

MGG (BVI) Limited

דירוג ראשוני | אוגוסט 2024

אנשי קשר:

אביאור דגן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
avior.dagan@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

MGG (BVI) Limited

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרה

מידורג קובעת דירוג מנפיק A1.il, באופק יציב, לחברת MGG (BVI) Limited (להלן: "החברה"). כמו כן, מידורג קובעת דירוג A1.il, באופק יציב, לאגרות חוב (סדרה ב') שהנפיקה החברה.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
אמ.ג'ג'י אגח ב	1160811	A1.il	יציב	21.09.2025

אודות החברה

החברה התאגדה ביום 30 במאי 2018 בא"י הבתולה הבריטיים, כחברה פרטית מוגבלת במניות, בהתאם להוראות BVI Business Companies Act, 2004. החברה הוקמה, בין היתר, למטרות גיוס חוב באמצעות הנפקת אגרות חוב (שאינן המירות למניות) ורישומן למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. בחודש נובמבר 2018, הנפיקה החברה לראשונה ניירות ערך לציבור בישראל (אג"ח סדרה א') מכוח תשקיף 2018. בחודש אוקטובר 2019 הנפיקה החברה אגרות חוב (סדרה ב') מכוח תשקיף 2019. נכון למועד הדוח, מניות החברה בבעלות של שלוש שותפויות מוגבלות על פי דיני ארצות הברית ושותפות מוגבלת נוספת שהתאגדה על פי דיני קנדה, כדלקמן: (1) MGG SF Evergreen Fund LP (להלן: "Evergreen"); (2) MGG Specialty Finance Fund II LP (להלן: "SFII"); (3) MGG Canada Fund LP (להלן: "Canada"); (4) MGG Insurance Fund Series of SALI Multi Series Fund LP (להלן: "IDF").

השותף הכללי בקרנות בעלי המניות Evergreen ו-SFII הינה MGG Investment Group GP LLC, חברה בערבות מוגבלת שהתאגדה בדלאוור (Delaware), ארצות הברית (להלן: "GP"). הנשלטת על ידי מר קווין גריפין. כמו כן, מר גריפין, באמצעות ישויות בשליטתו, שולט (כהגדרת המונח בחוק ניירות ערך) בקרנות בעלי המניות Canada ו-IDF. גריפין מכהן כמנכ"ל וכמנהל ההשקעות הראשי של MGG Investment Group LP (להלן: "קבוצת MGG" או "MGG"). שותפות מוגבלת שהוקמה בדלאוור ארה"ב, ואשר הינה תאגיד אשראי פרטי אמריקאי, הממקד את פעילותו בשוק החברות הבינוניות-קטנות. קבוצת MGG הוקמה באוקטובר 2014 ועיקר עיסוקה הינו מתן הלוואות ישירות לעסקים קטנים ובינוניים, הפועלים בעיקר בארה"ב. פעילותה של קבוצת MGG מתמקדת בעיקר ב: (1) מתן הלוואות לחברות קטנות ובינוניות; (2) מתן הלוואות במצבים מורכבים ומיוחדים, אשר לעיתים קרובות מקשים על הלווה בקבלת הלוואה ממוסדות פיננסיים מסורתיים. במסגרת פעילותה, קבוצת MGG מפוקחת על ידי רשות ניירות ערך האמריקאית (SEC) ורשומה כיועצת השקעות בהתאם לחוק יועצי השקעות הפדרלי בארה"ב (U.S. Investment Advisers Act of 1940). בין המשקיעים בקרנות האמורות נכללים גופים מוסדיים בארה"ב, חברות ביטוח בארה"ב, תוכניות פנסיה ממשלתיות וכן משקיעים פרטיים מגוונים.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף סיכון ענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה, לצד פרופיל עסקי נמוך, נוכח גודלה היחסי מול המתחרים בענף הפעילות. פרופיל הסיכון של החברה מאופיין במודעות גבוהה לניהול סיכונים ובמעורבות רבה מצד ההנהלה, כפי שמשתקף בהליך חיתום קפדני ובקרה שוטפת על הלקוחות. פרופיל הנזילות מאופיין בתמהיל מקורות נמוך ביחס לדירוג, כאשר נכון ליום 31 במרץ 2024, לחברה מסגרת אשראי חתומה ומנוצלת בהיקף של כ-150 מיליון דולר מבנק UBS וסדרת אג"ח בהיקף של כ-220 מיליון דולר. עם זאת, פרופיל הנזילות נתמך בהיקף משמעותי של התחייבויות מצד משקיעים (רובם מוסדיים), הניתנות למשיכה (Capital Call) וטרם הושקעו, בסך של כ-464 מיליון דולר. איכות הנכסים של החברה מאופיינת ברמת סיכון גבוהה ביחס לדירוג ומושפעת לשלילה

משיעור מחיקות¹ גבוה ביחס לתיק ההשקעות. מדדי הרווחיות הולמים ביחס לדירוג והושפעו לחיוב, מחד גיסא, מעלייה בסביבת הריבית, ומאידך גיסא, הושפעו לשלילה בשל הפרשי שער חליפין של הדולר מול השקל, לצד שינויי הוצאות מימון המיוחסות לעסקאות פרוורוד להגנת מטבע, בקשר עם אגרות החוב. המינוף מאזני של החברה בולט לחיוב ביחס לדירוג ולקבוצת הייחוס המקומית ותומך ביכולת ספיגת ההפסדים הבלתי-צפויים של החברה לאורך המחזור הכלכלי.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו מעריכים כי היקף תיק ההשקעות של החברה ימשיך לצמוח בשיעור שנתי בטווח שבין כ-5%-18%. להערכתנו, שיעור החובות הבעייתיים מתיק ההשקעות בשווי הוגן ינוע בטווח שבין כ-5.8%-6.1%, וזאת לצד שיעור מחיקות אשר ינוע בטווח שבין כ-1.6%-2.7%. אנו סבורים כי מדיניות החברה בקשר עם שמירה על שיעור בטוחות גבוה מתיק השקעות תיוותר בעינה, ותמתן באופן חלקי את עליית הסיכון בתיק ההשקעות. אנו צופים ירידה מתונה בהכנסות מהשקעות נטו של החברה ביחס לשנת 2023, נוכח הערכתנו לירידה מסוימת במרווח הפיננסי של החברה ביחס לשנת 2023. בשל כך, התשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) ותשואת הליבה² לנכסים ממוצעים ינועו בתרחיש הבסיס בטווחים שבין כ-2.4%-2.8% וכ-4.5%-5.1%, בהתאמה, בשנות התחזית. אנו מעריכים כי הכרית ההונית המותאמת של החברה תושפע מצבירת רווחים, לצד הנחה לגידול ביתרת הלוואת הבעלים, כאשר יחס המינוף המאזני (הון עצמי למאזן) של החברה צפוי לנוע בטווח שבין כ-48%-63%. יחס זה בולט לחיוב ביחס לדירוג ולקבוצת הייחוס המקומית כאחד.

שיקולים נוספים אשר השפיעו לחיוב על הדירוג הינם: שיעור בטוחות מהותי מתיק האשראי המהווה גורם תומך ביכולת השבת ההכנסות של החברה; מינוף מאזני בולט לחיוב ביחס לקבוצת הייחוס המקומית, אשר תומך ביכולת ספיגת ההפסדים של החברה, לצד גודל תיק השקעות הגבוה ביחס לממוצע קבוצת הייחוס המקומית; היקף התחייבויות משמעותי של משקיעים (רובם מוסדיים) הניתנות למשיכה, אשר תומך בפרופיל הנזילות ובגמישות הפיננסית של החברה, היווה שיקול נוסף לחיוב על הדירוג.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה יישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג. מידרוג תמשיך לבחון את מאפייני הפעילות ואת פרופיל הסיכון של תיק האשראי.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי, בפיזור תיק האשראי והגמישות הפיננסית (היקף הנכסים הלא משועבדים)
- שיפור משמעותי ומתמשך באיכות הנכסים לצד שיפור משמעותי במדדי הרווחיות

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג

- עלייה משמעותית ומתמשכת בשיעורי הכשל ו/או נזקי האשראי, וכפועל יוצא שחיקה באיכות הנכסים
- ירידה משמעותית בשיעור הבטוחות מדרגה ראשונה ביחס לתיק ההשקעות
- שחיקה בפרופיל הפיננסי ועלייה משמעותית ביחס המינוף

¹ על פי שיעור השערך בגין השקעות הנמדדות בשווי הוגן.
² רווח לפני מס ושינויים בשווי הוגן של השקעות.

MGG (BVI) Limited - נתונים ויחסים פיננסיים עיקריים, באלפי דולר ארה"ב ובאחוזים:

2020	2021	2022	2023	31.03.2023	31.03.2024	
99,353	40,809	28,602	67,814	48,797	58,434	מזומנים ושווי מזומנים
585,551	683,170	650,011	756,466	763,025	710,695	תיק השקעות במונחי שווי הוגן
250,534	280,548	203,093	370,570	198,061	368,503	חוב פיננסי ברוטו [1]
706,241	749,080	692,306	844,902	829,373	786,559	סך נכסים במאזן
263,888	321,409	361,930	338,032	370,169	331,637	הון עצמי מותאם [2]
46,379	45,267	42,049	75,532	18,244	14,069	הכנסות מימון, נטו
(14,601)	19,593	11,287	(21,124)	(6,595)	(17,088)	שיערוך (שלילי) בגין השקעות הנמדדות בשווי הוגן, נטו
7,240	53,518	36,567	30,377	5,361	(8,514)	רווח (הפסד) נקי
21,841	33,925	25,280	51,501	11,956	8,574	רווח לפני שיערוכים בגין השקעות הנמדדות בשווי הוגן
1.1%	2.8%	1.5%	6.0%	4.2%	2.1%	מרווח פיננסי [3]
63.9%	61.8%	68.7%	55.1%	74.6%	51.2%	הון עצמי מותאם / סך נכסים
1.0%	7.4%	5.1%	4.0%	*2.8%	*(4.2%)	תשואה לסך נכסים ממוצעים (ROA)
3.0%	4.7%	3.5%	6.7%	*6.3%	*4.2%	רווח לפני מס ושינויים בשווי הוגן של השקעות / נכסים ממוצעים
(2.3%)	3.1%	1.7%	(3.0%)	*(3.7%)	*(9.3%)	שיערוכים (שליליים) בגין השקעות בשווי הוגן / ממוצע תיק השקעות בשווי הוגן

[1] חובות לבנקים ואגרות חוב.

[2] הון עצמי בתוספת הלוואות בעלים נחותה, אשר מסווגת כהון ע"י מידרוג בהתאם למתודולוגיה לדירוג חובות נחותים, מכשירים היברידיים ומניות בכורה.
 [3] הכנסות מימון לתיק השקעות בשווי הוגן (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה) פחות הוצאות מימון לחוב הפיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה).
 * במונחים שנתיים.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף הפעילות מאופיין בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, עם חשיפה למגזר ה-Middle Market בארה"ב, לצד תחרות גבוהה

ורגולציה הדוקה

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי באמצעות מתן הלוואות והשקעות למגזר העסקי - חברות המידל מרקט (חברות קטנות ובינוניות) בארה"ב (Middle-Market Companies), ומהווה שכבת מימון אלטרנטיבית למערכת הבנקאית בארה"ב. מגזר המידל מרקט בארה"ב התאפיין בשנים האחרונות בצמיחה משמעותית ומונה כיום כ-200 אלף חברות (כשליש משוק התעסוקה הפרטי בארה"ב, הכולל כ-48 מיליון משרות). במהלך השנים האחרונות, שינויים מבניים במערכת הפיננסית בארה"ב הובילו לקיטון בנתח השוק של הבנקים לטובת גופים חוץ בנקאיים ובפרט בנקים קטנים, וכפועל יוצא העלו את הביקוש לאשראי פרטי חוץ בנקאי. פרט למערכת הבנקאית, ענף המימון למגזר העסקי בארה"ב מורכב ממספר רב של גופי השקעה (קרנות ציבוריות ופרטיות, קרנות גידור, גופי מימון מסחריים, חברות פיתוח עסקי-BDC, קרנות הון סיכון וקרנות הון פרטיות), ועל כן מאופיין בסביבת פעילות תחרותית גבוהה.

חסמי הכניסה לענף כוללים ידע מקצועי, מומחיות השקעה וקשרים עסקיים עם חברות השקעה אחרות, לצד תלות בנגישות לשוק ההון. חברות מגזר המידל מרקט (לקוחות הענף), מאופיינות על ידן בפרופיל סיכון בינוני-גבוה בשל היותן בבעלות פרטית, עם מאפייני ממשל תאגידי חלשים עד סבירים, נגישות נמוכה למקורות מימון וזאת לצד היעדר אינפורמציה זמינה אודותיהן. אנו סבורים, כי בעתות שפל או משבר כלכלי, חברות המידל מרקט עלולות לחוות פגיעה גבוהה יותר באיתנותן הפיננסית בהשוואה לחברות בדירוג השקעה ועל כן, רמת הסיכון עבור החברות הפועלות בענף הינה גבוהה יחסית. אנו מעריכים כי הצפי להתגברות שכיחות אירועי חדלות הפירעון של לקוחות בענף, תוביל לשחיקה באיכות הנכסים. בפרט, הלוואות והשקעות בענף הפעילות מאופיינות על ידן, בין היתר, בחשיפה לסיכון האשראי של הלקוחות לצד נזילות נמוכה, מח"מ בינוני-ארוך, חשיפה להשפעות מקרו-כלכליות, בדגש על סביבת הריבית והאינפלציה בכלכלה האמריקאית וכן לסנטימנט של שוקי ההון, המגולמות באמצעות השווי ההוגן של תיק ההשקעות. עם זאת, הסיכונים בתיק ההשקעות ממותנים בחלקם באמצעות בטוחות הולמות הניתנות למימוש מעת לעת, אולם היכולת לממש תלויה בטיב

ובאופי הבטוחה. נציין, כי קבוצת MGG מפוקחת רגולטורית כחלק מהיותה רשומה כיועצת השקעות³ ונתונה בדרישות פיקוח ודיווח שוטפים לרשות לניירות ערך האמריקאית.

מיצוב עסקי נמוך ביחס למתחרים בענף

המיצוב העסקי של החברה מוערך על ידנו כנמוך ביחס לדירוג ומושפע מגודל תיק השקעות נמוך יחסית בסביבת הפעילות (ארה"ב) ביחס למתחרים בענף, כפי שבא לידי ביטוי בהיקף תיק השקעות (בשווי הוגן) של כ-711 מיליון דולר ליום 31 במרץ 2024 (הכולל כ-50 השקעות). עם זאת, נציין כי קבוצת MGG בעלת היסטוריית פעילות משמעותית הכוללת ביצוע השקעות בהיקף של למעלה מ-8.5 מיליארד דולר (למעלה מ-150 הלוואות משנת 2007), כאשר בין משקיעיה נמנים גופים מוסדיים גדולים בארה"ב, חברות ביטוח בארה"ב, תוכניות פנסיה ממשלתיות בארה"ב וכן משקיעים פרטיים.

מודל הפעילות של החברה מבוסס על מתן הלוואות והשקעות עבור חברות אמריקאיות בענפים שונים, עם היקף EBITDA שנע בטווח שבין 5-50 מיליון דולר, לרוב כנגד בטוחות מדרגה ראשונה (כ-88% מתיק ההשקעות בשעבוד ראשון נכון ליום 31 במרץ 2024), אשר תורמים ליכולת השבת הכנסות גבוהה בהינתן התממשות אירועי כשל של הלווים. נכון ליום 31 במרץ 2024, לחברה כ-50 השקעות פעילות בתיק ההשקעות, כאשר היקף ההלוואה הממוצעת הינו כ-18 מיליון דולר, המועמדת לתקופה של כ-4-5 שנים (פירעון סופי ממוצע של כ-3 שנים), כאשר כ-89% מההשקעות, במונחי שווי הוגן, הינם ללווים שהתאגדו בארה"ב. בנוסף, נציין כי כ-91% מההלוואות בתיק ההשקעות הינן בריבית משתנה (בסיס הצמדה - SOFR⁴).

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו מעריכים כי היקף תיק ההשקעות של החברה ימשיך לצמוח בשיעור שנתי בטווח שבין כ-5%-18%.

פרופיל הסיכון נתמך בהליך חיתום קפדני ושמרני, אולם מושפע לשלילה נוכח ריכוזיות לקוחות בתיק ההשקעות

החברה מאופיינת במודעות גבוהה לניהול סיכונים ובמעורבות רבה מצד ההנהלה, כפי שמשתקף בהליך חיתום קפדני (בכפוף לאישור ועדת ההשקעות של צוות MGG, כ-2% בלבד מההזמנות ההשקעה המקוריות שנבדקו מאושרות וממומנות) ובקרה שוטפת על הלקוחות. תהליך החיתום בחברה מתאפיין בבדיקת נאותות של לווים פוטנציאליים, דוחות של צדדים שלישיים (רואי חשבון בלתי תלויים ובודקי חברות בלתי תלויים) ואישורים של ועדת ההשקעות, כאשר כל העסקאות מוצגות בפניה. בפרט, כל ההשקעות החדשות טעונות אישור של רוב חברי ועדת ההשקעות ושל מר גריפין. כמו כן, החברה מבצעת ביקורת ופיקוח באופן שוטף לאחר העמדת ההלוואה, כאשר מבנה ההלוואה מחושב עם התניות פיננסיות שנועדו להגן על הקרן.

מדיניות ניהול הסיכונים ומדיניות האשראי מתבצעות על-ידי נשיא החברה, מנכ"ל החברה, מנהל ההשקעות וקצינת הציות. הערכת שווי ההשקעות בחברה מבוצעת על-ידי "ועדת הערכה וסיכון" (להלן: "הוועדה") - אשר מפקחת על תהליך ההערכה של החברה. כמו כן, הוועדה אחראית על פיתוח תהליכי ונהלי החברה, על הערכות השווי, עריכת סקירות תקופתיות בקשר עם מדיניות ההערכת שווי והבטחת תקינות ועקביות של מדיניות זו. הוועדה מתכנסת על בסיס רבעוני (או בתדירות גבוהה יותר, בהתאם לצורך) על מנת לקבוע את השווי ההוגן של השקעות החברה. שווי הוגן אשר נקבע על ידי הוועדה נתמך בניחות נתוני שוק, מערכי שווי חיצוניים, מודלי תמחור מקובלים בתעשייה, חוות דעת של צד ג' ועוד.

ריכוזיות הלקוחות בתיק ההשקעות של החברה בולטת לשלילה ביחס לדירוג, כפי שבאה לידי ביטוי בהיקף ההשקעות לעשרת הלקוחות הגדולים וללווה הגדול ביותר מסך תיק ההשקעות של החברה, בשיעור של כ-61% וכ-15%, בהתאמה, ליום 31 במרץ 2024 (כ-61% וכ-10%, בהתאמה, ליום 31 בדצמבר 2023). בנוסף, החברה מאופיינת בפיקוח ענפי סביר ביחס לדירוג, ללא חשיפה מהותית לענף מסוים, כפי שבא לידי ביטוי בחשיפה לענפים הגדולים ביותר: משחקים (כ-15.3%) ושירותי ממשלה (כ-6.8%). ניהול הסיכונים בתיק, מביא בחשבון גידור טבעי לחשיפת ריבית ה-SOFR, כאשר נכון ליום 31 במרץ 2024, כ-91% מתיק ההלוואות בריבית משתנה.

³ בהתאם לחוק יועצי השקעות הפדרלי בארה"ב (U.S. Investment Advisers Act of 1940) (המתקן).
⁴ Secured Overnight Financing Rate Data (SOFR).

רווחיות החברה הולמת ביחס לדירוג

רווחיות החברה הולמת ביחס לדירוג ונתמכת בצמיחה מתמשכת בתיק האשראי. כמו כן, כתוצאה מעליית הריבית, חל גידול בשיעור ההכנסות מהשקעות לתיק ההשקעות (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה), אשר עמד על כ-13.3% ברבעון הראשון של שנת 2024 (בגילום שנתי), כ-14% בשנת 2023, וזאת לעומת כ-9.1% בשנת 2022. מנגד, חלה עלייה בעלות מקורות המימון של החברה על החוב הפיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה), שעמדו בסוף הרבעון הראשון של שנת 2024 (בגילום שנתי) על כ-11.1%, כ-7.9% בשנת 2023, וזאת לעומת כ-7.4% בשנת 2022. מגמה זו נבעה, בין היתר, מעליית הריבית ה-SOFR במהלך שנת 2023, אשר נכון ליום 31 במרץ 2024, מהוות בסיס הצמדה לכ-91% מתיק ההשקעות של החברה ולכ-41% מהחוב הפיננסי שלה, וכן מהפרישי שער חליפין של הדולר מול השקל, לצד שינויי הוצאות מימון המיוחסות לעסקאות פורוורד להגנת מטבע, בקשר עם אגרות החוב. כפועל יוצא, המרווח הפיננסי של החברה עמד על כ-2.1% ברבעון הראשון של שנת 2024, כ-6.0% בשנת 2023, וזאת לעומת כ-1.5% בשנת 2022, כאשר היקף הרווח הנקי של החברה (לפני שערוכים) עמד על כ-34 מיליון דולר ברבעון הראשון של שנת 2024 (בגילום שנתי), כ-52 מיליון דולר בשנת 2023, זאת לעומת כ-25 מיליון דולר בשנת 2022. נציין, כי רווחיות החברה מושפעת גם מתנודתיות בשווי ההון של תיק ההשקעות, כפי שבא לידי ביטוי בהפסדים ו/או ברווחים כתוצאה משערוכים שליליים ו/או חיוביים המתבצעים על ידי החברה, ובפרט בשערוכים שליליים בסך של כ-17 מיליון דולר ברבעון הראשון של שנת 2024 ושל כ-21 מיליון דולר בשנת 2023, לעומת שערוכים חיוביים בסך של כ-11 מיליון דולר בשנת 2022 ושל כ-20 מיליון דולר בשנת 2021. שערוכים אלו מושפעים משינויים בפרמיית הסיכון של הלקוחות וממשתנים מקרו-כלכליים בסביבת הפעילות, ומאופיינים בתנודתיות רבה. לפיכך, התשובה על הנכסים הממוצעים (ROA), ותשובת הליבה לנכסים ממוצעים עמדו ברבעון הראשון של שנת 2024 על 4.2%- (תשובה שלילית)⁵ ותשובה חיובית של כ-4.2%, בהתאמה, לעומת תשובות חיוביות של כ-4.0% וכ-6.7%, בהתאמה, בשנת 2023.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו צופים ירידה מתונה בהכנסות מהשקעות נטו של החברה ביחס לשנת 2023, נוכח הערכתנו לשחיקה מסוימת במרווח הפיננסי של החברה ביחס לשנת 2023. בשל כך, התשובה על הנכסים הממוצעים ותשובת הליבה לנכסים ממוצעים ינועו בתרחיש זה בטווחים שבין כ-2.4%-2.8% וכ-4.5%-5.1%, בהתאמה, בשנות התחזית.

איכות הנכסים נמוכה ביחס לדירוג, אולם ממותנת, במידה מסוימת, לאור שיעור בטוחות משמעותי מדרגה ראשונה

תיק ההשקעות של החברה מאופיין ברמת סיכון גבוהה ביחס לדירוג ומושפע לשלילה משיעור גבוה של מחיקות ביחס לתיק ההשקעות, הנמדד על פי שיעור השערור בגין השקעות הנמדדות בשווי הוגן. בהתאם לכך, במהלך הרבעון הראשון של שנת 2024 ובשנת 2023 החברה הכירה בשיעור שליליים של כ-17 מיליון דולר וכ-21 מיליון דולר, בהתאמה. היקפי שערוכים אלו משקפים שיעור מחיקות ביחס לתיק ההשקעות שאינו הולם את הדירוג (כ-9.3% ברבעון הראשון של שנת 2024 במונחים שנתיים וכ-3.0% בשנת 2023). כמו כן, נכון ליום 31 במרץ 2024, שיעור החובות הבעייתיים ביחס לתיק ההשקעות בשווי ההון של החברה סביר ביחס לדירוג, ועמד על כ-6.4% (כ-4.1% ליום 31 בדצמבר 2023). עם זאת, שיעור בטוחות מדרגה ראשונה אשר נכון ליום 31 במרץ 2024 עמד על כ-88%, מהווה גורם ממתן לאיכות הנכסים הנמוכה ביחס לדירוג וצפוי לתמוך בשיעור השיקום וביכולת השבת ההכנסות, במידת הצורך, תוך פער עיתוי מסוים הנובע מהליך מימוש הבטוחות.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, איכות הנכסים צפויה להיות נמוכה ביחס לדירוג. להערכתנו, שיעור החובות הבעייתיים מתיק ההשקעות בשווי הוגן ינוע בטווח שבין כ-5.8%-6.1%, וזאת לצד שיעור מחיקות ביחס לתיק ההשקעות אשר ינוע בטווח שבין כ-1.6%-2.7%. כמו כן, אנו סבורים כי מדיניות החברה בקשר עם שמירה על שיעור בטוחות גבוה מתיק השקעות, תיוותר בעינה ותמתן, במידה מסוימת, את עליית הסיכון בתיק ההשקעות.

⁵ תשובה שלילית זו, נובעת בעיקר בשל שערוכים שליליים בסך של כ-17 מיליון דולר ברבעון הראשון לשנת 2024.

יחס המינוף המאזני בולט לחיוב ביחס לדירוג ולקבוצת הייחוס המקומית ותומך ביכולת ספיגת ההפסדים

החברה מתאפיינת ביחס מינוף מאזני בולט לחיוב ביחס לדירוג ולקבוצת הייחוס המקומית כאחד, כפי שנמדד ביחס הון עצמי מותאם (כולל הלוואות בעלים המסונגת ע"י מידרוג כהון בשל תנאי ההלוואה)⁶ למאזן, אשר עמד על כ-51.2% ליום 31 במרץ 2024 (כ-55.1% ליום 31 בדצמבר 2023). היקף ההון העצמי ליום 31 במרץ 2024 בתוספת הלוואות הבעלים הנחותה עומד על כ-402 מיליון דולר (כ-465 מיליון דולר ליום 31 בדצמבר 2023). להערכתנו, רמת מינוף זו תומכת במידה משמעותית ביכולת ספיגת ההפסדים הבלתי-צפויים של החברה לאורך המחזור הכלכלי. כמו כן, לחברה אמות מידה פיננסיות הקשורות ברמת המינוף עליהן התחייבה לשמור מול שטר הנאמנות בגין אגרות החוב (סדרה ב') וכוללות, בין היתר, יחס חוב פיננסי נטו מתואם⁷ להון עצמי בתוספת הלוואות בעלים צמיתות שלא יעלה על 150%, ויחס חוב פיננסי נטו מתואם לסך הנכסים נטו⁸ שלא יעלה על 65%. בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו מעריכים כי הכרית ההונית המותאמת של החברה, תושפע מצבירת רווחים, אי-חלוקת דיבידנדים והנחה לגידול ביתרת הלוואות הבעלים, כאשר יחס המינוף המאזני (הון עצמי למאזן) של החברה ינוע בטווח שבין כ-48%-63%, הבולט לחיוב ביחס לדירוג ולקבוצת הייחוס המקומית.

פרופיל נזילות ומגוון מקורות מימון נמוכים ביחס לדירוג, לצד גמישות פיננסית הבולטת לשלילה ביחס לדירוג

נכון ליום 31 במרץ 2024, החברה מממנת את פעילותה באמצעות מסגרת אשראי חתומה (עד יוני 2026) בהיקף של כ-150 מיליון דולר מבנק UBS, כנגד שעבוד מדרגה ראשונה של חלק מנכסיה, בהיקף של כ-299 מיליון דולר. בנוסף, לחברה סדרת אגרות חוב (סדרה ב') מובטחת בשעבוד מדרגה ראשונה על חלק מנכסיה, שהונפקה בבורסה לניירות ערך בת"א ויתרתה נכון ליום 31 במרץ 2024 עומדת על כ-828 מיליון ש"ח (כ-220 מיליון דולר). כמו כן, לחברה הלוואות בעלים צמיתות בסך כולל של כ-71 מיליון דולר. בהתאם ללוח הסילוקין של החברה, בשנת 2024 צפוי פירעון קרן (סדרה ב') של כ-197 מיליון ש"ח (כ-54 מיליון דולר) ופירעון סופי של הסדרה, בסך של כ-631 מיליון ש"ח (כ-175 מיליון דולר) צפוי בשנת 2025 וזאת בנוסף לתשלומי הריבית השוטפים, אולם אנו צופים כי החברה תפעל לגיוס מקור מימון חלופי בהיקף הדומה לפירעון הצפוי בשנת 2025. נציין, כי נכון ליום 31 במרץ 2024, לחברה יתרות מזומנים ושווי מזומנים בסך של כ-58 מיליון דולר. לפיכך, נכון לאותו מועד, יחס היתרות הנזילות⁹ לתשלומי החוב (קרן) ב-12 חודשים הקרובים עומד על כ-110% והינו נמוך ביחס לדירוג. עם זאת, פרופיל הנזילות נתמך בהיקף משמעותי של התחייבויות מצד משקיעים (רובם מוסדיים) הניתנות למשיכה (Capital Call) וטרם הושקעו, בסך של כ-464 מיליון דולר, כמפורט בפרק שיקולים נוספים לדירוג.

מידרוג בוחנת את הגמישות הפיננסית של החברות בענף באמצעות בחינת היקף הנכסים המשועבדים לסך הנכסים המוחשיים, המבטאים את יכולת המנפיק להרחיב את מקורות המימון תוך שעבוד נכסיו. נכון ליום 31 במרץ 2024, יחס זה עמד על כ-76% ובולט לשלילה ביחס לדירוג.

שיקולים נוספים לדירוג

שיעור בטוחות מהותי מתיק האשראי מהווה גורם תומך בשיעור השיקום וביכולת השבת ההכנסות של החברה

אנו מביאים בחשבון בדירוג את אסטרטגיית החברה לשעבוד בטוחות מדרגה ראשונה, בשיעור מהותי יחסית מסך תיק האשראי של החברה. בהתאם לכך, נכון ליום 31 במרץ 2024, כ-88% מתיק האשראי הינו כנגד בטוחות מדרגה ראשונה, המהווה גורם תומך ביכולת השבת ההכנסות של החברה ובשיעור השיקום בהינתן כשל, תוך פער עיתוי מסוים הנובע מהליך מימוש הבטוחות.

מינוף מאזני הבולט לחיוב ביחס לקבוצת הייחוס, לצד גודל תיק השקעות משמעותי ביחס לקבוצת הייחוס המקומית

נכון ליום 31 במרץ 2024, יחס ההון העצמי המותאם למאזן עמד על כ-51%, הבולט לחיוב ביחס לדירוג וביחס לחברות בקבוצת ההשוואה כאחד, כאשר יחס זה נתמך בכרית הונית משמעותית ביחס להיקף פעילות החברה. להערכתנו, כרית ההון מאפשרת לחברה

⁶ מאפייני הלוואות הבעלים וכתב התחייבות כוללים נחיתות ביחס לכל התחייבות אחרת של החברה, כאשר תשלום (ריבית ו/או קרן) יבוצע רק בהתאם למבחן החלוקה בשטר הנאמנות ועל כן מוכרים ומסווגים ע"י מידרוג כהון.

⁷ חוב נושא ריבית לזמן קצר ולזמן ארוך מבנקים ומוסדות פיננסיים, בתוספת חוב נושא ריבית כלפי מחזיקי אגרות החוב שהנפיקה החברה, בניכוי מזומנים ושווי מזומנים וכן בניכוי השקעות לזמן קצר, ניירות ערך סחירים ופיקדונות.

⁸ סך הנכסים עפ"י דוחותיה הכספיים של החברה, בניכוי מזומנים ושווי מזומנים, השקעות לזמן קצר, ניירות ערך סחירים ופיקדונות (לרבות נכסים מוגבלים בשימוש).

⁹ יתרות הנזילות כוללות מזומנים ושווי מזומנים ומסגרות אשראי חתומות ופנויות.

לספוג הפסדים ברמה טובה, ומהווה גורם ממתן, באופן מסוים, לסיכון האשראי בתיק ההשקעות, ותומכת בדירוג. כמו כן, נכון לאותו מועד, לחברה היקף תיק השקעות בהיקף של כ-711 מיליון דולר (במונחי שווי הוגן), אשר הינו גבוה ביחס לממוצע קבוצת הייחוס המקומית.

היקף התחייבויות משמעותי של משקיעים (רובם מוסדיים) הניתנות למשיכה, תומך בפרופיל הנזילות ובגמישותה הפיננסית של החברה

נכון ליום 31 במרץ 2024, קיימים לבעלי המניות בחברה (קרנות בעלי המניות) התחייבויות של משקיעים (רובם מוסדיים) בהיקף משמעותי הניתנות למשיכה (Capital Call) וטרם הושקעו, בסך של כ-464 מיליון דולר. אנו רואים בהתחייבויות הללו מקור מימון נוסף לחברה, אשר יכול לשמש לכל מטרה, ובמידת הצורך אף לפירעון החוב הפיננסי. על כן, התחייבויות אלו תומכות בפרופיל הנזילות ובגמישותה הפיננסית של החברה.

שיקולי ESG

הממשל התאגידי בחברה נתמך בחברי הנהלה ודירקטוריון בעלי ידע נרחב וניסיון רב בתחום המימון, כאשר דירקטוריון החברה מורכב משבעה דירקטורים, שלושה מתוכם בלתי תלויים. בנוסף לכך, קיים לחברה מבקר פנימי וקצינת ציות. החברה מבצעת חיתום קפדני עבור כל לווה טרם העמדת האשראי עבורו, לרבות מצבו הפיננסי, הבטוחות שבאפשרותו להעמיד וניסיון העבר שלו בתחום. כמו כן, קיימת לחברה ועדה פנימית שתפקידה לפקח ולבקר את תהליך הערכת השווי בתיק ההשקעות. הוועדה אחראית על פיתוח תהליכי ונהלי החברה על הערכות השווי, עריכת סקירות תקופתיות על מדיניות ההערכת שווי והבטחת תקינות ועקביות של מדיניות זו. נדגיש כי הערכות שווי מהותיות מבוצעות על ידי החברה ומובאות לידי אישור הדירקטוריון, כמפורט לעיל. להערכתנו, שיקולי ESG נושאים השפעה שאינה מהותית על דירוג החברה, כאשר חשיפת החברה לסיכונים ממשי תאגידי הינה נמוכה יחסית וממותנת נוכח מדיניות פיננסית סולידית, המתבטאת ברמת מינוף נמוכה. כמו כן, להערכתנו, לחברה חשיפה מועטה לסיכונים סביבה וחברה.

שיקולים מבניים

מידרוג בחנה את מבנה החוב בקשר עם סדרה ב', המגובה בהלוואות המשועבדות לנאמן לטובת הסדרה, ובכלל זה זכויות החברה לכל התשלומים ו/או הכנסה המגיעים ו/או שיגיעו בגין ההלוואות המשועבדות ו/או תמורה שתתקבל בגין. מידרוג בחנה את מאפייני הנכסים בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים" בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019". מידרוג לא הקנתה לאגרות החוב הטבה דירוגית בגין השעבודים מכיוון שלהערכת מידרוג, איכות סך הבטוחות אינה עומדת בקריטריונים של איכות "בינונית ומעלה".

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		ליום 31.03.2024					
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	תת פרמטר	פרמטר		
Baa.il	-	Baa.il	-	סיכון ענפי	ענף פעילות	פרופיל עסקי	
Ba.il	-	Ba.il	-	מיצוב עסקי ופיזור קווי עסקים	פרופיל עסקי		
B.il	-	B.il	-	ריכוזיות תיק האשראי	פרופיל סיכון		
A.il	-	A.il	-	ניהול סיכונים			
A.il	2.8%-2.4%	Caa.il	(4.2%)	רווח (הפסד) נקי לממוצע נכסים	רווחיות	פרופיל פיננסי	
A.il	5.1%-4.5%	A.il	4.2%	רווח לפני מס ושערורים לממוצע נכסים			
A.il	6.1%-5.8%	A.il	6.4%	חובות בעייתיים לסך תיק השקעות ברוטו	איכות נכסים		
Baa.il	2.7%-1.6%	Ca.il	9.3%	מחיקות לסך תיק השקעות ברוטו			
Aaa.il	63%-48%	Aaa.il	51%	הון עצמי מותאם לסך נכסים מנוהלים	הלימות ההון		
Baa.il	~108%	Baa.il	108%	יחס כיסוי הנזילות	מימון ונזילות		
B.il	~76%	B.il	76%	נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים			
Baa.il	-	Baa.il	-	מגוון מקורות מימון	מדיניות פיננסית		
A.il	-	A.il	-	מדיניות פיננסית			
A3.il					דירוג נגזר		
A1.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.

דוחות קשורים

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

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[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](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

13.08.2024	תאריך דוח הדירוג:
MGG (BVI) Limited	שם יוזם הדירוג:
MGG (BVI) Limited	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.

© 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 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 לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, 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 שנמסר או נוצר 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 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 לתקן 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.