

# אופל בלאנס השקעות בע"מ

מעקב | יוני 2024

## אנשי קשר:

### לידור אוזן

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

[lidor.u@midroog.co.il](mailto:lidor.u@midroog.co.il)

### עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות בכיר, מעריך דירוג משני

[amit.federman@midroog.co.il](mailto:amit.federman@midroog.co.il)

### מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים

[moty.c@midroog.co.il](mailto:moty.c@midroog.co.il)

## אופל בלאנס השקעות בע"מ

| אופק דירוג: שלילי | A3.il | דירוג מנפיק |
|-------------------|-------|-------------|
|-------------------|-------|-------------|

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק A3.il, באופק שלילי, לאופל בלאנס השקעות בע"מ (להלן: "החברה"). הותרת אופק הדירוג השלילי נובעת, מחד גיסא, מהמשך שחיקה באיכות הנכסים של החברה, בשל המשך עלייה בשיעורי החובות הבעייתיים והאבודים, ומאידך גיסא, משיפור בהלימות ההון של החברה הממתנת, במידה רבה, את העלייה בסיכון האשראי בתיק.

### שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה מושפע מסיכון ענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה, לצד פרופיל עסקי נמוך ביחס לדירוג ומוגבל נוכח תיק אשראי קטן ביחס למתחרות בענף. בנוסף, נציין כי חלה הרעה מסוימת בפרופיל העסקי של החברה בשנה האחרונה, בשל המשך הקיטון בתיק האשראי של החברה. פרופיל הסיכון של החברה נתמך ומושפע לחיוב ממח"מ התיק הקצר ופיזור לקוחות רחב ביחס לקבוצת ההשוואה, אולם עודנו מוגבל נוכח חשיפה ריכוזית לענפי הנדל"ן והתשתיות (בדומה למרבית החברות בענף), לצד תלות באנשי מפתח. הפרופיל הפיננסי נתמך ביחס מינוף מאזני אשר בולט לחיוב ביחס לדירוג ולענף כאחד, ומאופיין במרווח משמעותי מהקובנטים של הלימות ההון אל מול המערכת הבנקאית וברווחיות בולטת לחיוב ביחס לדירוג, הנתמכת במרווח פיננסי גבוה, התומך בבנייה מתמשכת של ההון העצמי, אשר מהווה כרית לספיגת הפסדים בלתי צפויים. עם זאת, ניכרת המשך מגמת שחיקה באיכות הנכסים, נוכח המשך עלייה בשיעורי החובות הבעייתיים והאבודים, כאשר הראשון בולט לשלילה ביחס לדירוג ולקבוצת הייחוס כאחד, ומכביד על רמת הדירוג. פרופיל הנזילות של החברה בולט לחיוב ביחס לדירוג, כפועל יוצא מכך שלחברה אין חלויות חוב לזמן ארוך, אולם, החברה תלויה במידה רבה במערכת הבנקאית למימון פעילותה השוטפת. תיק לקוחות החברה מאופיין במח"מ קצר התומך בגמישותה הפיננסית ויכול לפצות על היעדר כרית הנזילות בעת הצורך, אולם תוך פגיעה מסוימת בפרופיל העסקי ובהיקף הרווח.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהשלכות מאקרו-כלכליות צפויות הכוללות סביבת ריבית גבוהה ביחס לשנים האחרונות, לצד המשך מלחמת "חברות ברזל" (להלן: "המלחמה"), אשר עלולות להשליך על איתנותם הפיננסית של הלווים, להוביל להמשך שחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיציבות בענף. בשל כך, אנו צופים צמיחה מתונה בתיק האשראי של החברה בשנת 2024, לצד קצב צמיחה משמעותי יותר בשנת 2025. בד בבד, בשל הערכתנו לעליית סיכון האשראי בענף הפעילות, אנו מניחים המשך עלייה בשיעור החובות האבודים מסך תיק האשראי, שינוע להערכתנו בטווח שבין כ-1.6%-2.2%. כמון כן, אנו מניחים כי שיעור החובות הבעייתיים לתיק האשראי צפוי לנוע בטווח שבין כ-25%-27%, כאשר שיעורים אלו בולטים לשלילה ביחס לדירוג ולקבוצת הייחוס כאחד, ומכבידים על רמת הדירוג. נציין, כי שיעור החובות הבעייתיים אינו מביא בחשבון את ערכן של הבטוחות מדרגה ראשונה, המשועבדות לטובת החברה בגין חלק מהאשראי שהועמד לקוחותיה, הכוללות בין היתר, נדל"ן, כלי רכב ומיטלטלין אחרים, הממתנים חלקית את סיכון האשראי בתיק. כמו כן, אנו צופים שחיקה מסוימת ביחסי הרווחיות שתציג החברה בשנות התחזית ביחס לשנת 2023, נוכח צפי להמשך הפרשה להפסדי אשראי חזויים כתוצאה מעליית סיכון האשראי של לקוחות החברה, כאמור. בשל האמור לעיל, התשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) ותשואת הליבה<sup>2</sup> תשקנה, במידה מסוימת, אולם תמשכנה לבלוט לחיוב ביחס לדירוג ולנוע בטווחים שבין כ-5.8%-6.0% וכ-10.4%-10.6%, בהתאמה, בשנות התחזית. אנו צופים כי הכרית ההונית תוסיף להיבנות כתוצאה מצבירת רווחים, ובניכוי חלוקת דיבידנדים של עד 50% מהרווח הנקי של החברה, כאשר יחס המינוף המאזני תחת הנחות אלו ינוע בטווח שבין כ-50%-54% ויותר בולט לטובה ביחס לדירוג ולענף כאחד. להערכתנו, כרית זו מאפשרת לחברה לספוג הפסדים ברמה טובה.

שיקולים נוספים אשר השפיעו לחיוב על הדירוג הינם: רמת המינוף המאזני של החברה, אשר בולטת לחיוב ביחס לדירוג ולקבוצת ההשוואה כאחד, כאשר להערכתנו, כרית זו מאפשרת לחברה לספוג הפסדים ברמה טובה ומהווה גורם ממתן, במידה רבה, לעלייה בסיכון האשראי בתיק, בשל המשך מגמת השחיקה באיכות הנכסים, ואף היוותה שיקול נוסף לחיוב בדירוג. יחד עם זאת, שיעור החובות

<sup>1</sup> 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 בגינם הפרשה ספציפית, חובות בפיגור מעל 30 יום אשר לא נעשתה הפרשה לגביהם וכן התאמות נוספות. חישוב החובות הבעייתיים מתבסס, בין היתר, על נתוני ההנהלה שנמסרו למידרוג ואינם פומביים.

<sup>2</sup> רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי, ביחס לממוצע הנכסים בתקופה.

הבעייתיים של החברה בולט לשלילה ביחס לדירוג ולקבוצת השוואה כאחד, והיווה שיקול נוסף לשלילה בדירוג. כמו כן, תלות מהותית באנשי מפתח היוותה שיקול נוסף לשלילה על הדירוג.

### אופק הדירוג

הותרת אופק הדירוג השלילי נובעת מהמשך שחיקה באיכות הנכסים של החברה, כפי שבאה לידי ביטוי בשיעור החובות הבעייתיים שעמדו על כ-26.7% ליום 31 במרץ 2024, לעומת כ-21.4% ליום 31 במרץ 2023, וכ-19.8% נכון ליום 31 בדצמבר 2022. יחסים אלו בולטים לשלילה ביחס לדירוג ולענף כאחד ואינם הולמים את רמת הדירוג הנוכחית. יחד עם זאת, שיפור מתמשך ביחס המינוף של החברה, אשר עמד על כ-57.2% ליום 31 במרץ 2024 לעומת כ-43.0% ליום 31 במרץ 2023, הבולט לחיוב ביחס לדירוג ולענף כאחד, מאפשר לחברה לספוג הפסדים וממתן במידה רבה את איכות הנכסים של החברה, הבולטת לשלילה ביחס לדירוג ולקבוצת הייחוס. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר איכות הנכסים ונזקי האשראי של החברה, כאשר פגיעה מהותית ופרמננטית באיכות הנכסים עלולה להשפיע על הדירוג.

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).<sup>3</sup>

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה נוספת בשיעורי הכשל ו/או נזקי האשראי וכנגזרת מכך, המשך שחיקה באיכות הנכסים
- שחיקה משמעותית ומתמשכת בהיקפי הפעילות ובמרווחים הפיננסיים, באופן שיפגע ברווחיות החברה
- פגיעה בגמישות הפיננסית ובנגישות החברה למקורות המימון
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

### אופל בלאנס השקעות בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪:

| 2020    | 2021    | 2022    | 2023    | 31.03.2023 | 31.03.2024 |                         |
|---------|---------|---------|---------|------------|------------|-------------------------|
| 28,202  | 27,238  | 14,767  | 14,928  | 22,286     | 13,533     | מזומנים ושווי מזומנים   |
| 283,073 | 430,633 | 463,196 | 333,122 | 412,559    | 332,671    | אשראי ללקוחות, נטו      |
| 23,338  | 22,807  | 31,689  | 38,537  | 35,153     | 40,147     | יתרת הפרשה להפסדי אשראי |
| 167,795 | 297,943 | 303,135 | 156,217 | 253,432    | 152,007    | חוב פיננסי ברוטו [1]    |
| 339,087 | 486,384 | 505,927 | 372,340 | 462,060    | 369,329    | סך נכסים במאזן          |
| 167,645 | 181,592 | 195,632 | 210,411 | 198,639    | 211,236    | הון עצמי                |

|        |        |        |        |        |        |                                   |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------------------------------|
| 52,227 | 61,779 | 77,626 | 75,064 | 19,504 | 16,794 | הכנסות מימון, נטו                 |
| 4,905  | 2,203  | 12,279 | 12,080 | 3,386  | 2,608  | הוצאות בגין הפסדי אשראי           |
| 20,573 | 26,955 | 28,989 | 26,377 | 6,607  | 6,013  | רווח נקי                          |
| 32,147 | 37,222 | 49,912 | 46,410 | 11,986 | 10,375 | רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי |

|       |       |       |       |       |        |  |
|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--|
| 15.0% | 15.4% | 14.9% | 13.8% | 13.8% | 14.0%  | מרווח פיננסי [2]                                   |
| 49.4% | 37.3% | 38.7% | 56.5% | 43.0% | 57.2%  | הון עצמי / סך נכסים                                |
| 5.8%  | 6.5%  | 5.8%  | 6.0%  | *5.5% | *6.5%  | תשואה על הנכסים הממוצעים (ROA)                     |
| 9.0%  | 9.0%  | 10.1% | 10.6% | *9.9% | *11.2% | רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי / נכסים ממוצעים  |
| 7.6%  | 5.0%  | 6.4%  | 10.4% | 7.9%  | 10.8%  | יתרת הפרשה להפסדי אשראי / תיק אשראי ברוטו **       |
| 1.5%  | 0.6%  | 2.6%  | 2.8%  | *2.9% | *2.8%  | הוצאות בגין הפסדי אשראי / ממוצע תיק אשראי ברוטו ** |

[1] חובות לבנקים, צדדים קשורים והתחייבויות בגין חכירה.  
 [2] הכנסות מימון לתיק אשראי ברוטו (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה), פחות הוצאות מימון לחוב הפיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה).  
 \* בגילום שנתי.  
 \*\* תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי חזויים.

<sup>3</sup> הדוח "השלכות מלחמת חרבות ברזל על כושר החזר האשראי של מנפיקים מדורגים על ידי מידרוג - דו"ח מיוחד", מפורסם באתר מידרוג.

## 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-SME<sup>4</sup>. ענף זה מאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, נתון לחשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו-כלכליים, לצד חשיפה לשינויים רגולטוריים, המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף. לחברה קיים רישיון מורחב למתן אשראי ורישיון למתן שירותים בנכסים פיננסיים, בכפוף לתנאים וההגבלות המקובלים בענף, עד ליום 31 בדצמבר 2026. ראוי לציין, כי אנו רואים עלייה בסיכון הענפי הכוללת, בין היתר, שחיקה משמעותית באיכות תיק האשראי, בזדילות, ברווחיות, ביכולת השבת הכנסות ובנגישות למקורות מימון, בקרב החברות הפועלות בענף. בנוסף, ניתן לראות עלייה בסיכון הענפי מצד הגופים המממנים, כפי שמשתקף בהקשחת תנאי מסגרות האשראי ועיבוי הבטוחות על ידי תאגידים בנקאיים, לצד נגישות נמוכה יחסית לשוק האג"ח.

הענף מאופיין בחשיפה משמעותית לחברות בניה 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 רגולטוריים 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")<sup>5</sup>. בחודשים יולי 2022, דצמבר 2022 ויולי 2023, פרסם סגל הרשות לניירות ערך הודעות לחברות הפועלות בענף, באשר לדרישות הגילוי ובקשר עם מדידת הפסדי אשראי בדוחות הכספיים, אשר החברות המדווחות בענף מחויבות לפרסם בדיווחיהן, וזאת במטרה לשקף את כל המידע הרלוונטי לציבור המשקיעים. בחודש מאי 2022, הפיצה רשות שוק ההון חוזר שעניינו "ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים"<sup>6</sup> 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, כפועל יוצא מהגברת דרישות הרישוי והפיקוח בענף.

**פרופיל עסקי נמוך ביחס לדירוג המושפע לשלילה מקיטון בתיק האשראי בשנה האחרונה**

נכון ליום 31 במרץ 2024 תיק האשראי ברוטו עמד על כ-373 מיליון ₪, וגילם קיטון של כ-17% ביחס לכ-448 מיליון ₪ נכון ליום 31 במרץ 2023 (כ-495 מיליון ₪ ליום 31 בדצמבר 2022), הנובע בין היתר, מקיטון יזום בתיק הלקוחות ע"י החברה, וכן מהמשך הרעה בסביבה העסקית, על רקע עליית הסיכון בקרב כותבי המסרים הדחויים, כתוצאה מתמורות מאקרו-כלכליות, לרבות סביבות אינפלציה וריבית גבוהות וכן בשל השלכות המלחמה. לפיכך, אנו מעריכים כי המיצוב העסקי של החברה עודנו מוגבל נוכח תיק אשראי קטן יחסית ביחס למתחרות בענף, המשליך על פוטנציאל יצור ההכנסות ומתאפיין בחשיפה משמעותית למרווח פיננסי, ללא מרכיב מהותי של הכנסות תפעוליות נוספות, ומודל פעילות ריכוזי הכולל בעיקר ניכיון מסחריים דחויים. בהקשר זה, ראוי לציין כי בשנים האחרונות החלה החברה לפעול בתחום מימון נוסף, הכולל העמדת הלוואות ארוכות טווח, הן ללקוחות עסקיים והן ללקוחות פרטיים, כנגד שעבוד נכס מקרקעין כבטוחה להחזר ההלוואה (משכנתאות). נכון ליום 31 במרץ 2024, תיק האשראי נטו של החברה בתחום

<sup>4</sup> Small and Medium-sized Enterprise

<sup>5</sup> נציין, כי רשות שוק ההון אינה עוסקת בפיקוח אחר יציבותן של החברות הפועלות בענף, למעט חברות בהן קיימים פיקודנות ציבור.

<sup>6</sup> [חוזר ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים.](#)

המשכנתאות עמד על כ-60 מיליון ₪, אשר מהווים כ-16% מסך תיק האשראי ברוטו של החברה. בנוסף לכך, החברה מעניקה ללקוחותיה שירותים פיננסיים נלווים כגון שירותי דלפק (משיכת מזומנים, המרת מט"ח והעברות לחו"ל) ומימון לרכישת כלי רכב. נכון ליום 31 במרץ 2024, שיעור ההכנסות משירותים אלו הינו זניח. מודל הפעילות של החברה כולל פעילות ישירה מול לקוחות קצה ללא שימוש בנש"א. יכולת השבת ההכנסות של החברה מתבססת בעיקר על הניסיון והמוניטין שצברה, כאשר החברה פועלת בשוק שנים ארוכות ונהנית להערכתנו מניסיון רב ומהיכרות רחבה עם מרבית הגורמים הפועלים בתחום, זאת לצד תודעת שירות גבוהה, זמני תגובה ומתן אשראי מהירים. החברה מפעילה כיום חמישה סניפים, בערים: אשדוד, חולון, באר שבע, חיפה ונתיבות. יצוין כי, במהלך החציין השני לשנת 2024 צפוי להיפתח בירושלים סניף נוסף 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 מלחמה מתמשכת, אשר עלולות להשליך על איתנותם הפיננסית של הלואים, להוביל להמשך שחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיציבות בענף. בשל כך, אנו צופים צמיחה מתונה בתיק האשראי של החברה בשנת 2024 לצד קצב צמיחה משמעותי יותר בשנת 2025.

### **פרופיל הסיכון נתמך במח"מ תיק קצר ופיזור לקוחות רחב, אולם מוגבל נוכח תיאבון לסיכון גבוה יחסית לענף**

הממשל התאגידי בחברה נתמך במנגנוני בקרה ופיקוח בדמות הדירקטוריון, הכולל תשעה דירקטורים, מתוכם שני דירקטורים חיצוניים ודירקטור בלתי תלוי. יחד עם זאת, החברה תלויה במספר מצומצם של אנשי מפתח אשר הינם קרובי משפחה (הן בהנהלה הבכירה של החברה והן בדירקטוריון), באופן אשר עלול להשפיע על פרופיל הסיכון ועל הפרופיל העסקי של החברה כאחד. על מנת למתן תלות זו, מכהנת בחברה קצינת ציות במשרה מלאה החל משנת 2019. להערכת מידרוג, החברה מאופיינת במודעות גבוהה לניהול סיכונים ובמעורבות רבה מצד ההנהלה, הליך חיתום קפדני ומעקב שוטף אחר משתני הבקרה והמדידה שהגדירה במדיניותה. עם זאת, נכון למועד הדוח, לחברה אין פונקציה ייעודית האמונה על תפקיד ניהול הסיכונים והמנכ"ל, אשר נמנה על בעלי השליטה בחברה, נושא גם בתפקיד מנהל הסיכונים של הקבוצה, מצב אשר עלול לדעתנו לפגוע באפקטיביות ניהול הסיכונים, ויכולת הפיקוח והבקרה, בשל היעדר עצמאות של פונקציה זו, 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. בד בבד, החברה פנתה לרשות שוק ההון בבקשה לאשר את מינוי של מנהל הסיכונים קבוע. בהקשר זה נציין, כי בהתאם לדוחות הכספיים של החברה, היא שכרה את שירותיה של חברה חיצונית המתמחה במתן שירותי יעוץ לניהול סיכונים, לצורך עריכת סקר סיכונים עבור החברה ומתן יעוץ שוטף, לרבות בקשר לעיגון הפרקטיקה הנהוגה במסגרת מסמך מדיניות, עדכון נהלים קיימים ובחינת טיוב הבקורות הקיימות, במידת הצורך. כמו כן, החברה משתמשת בשירותי מבקר פנים של המשרד "פאהן קנה", כאשר המבקר כפוף לדירקטוריון החברה.

פרופיל הסיכון נתמך בתיק אשראי מפוזר יחסית, התומך ביכולת השבת ההכנסות ובפרופיל העסקי, וללא תלות מהותית בלקוחות גדולים. בהתאם לכך, החשיפה לעשרת הלקוחות הגדולים של החברה נכון ליום 31 במרץ 2024 עמדה על כ-15% מתיק האשראי, והינה נמוכה ביחס לחברות אחרות בענף, אולם גבוהה ביחס לשנים עברו (כ-13% בממוצע לשנים 2022-2023). עם זאת, תיק האשראי של החברה מאופיין בפיזור ענפי מצומצם (בדומה לענף), כאשר נכון ליום 31 במרץ 2024, החברה חשופה בעיקר לענפי הנדל"ן (כ-41%) והתשתיות (כ-10%). ריכוזיות זו חושפת את החברה להאטה אפשרית בענפי הנדל"ן והתשתיות, המאופיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית ומושפעים ממאפיינים הומוגניים. מח"מ תיק האשראי הינו קצר, כאשר נכון ליום 31 בדצמבר 2023, כ-73% מתיק האשראי נפרע תוך 90 ימים, ומאפשר להערכתנו גמישות ניהולית וחיתומית, לתמוך בניהול סיכון הנזילות ולהקטין את החשיפה לשינויים בריבית, אשר תתבטא ביכולת התאמת הריבית כנגד השינוי בסיכון הלקוחות ושינוי אפשרי בעלויות המימון. עם זאת, מח"מ תיק האשראי צפוי להתארך ככל והחברה תעמיק את פעילותה בתחום המשכנתאות.

## רווחיות החברה בולטת לחיוב ביחס לדירוג ולענף, אולם בעקבות הרעה באיכות הנכסים צפויה להישחק בטווח התחזית

הרווח הנקי שהציגה החברה בשנת 2023 וברבעון הראשון של שנת 2024 (במונחים שנתיים) ירד בהשוואה לשנת 2022, נוכח קיטון בתיק האשראי של החברה, לצד עלייה בהוצאות להפסדי אשראי ושחיקה במרווח הפיננסי. כפועל יוצא מהעלייה בסביבת הריבית, שיעור הכנסות המימון לממוצע תיק האשראי ברוטו עמד על כ-20.9% ברבעון הראשון של שנת 2024, בגילום שנתי, ועל כ-21.3% בשנת 2023, לעומת כ-19.0% בשנת 2022 ומשקף, בין היתר, את המודל העסקי של החברה. שיעור הוצאות המימון של החברה לחוב הפיננסי הממוצע עמד על כ-7.0% ברבעון הרבעון של שנת 2024, בגילום שנתי, ועל כ-7.5% בשנת 2023, לעומת כ-4.1% בשנת 2022. לפיכך, המרווח הפיננסי נשחק במידה מסוימת ועמד ברבעון הראשון לשנת 2024 על כ-14.0% ועל כ-13.8% בשנת 2023, לעומת כ-14.9% בשנת 2022, אשר הינו גבוה ביחס לחברות הפועלות בענף, ומגלם את סביבת הפעילות בה מתמקדת החברה. שיעורי הרווחיות, הבאים לידי ביטוי בתשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) ותשואת הליבה עמדו על כ-6.5% וכ-11.2% ברבעון הראשון לשנת 2024 בגילום שנתי, בהתאמה, ועל כ-6.0% וכ-10.6%, בשנת 2023, בהתאמה, ובולטים לחיוב ביחס לדירוג ולענף כאחד.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו צופים יציבות מסוימת בהכנסות מימון נטו בניכוי הוצאות להפסדי אשראי בשנת 2024 (ביחס לשנת 2023), נוכח צפי להמשך שיעור גבוה של הוצאות להפסדי אשראי, על רקע השלכות המשך המלחמה לצד המשך סביבת ריבית גבוהה, אשר צפויות להמשיך להשליך על סיכון אשראי הלקוחות. עם זאת, קצב צמיחה חיובי של תיק האשראי בשנת 2025 עשוי לתמוך בגידול מסוים בהכנסות מימון נטו, בניכוי הוצאות להפסדי אשראי בשנת 2025. בשל כך, התשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) ותשואת הליבה תשחקנה, במידה מסוימת, אולם תמשכנה לבלוט לחיוב ביחס לדירוג, ולנוע בשנות התחזית בטווחים שבין כ-5.8%-6.0% וכ-10.4%-10.6%, בהתאמה.

## שחיקה מתמשכת באיכות הנכסים, אשר בולטת לשלילה ביחס לדירוג ולענף, מעיבה על הדירוג ותומכת בהותרת

### האופק השלילי

נכון ליום 31 במרץ 2024, שיעור החובות הבעייתיים לסך תיק האשראי ברוטו עמד על כ-26.7%, ומשקף המשך מגמת שחיקה באיכות הנכסים של החברה, כאשר יחס זה עמד על כ-21.4% נכון ליום 31 במרץ 2023. יחס זה בולט לשלילה ביחס לדירוג ולקבוצת הייחוס כאחד, ומעיב על דירוג החברה. בהקשר זה נציין, כי יחסים אלו אינם מביאים בחשבון את ערכן של הבטוחות מדרגה ראשונה, המשועבדות לטובת החברה בגין חלק מהאשראי שהועמד ללקוחותיה, הכוללות בין היתר, נדל"ן, כלי רכב ומיטלטלין אחרים, הממתנים חלקית את סיכון האשראי בתיק. במהלך השנה האחרונה, חל גידול נוסף בשיעור ההוצאה להפסדי אשראי מסך תיק האשראי, אשר עמד על כ-2.8% ברבעון הראשון לשנת 2024 (במונחים שנתיים) ובשנת 2023, לעומת כ-2.6% בשנת 2022 וכ-0.6% בשנת 2021. עלייה זו נובעת בעיקר מגידול בהפרשה הספציפית. כמו כן, נכון ליום 31 במרץ 2024, יתרת הפרשה לתיק האשראי ברוטו עמדה על כ-10.8% לעומת כ-6.4% ליום 31 בדצמבר 2022, וכנגזרת מכך, יחס כיסוי יתרת הפרשה כנגד חובות בעייתיים עמד על כ-40.3%, המשקף כרית הפרשה נמוכה ביחס לסיכון הצפוי בתיק. גורם ממתן, במידה מסוימת, הינו קיומן של בטוחות כאמור, אשר צפויות לשפר את יחס ההשבה, אולם בפער עיתוי מסוים ובכפוף להוצאות בגין מימוש הבטוחות. בנוסף, אנו בוחנים את שיעור החובות האבודים ביחס לממוצע תיק האשראי ברוטו, אשר עמד על כ-1.5% נכון לרבעון הראשון של שנת 2024, בגילום שנתי, ועל כ-1.4% בשנת 2023, המגלם עלייה ביחס לשנים 2022-2021 (כ-0.7% בממוצע) וגבוה ביחס לדירוג. אנו סבורים כי מוקד סיכון נוסף בתיק האשראי, נובע מריכוזיות ענפית גבוהה לנדל"ן ותשתיות, אשר עלולה לשחוק את כרית הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי, נוכח 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 מאקר-כלכלית מאתגרת על רקע המשך סביבת ריבית גבוהה. בשל הערכתנו לעליית סיכון האשראי בענף הפעילות, אנו מניחים המשך עלייה בשיעור החובות האבודים מסך תיק האשראי, שינוע להערכתנו בטווח שבין כ-1.6%-2.2%. כמן כן, אנו מניחים כי שיעור החובות הבעייתיים לתיק האשראי ינוע בטווח שבין כ-25%-27%, כאשר שיעורים אלו בולטים לשלילה ביחס לדירוג ולקבוצת הייחוס כאחד, ומכבידים על רמת הדירוג.

## שיפור מתמשך ביחס המינוף מאזני, הבולט לחיוב ביחס לדירוג ולענף ותומך ביכולת ספיגת ההפסדים

בשנה האחרונה חל שיפור משמעותי ביחס המינוף המאזני, כפי שנמדד ביחס הון עצמי למאזן, שעמד על כ-57.2% ליום 31 במרץ 2024, הבולט לחיוב ביחס לדירוג ולענף כאחד, לעומת כ-43.0% ליום 31 במרץ 2023. שיפור זה נבע בעיקר מקיטון משמעותי ביתרת תיק האשראי, לצד המשך בניית כרית ההון מרווחים שוטפים בניכוי חלוקת דיבידנדים. אלו, חיזקו משמעותית את כרית ספיגת ההפסדים ותומכים בצורה משמעותית בפרופיל הסיכון ובגמישותה הפיננסית של החברה. כמו כן, לחברה אמות מידה פיננסיות הקשורות ברמת המינוף עליהן התחייבה לשמור וכוללות, בין היתר, יחסי מינוף של מעל 20% מול הבנקים, כאשר החברה שומרת על מרווח משמעותי מדרישות אלו.

אנו צופים כי הכרית ההונית של החברה תוסיף להיבנות בשנות התחזית כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים של עד 50% מהרווח הנקי, בהתאם למדיניות שנקבעה על ידי הדירקטוריון, לצד צמיחה מסוימת בתיק האשראי בשנות התחזית, כאמור. תחת הנחות אלו, יחס המינוף המאזני צפוי לנוע בטווח שבין כ-50%-54% וימשיך לבלוט לחיוב ביחס לדירוג ולענף כאחד. להערכתנו, כרית זו מאפשרת לחברה לספוג הפסדים וממתנת במידה רבה את איכות הנכסים, הבולטת לשלילה ביחס לדירוג.

## לחברה מגוון מקורות מימון אשר הולם את הדירוג ונתמך במח"מ התיק הקצר, לצד גמישות פיננסית נמוכה ביחס לדירוג

נכון למועד הדוח, פעילות החברה ממומנת מהון עצמי ותלויה במידה רבה באשראי מתאגידים בנקאיים. נכון ליום 31 במרץ 2024, החברה ניצלה אשראי בנקאי לזמן קצר מארבעה תאגידים בנקאיים שונים, בסך כולל של כ-150 מיליון ₪. עובר למועד הדוח, לחברה אין אגרות חוב. בהקשר זה, נציין כי פרופיל הנזילות של החברה בולט לחיוב ביחס לדירוג, כפועל יוצא מכך שלחברה אין חלויות חוב לזמן ארוך. תיק הלקוחות של החברה מאופיין ברובו במח"מ קצר (כ-73% מתיק האשראי נפרע תוך 90 יום). התומך בגמישותה הפיננסית וביכולת התאמת הריבית שגובה החברה כנגד גידול עלויות המימון מהמערכת הבנקאית, ויכול לפצות על היעדר נזילות מספקת בעת הצורך, אולם לתקופת זמן מוגבלת ותוך שחיקה מסוימת בפרופיל העסקי. בהקשר זה, נציין כי רוב תיק האשראי של החברה הינו בריבית קבועה.

מידרוג בוחנת את הגמישות הפיננסית של החברות בענף באמצעות בחינת היקף הנכסים המשועבדים לסך הנכסים המוחשיים, המבטאים את יכולת המנפיק להרחיב את המימון מהמערכת הבנקאית תוך שעבוד נכסיו. נכון ליום 31 במרץ 2023, יחס זה עמד על כ-50% ואינו הולם את רמת הדירוג.

## שיקולים נוספים

### תלות מהותית באנשי מפתח

אנו סבורים כי לחברה תלות במספר מצומצם של אנשי מפתח אשר הינם קרובי משפחה (הן בהנהלה הבכירה של החברה והן בדירקטוריון), באופן אשר עלול להשפיע על פרופיל הסיכון והפרופיל העסקי של החברה. שיקול זה היווה שיקול נוסף לשלילה בדירוג. בד בבד, החברה מציינת כי להערכתה, במקרה של נבצרות של אחד ממנהלי החברות לכהן כנושא משרה בחברה, ניתן יהיה למלא את מקומו על ידי מנהלי הסניפים, מבלי לגרום לפגיעה מהותית בפעילותה של החברה.

## שיעור חובות בעייתיים הבולט לשלילה ביחס לדירוג ולקבוצת השוואה, הממותן במידה רבה באמצעות מינוף מאזני

### הבולט לחיוב ביחס לקבוצת השוואה

נכון ליום 31 במרץ 2024, יחס ההון העצמי למאזן של החברה עמד על כ-57% ובולט לחיוב ביחס לדירוג וביחס לקבוצת השוואה כאחד, כאשר יחס זה נתמך בכרית הונית משמעותית ביחס להיקף פעילות החברה ובמרווח מהותי מאמות המידה הפיננסיות הקשורות להלימות ההון אל מול המערכת הבנקאית. להערכתנו, כרית זו מאפשרת לחברה לספוג הפסדים ברמה טובה, ומהווה גורם הממתן, במידה רבה, את העלייה בסיכון האשראי בתיק, בשל המשך מגמת השחיקה באיכות הנכסים, ואף היווה שיקול נוסף לחיוב בדירוג. יחד עם זאת, שיעור החובות הבעייתיים, אשר עמד על כ-26.7% ליום 31 במרץ 2024, הבולט לשלילה ביחס לדירוג ולקבוצת השוואה כאחד, היווה שיקול נוסף לשלילה בדירוג.

### שיקולי ESG

הממשל התאגידי של החברה נתמך בחברי הנהלה ודירקטוריון בעלי ידע נרחב וניסיון בתחום המימון, כאשר דירקטוריון החברה מורכב מתשעה דירקטורים, אשר שלושה מהם בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית. לחברה קיימת קצינת אכיפה וצוות האמונה על תדירות הבקרה הפנימית ועל עמידה בנהלים. בנוסף, החברה משתמשת בשירותיה החיצוניים של חברה ייעודית לניהול סיכונים אבטחת מידע וסייבר, כאשר שירותים אלה כוללים בין היתר CISO. כמו כן, בהתאם לדוחות הכספיים של החברה, היא התקשרה עם חברה חיצונית המתמחה במתן שירותי יעוץ לניהול סיכונים, לצורך עריכת סקר סיכונים עבור החברה ומתן יעוץ שוטף, לרבות בקשר עם עיגון הפרקטיקה הנהוגה במסגרת מסמך מדיניות, עדכון נהלים קיימים ובחינת טיוב הבקורות הקיימות, במידת הצורך. בנוסף, לחברה קיים מבקר פנים, אשר כפוף לדירקטוריון. החברה מבצעת חיתום קפדני עבור כל לווה טרם העמדת האשראי עבורו לרבות נתוני הפיננסים והיסטוריית האשראי של הלקוח עם החברה. עם זאת, לחברה תלות במספר מצומצם של אנשי מפתח, אשר הינם קרובי משפחה. כמו כן, ישנה חשיפה שלילית למבנה הארגוני של החברה כאשר קיימות עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים הנותנים שירותים לחברה. להערכתנו, שיקולי ESG משפיעים לרעה על דירוג החברה. מידרוג מניחה חשיפה שלילית של החברה לסיכונים מממשל תאגידי, כאשר סיכון של תלות מהותית באנשי מפתח גולם כאמור בשיקולים הנוספים, כמצוין לעיל. עם זאת, החברה מציינת, כי גורמים הממתנים סיכון זה הינם קיומם של מנגנוני בקרה על עסקאות עם צדדים קשורים, לרבות באמצעות תכנית אכיפה - הכוללת נוהל ייעודי בנושא של עסקאות עם בעלי שליטה ונושאי משרה, ובאמצעות פיקוח ובקרה של הממונה על האכיפה ושל ועדת הביקורת, המורכבת מרח"צים ודב"ת על יישום הנוהל. כמו כן, להערכתנו לחברה חשיפה מועטה לסיכונים סביבה וחברה.

### מטריצת הדירוג:

| תחזית מידרוג [1] |                 | ליום 31.03.2024 |           | קטגוריה  |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------|--|
| ניקוד            | מדידה           | ניקוד           | מדידה [1] | פרמטר  |
| Baa.il           | -               | Baa.il          | -         | סיכון ענפי                                     |
| Ba.il            | -               | Ba.il           | -         | מיצוב עסקי ופיזור קווי עסקים                   |
| Ba.il            | -               | Ba.il           | -         | ריכוזיות תיק האשראי                            |
| Baa.il           | -               | Baa.il          | -         | ניהול סיכונים                                  |
| Aaa.il           | 6.0%-5.8%       | Aaa.il          | 6.5%      | רווח נקי לממוצע נכסים                          |
| Aaa.il           | -10.4%<br>10.6% | Aaa.il          | 11.2%     | רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים |
| Ca.il            | 27%-25%         | Ca.il           | 26.7%     | חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו             |
| Baa.il           | 2.2%-1.6%       | Baa.il          | 1.5%      | חובות אבודים לסך תיק אשראי ברוטו               |
| Aaa.il           | 54%-50%         | Aaa.il          | 57.2%     | הון עצמי לסך נכסים מנוהלים                     |
| Aaa.il           | -               | Aaa.il          | -         | יחס כיסוי הנזילות                              |
| Baa.il           | ~50%            | Baa.il          | ~50%      | נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים          |
| A.il             | -               | A.il            | -         | מגוון מקורות מימון                             |
| A.il             | -               | A.il            | -         | מדיניות פיננסית                                |
| <b>A3.il</b>     |                 |                 |           | <b>דירוג נגזר</b>                              |
| <b>A3.il</b>     |                 |                 |           | <b>דירוג בפועל</b>                             |

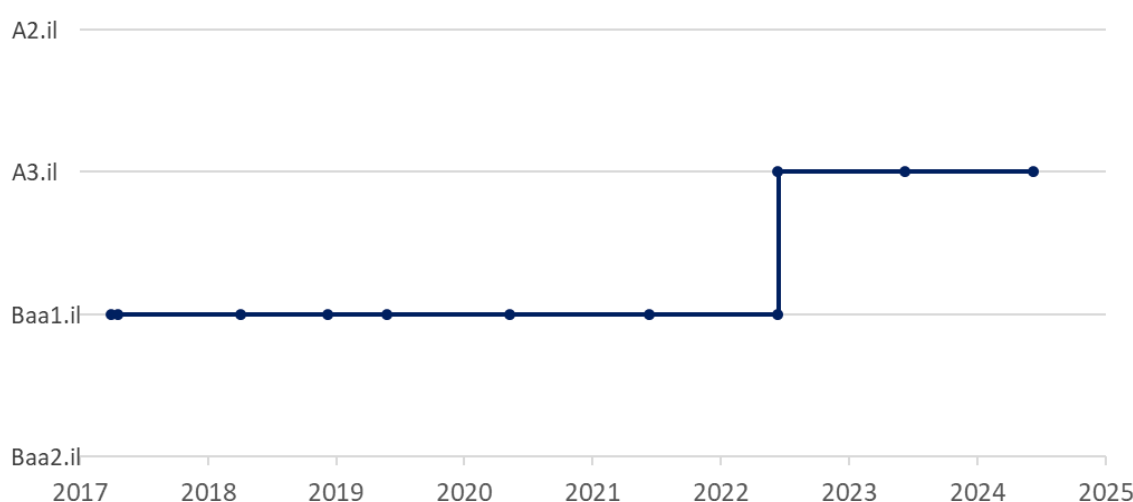
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.



## אודות החברה

אופל בלאנס השקעות בע"מ פועלת באמצעות חברות בנות (אופל בלאנס (2006) בע"מ, אופל בלאנס ראשון בע"מ (לשעבר מירסני בע"מ) ואופל בלאנס חולון בע"מ (לשעבר אינווסטנט בע"מ), בתחום מתן שירותים פיננסיים, כאשר לחברות הבנות רישיון מורחב למתן אשראי ורישיון למתן שירותים בנכסים פיננסיים עד ליום 31 בדצמבר 2026, המאפשר להן להעניק שירותים פיננסיים. עיקר עיסוקה ומומחיותה של הקבוצה הינו בניכיון המחאות דחיות לעסקים קטנים ובינוניים וכן לשכירים. בנוסף, פועלת החברה בתחום המשכנתאות באמצעות חברות בנות אשר מעמידות הלוואות ארוכות טווח ללקוחות עסקיים ופרטיים, כנגד שעבוד נכס מקרקעין כבטוחה להחזר ההלוואה<sup>7</sup>. בנוסף לכך, החברה מעמידה מימון והשלמת הון עצמי לעסקים וכן פועלת בתחום המרת מט"ח בהיקפים זניחים. נכון למועד הדוח, כ-55.8% ממניות החברה מוחזקות על ידי בעלי עניין, כ-7.25% על ידי גוף מוסדי, והיתר על ידי הציבור. מנייתיה של החברה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

[אופל בלאנס השקעות 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](#)

[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il) הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

<sup>7</sup> נציין כי, חלוקת הרווח או ההפסד של פעילות המשכנתאות הינה באופן שווה בין החברות בנות ומקורי פיננסיים בע"מ.

**מידע כללי**

|                        |                                      |
|------------------------|--------------------------------------|
| 24.06.2024             | תאריך דוח הדירוג:                    |
| 19.06.2023             | התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: |
| 02.04.2017             | התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:     |
| אופל בלאנס השקעות בע"מ | שם יוזם הדירוג:                      |
| אופל בלאנס 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

## © 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, המוצגים, 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 מוזהרים 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 ביעוץ פיננסי או ביעוץ 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, להפיץ, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת מידרוג 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, הערכות 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 אמין 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 לנציגיה של 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 מצד (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. כשרלבנט, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)