה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, אנו מעריכים צמיחה בהיקף ההכנסות אשר יעמוד על שיעור ממוצע של כ-12% בשנה, כאשר עיקר הצמיחה צפויה לנבוע מפעילות מגזר גמל ופנסיה ומפעילות קרנות נאמנות, זאת לאור הערכתנו להמשך גידול בהיקף הנכסים המנוהלים, לצד שחיקה מסוימת בשיעור דמי הניהול. השפעות התחרות והרגולציה, המעודדות תחרות מחיר, מותנו עקב סביבת הריבית הגבוהה במשק, אשר עשויה להשפיע על פוטנציאל התשואה, ומשכך על דמי הניהול הממוצעים שתגבה החברה בעיקר בתחומי הקרנות. בד בבד, היקף ההוצאות צפוי לצמוח, אם כי בקצב מתון ביחס לגידול ההכנסות, כתוצאה מהמשך הגידול בפעילות, עליית שכר והמשך גידול במצבת העובדים, לצד המשך השקעות בהתייעלות תפעולית מבוססת טכנולוגיה. לפיכך, שיעור הרווח התפעולי מסך ההכנסות צפוי להפגין יציבות מסוימת להערכתנו בשנות התחזית, ולנוע בטווח שבין כ-22%-26%.

מינוף מאזני הולם ביחס לדירוג

נכון ליום 31 במרץ 2025, יחס המינוף המאזני הולם ביחס לדירוג, כפי שמשקף ביחס ההון המיוחס לבעלי המניות לסך המאזן, שעמד על כ-36% (כ-37% נכון ליום 31 בדצמבר 2024). נציין, כי בשנים האחרונות היקף ההון העצמי הושפע לחיוב מהנפקת מניות לציבור של החברה המנהלת, מור גמל ופנסיה, בתמורה לסך של כ-100 מיליון ש"ח ברוטו, וזאת בנוסף לכ-54 מיליון ש"ח (הון מיוחס לזכויות שאינן מקנות שליטה) שגייסה מור גמל ופנסיה בשנת 2021, במסגרת "עסקת SAFE⁴". בהתאם לכך, ההון העצמי המיוחס לבעלי המניות עמד על סך של כ-295 מיליון ש"ח נכון ליום 31 במרץ 2025, לעומת סך של כ-281 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024. עוד נציין, כי בעקבות פדיון מוקדם מלא של אג"ח א' לאור המרתו למניות החברה ביום 27 ליולי 2025, הונה של החברה צפוי לגדול בשנות התחזית. אולם, אנו צופים כי הכרית ההונית תפגין יציבות מסוימת בטווח הקצר-בינוני, נוכח מדיניות חלוקת דיבידנדים אגרסיבית בשיעור של לפחות 80% מהרווח הנקי. תחת הנחות אלו, אנו צופים כי יחס המינוף ינוע בטווח שבין כ-31%-36%.

⁴ ביום 6 באוקטובר 2021, התקשרו החברה ומור גמל ופנסיה בהסכמים נפרדים לגיוס הון של 53.7 מיליון ש"ח במור גמל ופנסיה, המבוססים על הקצאת מניות עתידית למשקיעים בהתקיים הנפקה ראשונה לציבור של מור גמל ופנסיה ("עסקת SAFE"). לפרטים נוספים אודות העסקה והתוספת לאחד מהסכמי ה-SAFE, ראו דיווח מידיי מיום 29 בנובמבר 2021.

יחסי הכיסוי בולטים לחיוב ביחס לדירוג

יחסי הכיסוי של החברה בולטים לחיוב ביחס לדירוג, כפי שבא לידי ביטוי ביחס כיסוי חוב ברוטו ל-EBITDA אשר עמד על כ-1.6x בשנת 2024, ומגלם מגמת שיפור משמעותית בשנים האחרונות (כ-2.1x בשנת 2023 וכ-3.5x בשנת 2022). כמו כן, יחס זה צפוי לנוע בשנות התחזית בטווח שבין כ-1.4-1.7, וזאת לאור הגידול הצפוי בהיקף ה-EBITDA, לצד קיטון של החוב הפיננסי הנובע מפדיון מוקדם של אג"ח א', כאשר בשנות התחזית צפויים פירעונות קרן מהלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים בסך של כ-37 מיליון ₪ בשנת 2025 ושל כ-43 מיליון ₪ בשנת 2026. נציין, כי לחברה ניירות ערך מסחריים (נע"מ סדרה 1), בסך של כ-40 מיליון ₪, אשר הונפקו ביום 12 לספטמבר 2024, לתקופה של 12 חודשים וכוללים אופציה לעד ארבע תקופות נוספות, בנות 12 חודשים כל אחת, ועד לתקופה כוללת של חמש שנים ממועד ההנפקה הראשוני, בהתאם לתנאי הנע"מ. בהקשר זה, אנו מניחים כי החברה תממש את האופציה לחידוש הנע"מ בשנות התחזית.

בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו מעריכים כי ה-EBITDA תנוע בטווח שבין כ-210-270 מיליון ₪ לשנה, בין השנים 2025-2026 (בהשוואה לכ-165 מיליון ₪ בשנת 2024), כאשר בשנה הנוכחית אנו מעריכים כי הסכום ינוע סביב חלקו התחתון של הטווח. הרווח התפעולי צפוי להמשיך ולצמוח, ולנוע בטווח שבין כ-200-260 מיליון ₪ בין השנים 2025-2026, זאת לצד הוצאות מימון נטו שצפויות לנוע בין כ-5-10 מיליון ₪ בשנה, הנובעות בעיקר מתשלומי ריבית על הלוואות מתאגידים בנקאיים. כפועל יוצא, יחס הרווח התפעולי להוצאות מימון נטו, צפוי לנוע בטווח שבין כ-28x-37x בשנות התחזית, המשקף יכולת בולטת לחיוב ביחס לדירוג לשלם את הוצאות המימון מהתזרים הנובע מפעילות שוטפת, ותומך בדירוג.

חלוקת דיבידנדים אגרסיבית מחלישה את המדיניות הפיננסית של החברה

בהתאם למדיניות חלוקת הדיבידנדים שנקבעה על ידי דירקטוריון החברה ביום 18 ביולי 2017, החברה צפויה לחלק לפחות 80% מרווחיה השוטפים הראויים לחלוקה, כדיבידנדים לבעלי המניות. להערכתנו, שיעור חלוקה זה, מצביע על מדיניות פיננסית שאינה מאזנת דיה בין בעלי המניות בחברה לבין בעלי החוב, בהתחשב בתוכניות הצמיחה של החברה לשנים הקרובות והינה בולטת לשלילה ביחס לדירוג.

ניתוח הנזילות של החברה

נכון ליום 31 במרץ 2025, לחברה יתרות נזילות בהיקף מהותי, הכוללות בעיקר יתרת מזומנים ושווי מזומנים.

- בניתוח הנזילות של החברה נבחנו, בין היתר, הפרמטרים הבאים, כפי שהוצגו למידרוג על ידי החברה: יתרות המזומנים ושווי המזומנים, הכנסות מפעילות החברה, תקבולים מפירעון הלוואות, תשלומי הלוואות, תשלומי הוצאות בגין פעילות החברה, השקעות ברכוש קבוע וחלוקת דיבידנדים לבעלי המניות.

מקורות לתקופה

- יתרות מזומנים
- הכנסות בגין פעילות החברה
- תקבולים אחרים
- תקבולים מפירעון הלוואות שהעמידה החברה

שימושים לתקופה

- תשלומי הוצאות בגין פעילות החברה
- השקעה ברכוש קבוע
- תשלומים בגין פדיון מוקדם של אגרת החוב (סדרה א')

- תשלום הלוואות
- חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות

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

שיקולים נוספים לדירוג

שיקולי ESG

שיקולי סביבה - לבתי ההשקעות בישראל חשיפה נמוכה יחסית לסיכונים סביבתיים. עם זאת, חברות אלו מתמודדות עם סיכון מוניטין הקשור לתפיסת הלקוחות, רגולטורים ומשתתפי שוק אחרים לגבי תגובתם לסיכונים סביבתיים ולניהול ESG באסטרטגיית ההשקעות. אנו מעריכים כי הסיכון בהיבטי שיקולי הסביבה הינם נמוכים יחסית בענף בתי ההשקעות בישראל.

שיקולים חברתיים - להערכתנו, החשיפה של בתי ההשקעות לסיכונים חברתיים הינה נמוכה-בינונית. גופים אלו חשופים בעיקר לסיכונים הקשורים בקשרי לקוחות, אשר משקפים סיכונים והזדמנויות סביב האופן שבו מנפיק מקיים אינטראקציה עם לקוחותיו. טיפול באבטחת מידע ופרטיות הלקוחות מהווה שיקול חשוב בתחום שבו למנפיק קיימת גישה לכמויות גדולות של נתונים אישיים.

שיקולי ממשל תאגידי - בתי ההשקעות בישראל נמדדים מול אסטרטגיה פיננסית וניהול סיכונים, אשר משקפים את סובלנות הדירקטוריון וההנהלה לסיכונים פיננסיים, אשר יכולים להשפיע על רמות החוב, תזרים המזומנים ומבנה ההון של המנפיק. ההנהלה והיסטוריית הפעילות של המנפיק ביחס למינוף והקצאת הון, הם חלק מהשיקולים בקטגוריה זו. כך למשל, שינוי פתאומי במדיניות חלוקת דיבידנדים, אשר עלולה להצביע על גמישות פיננסית מופחתת, בעוד מדיניות שמרנית יותר תאפשר לחברה לעמוד טוב יותר כנגד תנודתיות והשפעות שליליות בשוק. להערכתנו, לחברה חשיפה שלילית לסיכוני ממשל תאגידי, זאת בשל מדיניות חלוקת דיבידנדים אגרסיבית כאמור, אשר מקשה על החברה לבנות כרית הוגנית מרווחיה השוטפים.

מטריצת הדירוג

קטגוריה	פרמטר	תת פרמטר	מדידה [1]	ניקוד	מדידה	ניקוד
פרופיל ענפי	ענף הפעילות	-	-	A.il	-	A.il
פרופיל עסקי	מיצוב עסקי	היקף הכנסות במיליוני ש"ח	*~921	Aa.il	990-880	Aa.il
		שימור נכסים מנוהלים	86%	Aa.il	90%-85%	Aa.il
פרופיל פיננסי	גיוון עסקי	תחלופת נכסים מנוהלים	>150%	Aaa.il	>150%	Aaa.il
		קווי עסקים	3	⁵ Baa.il	3	⁵ Baa.il
פרופיל פיננסי	רווחיות	שיעור רווח תפעולי להכנסות	26%	Aa.il	26%-22%	A.il
		הון עצמי/סך מאזן	36%	A.il	36%-31%	A.il
		חוב/EBITDA	1.3x	Aa.il	1.7x-1.4x	Aa.il
פרופיל פיננסי	תזרים יחסי כספי	רווח תפעולי להוצאות מימון נטו	>8	Aaa.il	>8	Aaa.il
		מדיניות פיננסית	-	Baa.il	-	Baa.il
דירוג נגזר						
דירוג בפועל						
A1.il						

[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. * בגילום שנת.

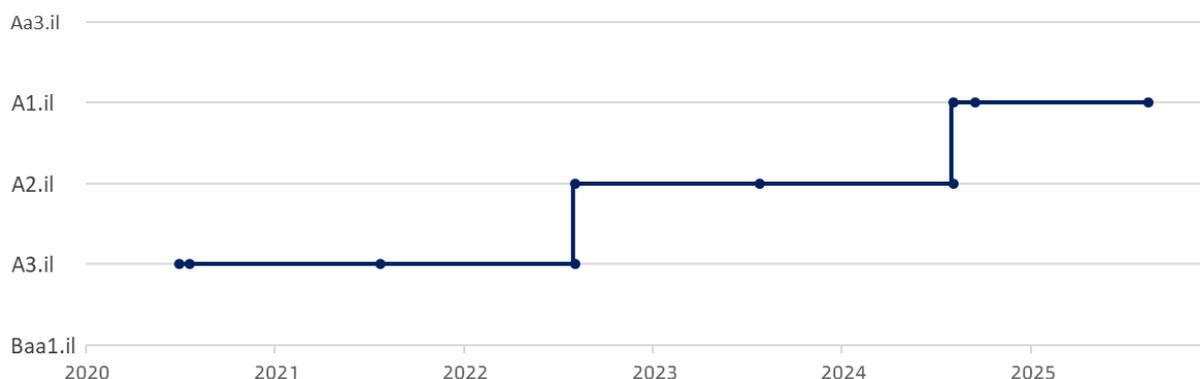
⁵ תיקון טעות סופר בקשר עם קבוצת הדירוג בפרמטר "גיוון עסקי", תת-פרמטר "קווי עסקים", אשר מופיע במטריצת הדירוג בעמוד זה.

אודות החברה

החברה התאגדה ונרשמה בישראל ביום 24 במאי 2006 על פי חוק החברות, כחברה פרטית מוגבלת במניות. ביום 24 ביולי 2017 הפכה לחברה ציבורית, כהגדרתה בחוק החברות. נכון ליום 12 באוגוסט 2025 בעלי המניות העיקריים של החברה הינם משפחת מאירוב (38.3% בהון), משפחת לוי (11.8%) והציבור (49.9%). לחברה אחזקה משמעותית במור גמל ופנסיה בע"מ (כ-66%), אשר הוקמה ביום 12 באוגוסט 2013 כחברה פרטית מוגבלת במניות. ביום 9 בפברואר 2022, הפכה מור גמל ופנסיה לחברה ציבורית, כהגדרתה בחוק החברות. מור גמל ופנסיה מנהלת קופות גמל וקרנות פנסיה בהתאם לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים, כאשר החל מיום 13 בפברואר 2022, החברה המנהלת בעלת רישיון לעסוק בענף ביטוח פנסיה. קרנות הפנסיה המנוהלות על ידי מור גמל ופנסיה, קיבלו ביום 15 במרץ 2022 את אישור הממונה בהתאם לתקנות מס ההכנסה.

החברה פועלת באמצעות חברות מוחזקות במגוון פעילויות הקשורות בשוק ההון בישראל. לקבוצה מספר תחומי פעילות עיקריים - תחום ניהול קרנות נאמנות, תחום ניהול תיקי השקעות, תחום ניהול קופות גמל וקרנות פנסיה המדווחים גם כמגזרים עסקיים ברי דיווח בדוחותיה הכספיים של החברה. כמו כן, לחברה פעילויות נוספות בתחום קרנות השקעה ושירותי מסחר בניירות ערך ונכסים פיננסיים זרים (פעילות ברוקראז'), אשר אינם מקיימים את הספים הכמותיים לפיהם נקבעים המגזרים ברי הדיווח בקבוצה, ולכן נכללו יחד כמגזר אחר. מר יוסף לוי ומר אלי לוי הינם מנכ"לים משותפים בחברה ומר מאיר גרידיש הינו יו"ר דירקטוריון החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[י.ד. מור השקעות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג בתי השקעות - דוח מתודולוגי, יוני 2024](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 18.08.2025

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 11.09.2024

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 25.06.2020

י.ד. מור השקעות בע"מ

שם יוזם הדירוג:

י.ד. מור השקעות 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 גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

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 קיימים⁶

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	

⁶ 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 כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או 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 אמינים ומדיקים. 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 אמינים, 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 אינו 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.