

א.ס.א.ר. אקורד בע"מ

מעקב | מאי 2024

אנשי קשר:

לידור און

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

lidor.u@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

א.ס.אר. אקורד בע"מ

אופק דירוג: שלילי	A3.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: שלילי	A3.il	דירוג סדרה

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il לאגרות החוב (סדרות א' ו-ב) שהנפיקה א.ס.אר. אקורד בע"מ (להלן: "החברה"), ומשנה את אופק הדירוג מיציב לשלילי. כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק A3.il, באופק שלילי. שינוי אופק הדירוג מיציב לשלילי נובע משחיקה משמעותית באיכות הנכסים, שבאה לידי ביטוי בעלייה ניכרת בשיעור החובות הבעייתיים¹, על רקע סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת והשלכות מלחמת "חרבות ברזל" (להלן: "המלחמה"), אשר הובילו לעלייה ברמות הסיכון הכוללות במשק.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
אס אר אקורד אנחא	4220349	A3.il	שלילי	30.09.2024
אס אר אקורד אנחב	4220372	A3.il	שלילי	30.06.2027

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף סיכון ענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה ופרופיל עסקי סביר ביחס לדירוג, הנתמך מחד גיסא בגודל החברה, ומאידך גיסא הושפע לשלילה מקיטון בתיק האשראי בשנה האחרונה. פרופיל הסיכון של החברה מושפע לחיוב ממח"מ תיק קצר, אולם מוגבר נוכח חשיפה לריכוזיות לקוחות וחשיפה לענפי הנדל"ן, הבנייה והתשתיות. הפרופיל הפיננסי נתמך ברווחיות בולטת לחיוב ביחס לדירוג, אשר תומכת בפוטנציאל בניית כרית ההון, כאשר ניכרת מגמת שיפור במינוף המאזני, הבולט לחיוב ביחס לדירוג, ובמרווח מאמות המידה הפיננסיות האפקטיביות הקשורות לרמת המינוף ולהיקף ההון הנדרש, התומכים ביכולת ספיגת הפסדים בלתי צפויים לאורך המחזור הכלכלי. עם זאת, ניכרת שחיקה משמעותית באיכות הנכסים, נוכח עלייה בשיעורי החובות הבעייתיים והאבודים, כאשר לחברה קיים מרכיב בטוחות משמעותי הממתן, במידה מסוימת, את הסיכון בגין תיק האשראי. פרופיל הנזילות והגמישות הפיננסית של החברה בולטים לשלילה ביחס לדירוג, אולם נתמכים במגוון הולם של מקורות מימון ובמח"מ תיק אשראי קצר. כמו כן, בסמוך למועד פרסום הדוח, קבעה החברה מדיניות נזילות במסגרתה התחייבה לשמור על יתרות נזילות של לפחות 130% כנגד חלויות אגרות החוב השוטפות ב-12 החודשים הקרובים. מדיניות זו צפויה לשפר באופן מהותי את פרופיל הנזילות של החברה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהשלכות מאקרו-כלכליות צפויות הכוללות סביבת ריבית גבוהה, לצד המשך המלחמה, אשר עלולות להשליך על איתנותם הפיננסית של הלווים, להוביל להמשך שחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיציבות בענף. בשל כך, אנו מעריכים יציבות ביתרת תיק האשראי של החברה בשנת 2024 לצד צמיחה מתונה בשנת 2025, תוך המשך העמקת פעילות אשראי למיזמי נדל"ן ובכלל זה מסגרת אשראי לבניה, ערבויות והשלמות הון ליזמות והתחדשות עירונית, בעיקר באמצעות חברת ארנו א.א. ניהול נדל"ן בע"מ² (להלן: "ארנו"). לצד זאת, אנו צופים שחיקה מסוימת בהכנסות מימון נטו של החברה ביחס לשנת 2023 בשל הנחתנו ליציבות מסוימת ביתרת תיק האשראי, לצד גידול בפעילות אשראי למיזמי נדל"ן, המאופיינת ברביית נמוכה יותר ועלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי. בשל האמור לעיל, התשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) ותשואת הליבה³ תשקנה, במידה מסוימת, אולם תמשכנה לבלוט לחיוב ביחס לדירוג, ולנוע בטווחים שבין כ-3.9%-4.1% וכ-6.6%-6.9%, בהתאמה. כמו כן, אנו מניחים עלייה בשיעור החובות האבודים מסך תיק האשראי, שינועו בטווח שבין כ-1.4%-3.2%, וכי שיעור החובות הבעייתיים לתיק האשראי, ינועו בטווח שבין כ-19.0%-20.0%, כאשר

¹ 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 שנעשתה בינם הפרשה ספציפית, חובות כפיגור מעל 30 יום אשר לא נעשתה הפרשה לגביהם וכן התאמות נוספות. חישוב החובות הבעייתיים מתבסס, בין היתר, על נתוני ההנהלה שנמסרו למידרוג ואינם פומביים.

² החל מחודש באפריל 2022 הקבוצה עוסקת גם בהעמדת אשראי ושירותים ללווים ליזמים בתחום הנדל"ן, באמצעות חברת הבת שלה ארנו א.א. ניהול נדל"ן בע"מ, המוחזקת בשיעור של 51%.

³ רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי, ביחס לממוצע הנכסים בתקופה.

שיעורים אלו בולטים לשלילה ביחס לדירוג ולקבוצת הייחוס כאחד, ומכבידים על רמת הדירוג. בד בבד, אנו מעריכים כי הכרית ההונית תוסיף להיבנות כתוצאה מצבירת רווחים, ובניכוי חלוקת דיבידנדים של לפחות 30% מהרווח הנקי של החברה, אולם בהיקפים נמוכים יותר ביחס לשנים קודמות, נוכח ההנחות לעיל בקשר עם היקף תיק האשראי בשנות התחזית והמשך שחיקה באיכות הנכסים, כאשר יחס המינוף המאזני צפוי להמשיך להשתפר ולנוע בטווח שבין כ-31%-33%, הבולט לחיוב ביחס לדירוג. להערכתנו, כרית זו מאפשרת לחברה לספוג הפסדים ברמה טובה ומפצה, במידה מסוימת, על השחיקה באיכות הנכסים.

שיקולים נוספים לחיוב על הדירוג הינם אסטרטגיית החברה, הנשענת על שיעור בטוחות מהותי מתיק האשראי ומהווה גורם תומך ביכולת השבת ההכנסות של החברה, וכן הערכתנו לתמיכה מסוימת של בעל השליטה החברה, כפי שמשקף בהיסטורית תמיכה מוכחת בחברה לאורך השנים, המשפיעים לחיוב על הדירוג. מנגד, שיקול נוסף לשלילה על הדירוג הינו סיכון איש מפתח, נוכח הערכתנו כי לחברה תלות גבוהה יחסית בבעל השליטה, אשר מהווה גורם מפתח בחברה ובניהול עסקיה.

אופק הדירוג

שינוי אופק הדירוג מציב לשלילי נובע משחיקה משמעותית באיכות הנכסים של החברה, כפי שבאה לידי ביטוי ביחס החובות הבעייתיים שעמד על כ-21.1% ליום 31 בדצמבר 2023, לעומת כ-11.0% ליום 31 בדצמבר 2022, ומגלמת שחיקה משמעותית ומתמשכת במדדי הסיכון של התיק, באופן שאינו הולם את רמת הדירוג הנוכחית, על רקע תמורות מאקרו-כלכליות שליליות, בדגש על השלכות רמת ריבית גבוהה, לצד השלכות המלחמה.⁴

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).⁵

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה נוספת בשיעורי הכשל ו/או נזקי האשראי וכנגזרת שחיקה באיכות הנכסים
- אי-עמידה במדיניות הנזילות של החברה, לשמירה על יתרות נזילות של לפחות 130% כנגד חלויות אגרות החוב השוטפות ב-12 החודשים הקרובים
- שחיקה משמעותית ומתמשכת בהיקפי הפעילות ובמרווחים הפיננסיים, באופן שיפגע ברווחיות החברה
- פגיעה בגמישות הפיננסית ובנגישות למקורות המימון, לצד עליית מינוף מהותית
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

⁴ בהתאם לדוחותיה הכספיים של החברה ליום 31.12.2023, חובות פגומים שלא הוכרה בניגם הפרשה לירידת ערך הינם בעיקר חובות המובטחים בבטוחות מוחשיות (בעיקר מסוג נדל"ן) בהליכי מימוש.

⁵ הדוח "השלכות מלחמת חרבות ברזל על כושר החזר האשראי של מנפיקים מדורגים על ידי מידרוג - דו"ח מיוחד", מפורסם באתר מידרוג.

א.א.ר. אקורד בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪

2019	2020	2021	2022	2023	
4,652	22,973	31,045	62,648	29,417	מזומנים ושווי מזומנים
685,656	755,061	1,140,026	1,391,742	1,157,247	אשראי ללקוחות, נטו
12,642	20,644	26,108	44,395	56,437	יתרת הפרשה להפסדי אשראי
546,123	526,555	892,072	1,144,618	878,076	חוב פיננסי [1]
717,645	819,120	1,219,407	1,537,298	1,267,586	סך נכסים במאזן
128,058	244,353	279,337	338,140	378,711	הון עצמי

88,222	88,741	110,057	136,593	130,123	הכנסות מימון, נטו
6,697	7,210	3,695	17,783	24,068	הוצאות בגין הפסדי אשראי והפסדים מירידת ערך לקוחות וחייבים
55,831	55,978	70,562	79,078	67,241	רווח נקי
80,060	80,493	95,617	115,220	110,069	רווח לפני מס והפסדי אשראי והפסדים מירידת ערך לקוחות וחייבים

13.7%	10.8%	10.4%	9.5%	8.4%	מרווח פיננסי [2]
17.8%	29.8%	22.9%	22.0%	29.9%	הון עצמי / סך נכסים
9.2%	7.3%	6.9%	5.7%	4.8%	תשואה על הנכסים הממוצעים (ROA)
13.2%	10.5%	9.4%	8.4%	7.8%	רווח לפני מס והפסדי אשראי והפסדים מירידת ערך לקוחות וחייבים / נכסים ממוצעים
1.8%	2.7%	2.2%	3.1%	4.7%	יתרת הפרשה להפסדי אשראי / תיק אשראי ברוטו*
1.1%	1.0%	0.4%	1.4%	1.8%	הוצאות הפרשה מהפסדי אשראי והפסדים מירידת ערך לקוחות וחייבים / ממוצע תיק אשראי ברוטו*

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

[2] הכנסות מימון לתיק אשראי ברוטו (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה), פחות הוצאות מימון ועלות ההכנסות לחוב הפיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה). יש לציין, כי חלק מסוים מהוצאות המימון של החברה כולל הוצאות בגין גביית חובות מלקוחות וכן הוצאות ריבית והצמדה להפרשה להוצאות מס.

* תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי צפויים.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף המאופיין בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, בשל ריכוזיות ענפית ופרופיל הלקוחות, לצד חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי, בתחום ניכיון ממסרים מסחריים והלוואות למגזר העסקי ובפרט ל-SME⁶. ענף זה מאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, הנתון לחשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו-כלכליים, לצד חשיפה לשינויים רגולטוריים, המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף. ראוי לציין, כי אנו רואים עלייה בסיכון הענפי הכוללת, בין היתר, שחיקה משמעותית באיכות תיק האשראי, בנזילות, ברווחיות, ביכולת השבת הכנסות ובנגישות למקורות מימון, בקרב החברות הפועלות בענף. בנוסף, ניתן לראות עלייה בסיכון הענפי מצד הגופים המממנים, כפי שמשקף בהקשחת תנאי מסגרות האשראי ועיבוי הבטוחות על ידי תאגידים בנקאיים, לצד נגישות נמוכה לשוק האג"ח.

הענף מאופיין בחשיפה 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, חלקם בעלי פרופיל סיכון גבוה, אשר עשוי להיות ממותן, במידה מסוימת, באמצעות בטוחות. חסמי הכניסה העיקריים לענף כוללים, בין היתר, הון עצמי ונגישות למקורות מימון בעלויות נמוכות, וכן אישורים רגולטורים הנדרשים לצורך מתן אשראי. חסמי כניסה נוספים כוללים, בין היתר, ותק, ניסיון, ידע מקצועי ובסיס נתונים, התומכים ביכולת חיתום ובמהירות זמני התגובה. 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")⁷. בחודשים יולי 2022, דצמבר 2022 ויולי 2023, פרסם סגל הרשות

⁶ Small and Medium-sized Enterprise

⁷ נציין, כי רשות שוק ההון אינה עוסקת בפיקוח אחר יציבותן של החברות הפועלות בענף, למעט חברות בהן קיימים פיקודנות ציבור.

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"⁸ 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 ולחיזוק 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 סביר ביחס לדירוג, הנתמך מחד בגודל החברה, ומאידך הושפע לשלילה מקיטון בתיק האשראי בשנה האחרונה

להערכתנו, הפרופיל העסקי של החברה סביר ביחס לדירוג ונתמך בגודל החברה, אולם הושפע לשלילה מקיטון ביתרת תיק האשראי בשנה האחרונה. בהתאם לכך, נכון ליום 31 בדצמבר 2023 תיק האשראי ברוטו⁹ עמד על כ-1,214 מיליון ₪, וגילם קיטון של כ-15% ביחס לכ-1,436 מיליון ₪ נכון ליום 31 בדצמבר 2022, הנובע בין היתר, מהחלטת החברה לפעול לטיוב תיק האשראי, על רקע עליית הסיכון בקרב לקוחותיה כתוצאה מתמורות מאקרו-כלכליות, לרבות סביבות אינפלציה וריבית גבוהות וכן בשל השלכות המלחמה. בד בבד, בשנים האחרונות חל שינוי מסוים בתמהיל התיק, הכולל בעיקר קיטון בעסקאות מתן אשראי בדרך של ניכיון המחאות צדדי ג' במקביל לגידול מסוים באשראי באמצעות המחאות עצמיות, המועמד כנגד בטוחות מוחשיות, וגידול בפעילות אשראי יזמי. הצעת הערך של החברה כוללת שירותים פיננסיים ללקוחות, ובהם ניכיון שיקים מסחריים והעמדת מסגרות אשראי כנגד קבלת בטוחות שונות¹⁰. אנו סבורים כי מודל פעילות זה מבודל ביחס למתחרותיה בענף לאור התמחות החברה בקבלת בטוחות. בתוך כך, שיעור שווי בטוחות מדרגה ראשונה של נכסי נדל"ן, רכבים וכלי צמ"ה לתיק אשראי ברוטו, על פי הערכת החברה, עמד על כ-67% נכון ליום 31 בדצמבר 2023, גבוה יחסית לקבוצת השוואה ותומך להערכתנו ביכולת השבת ההכנסות של הלקוחות המובטחים לאורך זמן. כמו כן, התמחות זו נתמכת בכ"א ייעודי הכולל מחלקה משפטית המתמחה בתהליכי רישום השעבוד ומימוש, החיתום והגבייה, תוך שימוש במערכת מידע ייעודית המתמחה בניהול תיקי הגביה. לדברי החברה, יכולת השבת הכנסותיה מתבססת גם על היכרות עם גורמים רבים הפועלים בשוק המקומי, לצד איכות שירות גבוהה, זמני תגובה ומתן אשראי מהירים שמספקת החברה ללקוחותיה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהשלכות מאקרו-כלכליות צפויות הכוללות סביבת ריבית גבוהה, לצד מלחמה מתמשכת, אשר עלולות להשליך על איתנותם הפיננסית של הלואים, להוביל להמשך שחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיצבות בענף. בשל כך, אנו מעריכים יציבות ביתרת תיק האשראי של החברה בשנת 2024 לצד צמיחה מתונה בשנת 2025, תוך המשך העמקת פעילות אשראי למיזמי נדל"ן ובכלל זה מסגרות אשראי לבניה, ערבויות והשלמות הון לזמנות והתחדשות עירונית, בעיקר באמצעות חברת ארנו.

פרופיל הסיכון נתמך במח"מ תיק קצר, אולם מוגבר נוכח חשיפה לריכוזיות ענפית וריכוזיות לקוחות

הממשל התאגידי בחברה נתמך במנגנוני בקרה ופיקוח בדמות דירקטוריון החברה, הכולל עשרה דירקטורים, בהם גם שני דירקטורים חיצוניים ושני דירקטורים בלתי תלויים. בנוסף, לחברה ועדת אשראי המונה שישה דירקטורים, ביניהם שני דירקטורים חיצוניים. יחד עם זאת, נציין כי מנכ"ל החברה הינו הממונה על ניהול הסיכונים בחברה, כאשר אנו סבורים כי במהלך השנה החברה תפעל למנות מנהל סיכונים בהתאם לחוזר שהפיצה רשות שוק ההון שעניינו "ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים", כמוזכר לעיל. חשיפת החברה לעשרת הלקוחות הגדולים ריכוזית ביחס לדירוג, והיותה כ-30% מתיק האשראי נכון ליום 31 בדצמבר 2023. ריכוזיות

⁸ חוזר ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים.

⁹ תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי צפויים.

¹⁰ בטוחות מוחשיות הכוללות לפי הגדרת החברה שעבוד מדרגה ראשונה על נכסי נדל"ן, כלי רכב, ציוד הנדסי, עודפי פרויקטים וזכויות היזם בפרויקט, וכן מניות בחברות ציבוריות, אך איננו מייחס שווי לבטוחות שאינן מוחשיות ובכלל זה ערבויות אישיות, שטרי הון, המחאת זכות, שעבוד שוטף על נכסים וזכויות, ועוד.

זו באה לידי ביטוי גם בחשיפה לעשרת המושכים הגדולים מתיק האשראי, אשר עמדה על כ-28.8% מיתרת תיק האשראי נכון ליום 31 בדצמבר 2023. כמו כן, עשרת הלקוחות הגדולים היוו כ-97% מההון העצמי של החברה ליום 31 בדצמבר 2023. יתרה מזאת, לחברה ריכוזיות ענפית המשתקפת בחשיפה גבוהה יחסית ללקוחות בענפי התשתיות, הבנייה והנדל"ן, ששיעורם עמד על כ-62% מתיק האשראי נכון ליום 31 בדצמבר 2023. ריכוזיות זו חושפת את החברה להאטה אפשרית בענפי הנדל"ן והתשתיות, החשופים ברמה גבוהה למשתנים מאקרו-כלכליים ולפעילות הכלכלית במשק, אולם זו ממותנת במידה מסוימת על ידי שיעור בטוחות משמעותי ביחס לענף. מח"מ תיק האשראי הינו קצר, כאשר נכון ליום 31 בדצמבר 2023, כ-55% מתיק האשראי¹¹ נפרע תוך 90 ימים, מאפשר להערכתנו גמישות ניהולית וחיתומית, תומך בניהול סיכון הנזילות ומגדיל את יכולת התאמת הריבית של החברה כנגד השינוי בסיכון הלקוחות ושינוי בעלויות המימון. יחד עם זאת, נוכח שינוי תמהיל הפעילות הצפוי כאמור, מח"מ התיק עלול להתארך במידה מסוימת בטווח הזמן הבינוני ולהעיב על הגמישות העסקית של החברה.

רווחיות החברה בולטת לחיוב ביחס לדירוג ותומכת בפוטנציאל בניית כרית ההון, אך צפויה להמשיך להתמתן בטווח התחזית

רווחיות החברה התמתנה במהלך שנת 2023 לעומת השנתיים שקדמו לה, נוכח קיטון בתיק האשראי של החברה, לצד עלייה בהוצאות להפסדי אשראי ושחיקה במרווח האשראי. נכון ליום 31 בדצמבר 2023, שיעור הכנסות המימון לתיק האשראי ברוטו עמד על כ-14.4%, לעומת כ-13.9% בשנת 2022. בד בבד, עלות מקורות המימון של החברה לחוב הפיננסי עמדה על כ-6.0% בשנת 2023 לעומת כ-4.4% בשנת 2022, זאת בשל עליית ריבית בנק ישראל בתקופה זו. כפועל יוצא, המרווח הפיננסי נשחק בשנה האחרונה, כאשר נכון ליום 31 בדצמבר 2023, המרווח הפיננסי עמד על כ-8.4% (כ-9.5% בשנת 2022), אשר הינו הולם ביחס לקבוצת השוואה, ומגלם את סביבת הפעילות בה מתמקדת החברה. שיעורי הרווחיות, הבאים לידי ביטוי בתשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) ותשואת הליבה, עמדו בשנת 2023 על כ-4.8% וכ-7.8%, בהתאמה, והינם בולטים לחיוב ביחס לדירוג ותומכים בפוטנציאל בניית כרית ההון, אולם נמצאים במגמת שחיקה בשנים האחרונות (כ-6.6% וכ-9.4%, בממוצע לשנים 2020-2022, בהתאמה), כאמור.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו צופים שחיקה מסוימת בהכנסות מימון נטו של החברה ביחס לשנת 2023, בשל הנחתנו ליציבות מסוימת ביתרת תיק האשראי, לצד גידול בפעילות אשראי למיזמי נדל"ן המאופיינת בריבית נמוכה יותר. כמו כן, אנו מניחים כי שיעור ההוצאות להפסדי אשראי ינוע בטווח שבין כ-1.6%-2.0%, וזאת על רקע השלכות המלחמה לצד המשך סביבת ריבית גבוהה, אשר צפויות להמשיך להשליך על סיכון אשראי הלקוחות. בשל כך, התשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) ותשואת הליבה תשחקנה, במידה מסוימת, אולם תמשכנה לבלוט לחיוב ביחס לדירוג, ולנוע בטווחים שבין כ-3.9%-4.1% וכ-6.6%-6.9%, בהתאמה.

שחיקה משמעותית באיכות הנכסים, אשר בולטת לשלילה ביחס לדירוג ותומכת בשינוי האופק מיציב לשלילי

נכון ליום 31 בדצמבר 2023, שיעור החובות הבעייתיים לסך תיק האשראי ברוטו עמד על כ-21.1%¹², ומשקף שחיקה משמעותית באיכות הנכסים של החברה, כאשר יחס זה עמד על כ-11.0% ליום 31 בדצמבר 2022. יחס זה בולט לשלילה ביחס לדירוג ולקבוצת הייחוס כאחד, ומעיב על דירוג החברה. בהתאם לדוחותיה הכספיים של החברה ליום 31.12.2023, חובות פגומים שלא הוכרה בגינם הפרשה לירידת ערך הינם בעיקר חובות המובטחים בבטוחות מוחשיות (בעיקר מסוג נדל"ן) בהליכי מימוש. נציין, כי יחס זה אינו מביא בחשבון את ערכן של הבטוחות מדרגה ראשונה, המשוועדות לטובת החברה בגין חלק מהאשראי שהועמד ללקוחותיה, ואשר אנו מעריכים כי יש בהן כדי למתן את סיכון האשראי בתיק ואת יכולת השבת ההכנסות.

כמו כן, שיעור החובות האבודים לתיק האשראי ברוטו בשנת 2023 עמד על כ-1.0%, והולם ביחס לדירוג, אולם גבוה ביחס לשנים עברו (שיעור אפסי בשנים 2020-2022), ולהערכתנו אף צפוי להמשיך לעלות בשל השחיקה המשמעותית באיכות הנכסים. יש לציין, את אסטרטגיית החברה לעיבוי שיעור הבטוחות, כאשר נכון ליום 31 בדצמבר 2023, על פי הערכות החברה, לטובתה שווי בטוחות מדרגה ראשונה של נכסי נדל"ן, רכבים וכלי צמ"ה, בשיעור של כ-67% מתיק האשראי ברוטו, לעומת כ-51% ליום 31 בדצמבר 2022. לצד זאת, מחזיקה החברה בשעבוד מניות בחברות ציבוריות, ערבויות אישיות, שעבודים מדרגה שניה, שש"ק ועוד, כנגד חובות שונים אשר

¹¹ כולל את פעילות חברת הבת, ארנו.

¹² ביחס זה, נלקחת בחשבון יתרת לקוחות שאינם בפיגור בעקבות הסדרי חוב ודחיית מועד פירעון האשראי בהסכמת החברה, בסך של כ-48 מיליון ₪.

תומכים אף הם ביכולת השבת ההכנסות של החברה וכן באיכות הנכסים, תוך פער עיתוי מסוים הנובע ממימוש הבטוחות. מנגד, אנו סבורים כי מוקד סיכון נוסף בתיק האשראי, נובע כאמור מריכוזיות גבוהה לענפי התשתיות, הנדל"ן והבנייה (כ-62% מיתרת הלקוחות ליום 31 בדצמבר 2023), אשר עלולה לפגום בכרית הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי ונוכח המאפיינים ההומוגניים של ענפים אלו.

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. בשל הערכתנו לעליית סיכון האשראי בענף הפעילות, אנו מניחים עלייה בשיעור החובות האבודים מסך תיק האשראי, שינוע להערכתנו בטווח שבין כ-1.4%-3.2%. כמין כן, אנו מניחים כי שיעור החובות הבעייתיים לתיק האשראי, ינוע בטווח שבין כ-19.0%-20.0%, כאשר שיעורים אלו בולטים לשלילה ביחס לדירוג ולקבוצת הייחוס כאחד, ומכבידים על רמת הדירוג.

שיפור במינוף המאזני, הבולט לחיוב ביחס לדירוג ותומך ביכולת ספיגת הפסדים

נכון ליום 31 בדצמבר 2023, יחס ההון העצמי למאזן של החברה עמד כ-29.9%, ומגלם שיפור משמעותי לעומת כ-22% ליום 31 בדצמבר 2022. שיפור זה נבע כתוצאה מקיטון בתיק האשראי של החברה, לצד המשך רווחים שוטפים בניכוי חלוקת דיבידנדים ורכישות עצמיות, ותומך בצורה משמעותית בפרופיל הסיכון ובגמישותה הפיננסית של החברה.

לחברה אמות מידה פיננסיות בקשר עם רמת המינוף אשר כוללות, בין היתר, יחסי מינוף של מעל 15.7%, בהתאם לשיטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרות א' ו-ב'), כאשר החברה שומרת על מרווח משמעותי מדרישות אלו. כמו כן, החברה שומרת על מרווח מאמות המידה הפיננסיות בקשר עם רמת מינוף של מעל 20% מול התאגידים הבנקאיים. בטווח התחזית, אנו צופים כי החברה תשמר מרווח משמעותי ביחס לאמות המידה הפיננסיות האפקטיביות הקשורות לרמת המינוף ולהיקף ההון העצמי הנדרש.

אנו צופים כי הכרית ההונית של החברה תוסיף להיבנות בשנות התחזית כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים ורכישות עצמיות של לפחות 30% מהרווח הנקי של החברה, בהתאם למדיניות שנקבעה על ידי הדירקטוריון, לצד יציבות מסוימת בירת תיק האשראי של החברה בשנת 2024 וצמיחה מתונה בשנת 2025. תחת הנחות אלו, יחס המינוף המאזני צפוי להמשיך להשתפר ולנוע בטווח שבין כ-31%-33%.

פרופיל הנזילות בולט לשלילה ביחס לדירוג והגמישות הפיננסית נמוכה ביחס לדירוג, אולם אלו נתמכים במסמך

התחייבות פיננסית מוצהרת, במגוון הולם של מקורות מימון ומח"מ קצר של תיק האשראי

נכון ליום 31 בדצמבר 2023, החברה תלויה בעיקר במערכת הבנקאית למימון פעילותה השוטפת. כך, נכון ליום 31 בדצמבר 2023, לחברה ארבע מסגרות בנקאיות, בהיקף כולל של כ-970 מיליון ₪, מתוכן כ-633 מיליון ₪ מנוצלות (כ-29 מיליון ₪ מסגרות חתומות ופנויות), ואגרות חוב (סדרה א' וסדרה ב') בהיקף של כ-242 מיליון ₪. כפועל יוצא, נכון ליום 31 בדצמבר 2023, יחס היתרות הנזילות¹³ ביחס לתשלומי החוב (קרן) ב-12 חודשים הקרובים עמד על כ-39% ובולט לשלילה ביחס לדירוג ולענף, בין היתר, בעקבות מבנה לוח הסילוקין של החברה ל-12 החודשים הקרובים, אשר גוזר חליות שוטפות של תשלומי אג"ח בסך של כ-150 מיליון ₪¹⁴, לצד היעדר מסגרות אשראי בנקאיות חתומות ופנויות בהיקף הולם¹⁵. להערכתנו, מדיניות הנזילות של החברה לא הייתה מספקת עד כה, כאשר החברה לא שמרה על היקף מספק של יתרות מזומנים ויתרות פנויות באמצעות מסגרות האשראי החתומות שלה אל מול הגופים הבנקאיים, ועל כן צרכי שירות החוב העיבו באופן מהותי על פרופיל הנזילות של החברה. אולם, בסמוך למועד פרוסום הדוח, קבעה החברה מדיניות נזילות במסגרתה התחייבה לשמור על יתרות נזילות של לפחות 130% כנגד חליות אגרות החוב השוטפות ב-12 החודשים הקרובים. לאור זאת, בתקופת התחזית אנו צופים שיפור משמעותי במדיניות ניהול הנזילות וכפועל יוצא, ביחס כיסוי הנזילות. אנו סבורים כי הנגישות הטובה למקורות מימון לצד מח"מ הקצר יחסית של תיק האשראי (נכון ליום 31 בדצמבר 2023 כ-55% מתיק האשראי נפרע תוך 90 ימים), תומכים בגמישותה הפיננסית ובנזילותה של החברה, בעת הצורך, כמו גם ביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד גידול בעלויות המימון במידה ותתרחש, אולם תוך שחיקה מסוימת בפרופיל העסקי. כמו כן, אנו סבורים כי לחברה מרווח

¹³ יתרות הנזילות כוללות מזומנים ושווי מזומנים ומסגרות אשראי חתומות ופנויות.

¹⁴ ראוי לציין, כי ביום 31 במרץ 2024, פרעה החברה סך של כ-38 מיליון ₪ מקרן אגרות החוב, וזאת בהתאם ללוח הסילוקין.

¹⁵ נציין, כי נכון ליום 31 בדצמבר 2023, לחברה מסגרות אשראי פנויות וחתומות לתקופה של פחות משנה בסך כ-145 מיליון ₪, שלא נלקחו בחשבון ביחס הנזילות.

מהותי ביחס לאמות המידה הפיננסיות האפקטיביות הקשורות לרמת המינוף ולהיקף ההון העצמי הנדרש (עם מינימום של כ-20% וכ-240 מיליון ש"ח, בהתאמה) אשר צפוי אף הוא לתמוך בגמישותה הפיננסית. יחד עם זאת, 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-58% והינו נמוך ביחס לדירוג.

שיקולים נוספים

אסטרטגיית החברה נשענת על שיעור בטוחות מהותי מתיק האשראי ותומכת ביכולת השבת ההכנסות של החברה

דירוג החברה מושפע לחיוב מאסטרטגיית החברה לקבלת בטוחות מדרגה ראשונה, בשיעור מהותי יחסית, מסך תיק האשראי של החברה. אסטרטגיה זו מסייעת לחברה בגביית חובות בעייתיים באמצעות מימוש בטוחות הולמות הניתנות למימוש, במידת הצורך, משפרת את שיעור השיקום וממתנת את הסיכון בתיק האשראי של החברה.

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

אנו מעריכים נכונות לתמיכה מסוימת של בעל השליטה מעת לעת, כפי שמשקף בהיסטוריית תמיכה מוכחת של בעל השליטה בחברה לאורך השנים. תמיכה זו, התבטאה באמצעות העמדת אשראי בדרך של הלוואת בעלים הנושאת ריבית, הזרמת הון וערבות בעלים מול המממנים הבנקאיים.

תלות מהותית בבעל שליטה בחברה

אנו סבורים כי לחברה תלות גבוהה יחסית בבעל השליטה, אשר מהווה גורם מפתח בחברה ובניהול עסקיה, נוכח היכרותו עם הלקוחות בשוק המקומי וכן נוכח היסטוריית תמיכה מוכחת ומעורבות גבוהה בתהליכי העמדת האשראי אל מול הגופים המממנים של החברה, כתנאי להעמדת האשראי לחברה. שיקול זה היווה שיקול נוסף לשלילה בדירוג.

שיקולי ESG

שיקולי ESG נושאים השפעה על דירוג החברה. להערכת מידרוג, לחברה חשיפה מועטה לסיכונים סביבה וחברה. עם זאת, מידרוג מניחה חשיפה שלילית לסיכונים ממשל תאגידי בשל התלות המהותית בבעל השליטה, כאמור לעיל.

מטריצת הדירוג:

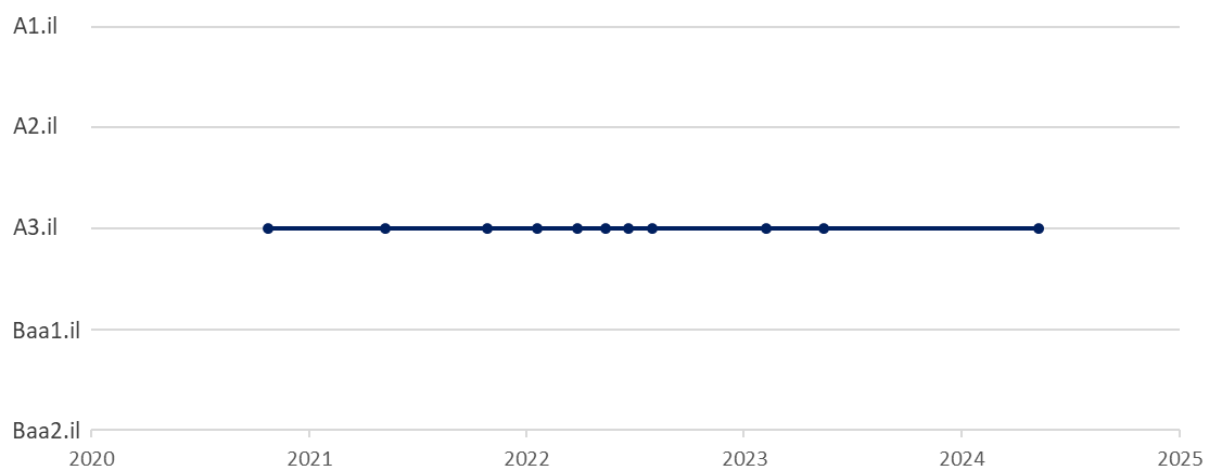
תחזית מידרוג [1]		ליום 31.12.2023		תת פרמטר	פרמטר	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]			
Baa.il	-	Baa.il	-	סיכון ענפי	ענף פעילות	פרופיל עסקי
Baa.il	-	Baa.il	-	מיצוב עסקי ופיזור קווי עסקים	פרופיל עסקי	
B.il	-	B.il	-	ריכוזיות תיק האשראי	פרופיל סיכון	
Baa.il	-	Baa.il	-	ניהול סיכונים		
Aa.il	4.1%-3.9%	Aa.il	4.8%	רווח נקי לממוצע נכסים	רווחיות	פרופיל פיננסי
Aa.il	6.9%-6.6%	Aaa.il	7.8%	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים		
Ca.il	20%-19%	Ca.il	21.1%	חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו	איכות נכסים	
Baa.il	3.2%-1.4%	A.il	1.1%	חובות אבודים לסך תיק אשראי ברוטו	הלימות ההון	
Aaa.il	33%-31%	Aa.il	29.9%	הון עצמי לסך נכסים מנוהלים		
A.il	~130%	B.il	39%	יחס כיסוי הנזילות	מימון ונזילות	
Baa.il	~58%	Baa.il	~58%	נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים		
A.il	-	A.il	-	מגוון מקורות מימון	מדיניות פיננסית	
A.il	-	A.il	-	מדיניות פיננסית		
Baa1.il						
A3.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

א.ס.אר. אקורד בע"מ הינה חברה ציבורית הפועלת מאז נובמבר 2014 בענף האשראי החוץ בנקאי לעסקים, בעסקאות אשראי במח"מ קצר ובינוני, באמצעות מסחר במסחרים דחויים, מסחר במסחרים דחויים של צדדי ג' ו/או ממסרים עצמאיים ומתן שירותי מימון ליזמי נדל"ן בישראל באמצעות חברת ארנו. בעלי המניות בחברה הם מר עדי צים, בעל השליטה המחזיק בכ-60.05% ממניות החברה, ריץ' טופקו, הנשלטת על ידי קרן ה-PE אייפקס ישראל בע"מ (להלן: "אייפקס"), המחזיקה בכ-14.85%, והיתרה מוחזקת על ידי הציבור. פעילות החברה הינה מתן מימון משלים ומתחרה למערכת הבנקאית, המהווה פתרון למי שאינם יכולים או אינם מעוניינים לקבל מימון במערכת הבנקאית. פעילות החברה מתבצעת בכפוף להוראות חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), תשע"ז-2016 התקנות והצווים שהותקנו מכוחו (להלן: "חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים"), תחת המשך עיסוק כ-"עוסק ותיק" במתן אשראי ובמתן שירותים בנכסים פיננסיים. בהתאם לבקשות הרישיון שהוגשו לרשות שוק ההון, וככלל, החברה רשאית להמשיך לעסוק במתן אשראי ובמתן שירותים בנכסים פיננסיים, כל עוד לא ניתנה החלטת רשות שוק ההון בבקשותיה לקבלת רישיון מורחב. יודגש, כי עד למועד החלטת רשות שוק ההון בבקשות החברה, חלות על החברה הוראות חוק נותני שירותי פיננסיים, כאילו הינה בעלת רישיון.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[א.ס.אר. אקורד 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](#)
[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

22.05.2024	תאריך דוח הדירוג:
18.05.2023	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
25.10.2020	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
א.ס.אר. אקורד בע"מ	שם יוזם הדירוג:
א.ס.אר. אקורד בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה, בין השאר, על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

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

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

© 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 נצרו 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 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.