

## א.נ. שוהם ביזנס בע"מ

### מעקב ופעולת דירוג | אוקטובר 2024

#### אנשי קשר:

##### מיכל בדינר

אנליסטית בכירה, מעריכת דירוג ראשית

[michal.b@midroog.co.il](mailto:michal.b@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)

## א.ג. שוהם ביזנס בע"מ

אופק: יציב	Baa2.il	דירוג מנפיק
אופק: יציב	Baa2.il	דירוג סדרה

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק Baa2.il, באופק יציב, לא.ג. שוהם ביזנס בע"מ (להלן: "החברה"). כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג Baa2.il, באופק יציב, לאגרות החוב (סדרה ד') שהנפיקה החברה. בנוסף, מידרוג קובעת דירוג Baa2.il, באופק יציב, לאגרות החוב (סדרה ה') שתנפיק החברה בסך של עד 100 מיליון ₪ ערך נקוב. תמורת ההנפקה צפויה לשמש לצרכיה השוטפים של החברה.

## אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.12.2025	יציב	Baa2.il	1182047	שוהם ביזנס אגחד

## שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה מושפע מסיכון ענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה, לצד פרופיל עסקי הולם ביחס לדירוג, אשר עודנו מוגבל נוכח תיק אשראי קטן ביחס למתחרות בענף. פרופיל הסיכון של החברה נתמך במח"מ תיק אשראי קצר, אולם מוגבל נוכח פיזור מושכים נמוך ביחס לדירוג, חשיפה לריכוזיות ענפית וסיכון איש מפתח. הפרופיל הפיננסי של החברה נתמך ברווחיות בולטת לחיוב ביחס לדירוג, אשר תומכת בפוטנציאל בניית כרית הון. איכות הנכסים של החברה מגלמת מגמת שחיקה מתמשכת, אשר בולטת לשלילה ביחס לדירוג ולענף, ומעיבה על הדירוג, נוכח המשך גידול בשיעור החובות הבעייתיים בתיק האשראי. בד בבד, שיעור החובות האבודים הולם ביחס לדירוג, אך מגלם מגמת עלייה ביחס לשנים עברו. המינוף המאזני של החברה טוב ביחס לדירוג. פרופיל הנזילות של החברה ומגוון מקורות המימון הולמים ביחס לדירוג, כאשר פרופיל הנזילות נתמך במדיניות נזילות אותה קבעה החברה, במסגרתה מתחייבת לשמור על יתרות נזילות של לפחות 100% כנגד חלויות אגרות החוב השוטפות ב-12 החודשים הקרובים, וכן בתיק הלקוחות של החברה, אשר מאופייין במח"מ קצר ויכול לפצות, במידה מסוימת, על היעדר כרית נזילות מספקת בעת הצורך, לצד יכולת תגובה טובה יותר לתנאי השוק ולתמורות מאקרו-כלכליות, אולם תוך פגיעה מסוימת בפרופיל העסקי ובהיקף הרווח. מנגד, הגמישות הפיננסית בולטת לשלילה ביחס לדירוג.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהשלכות מאקרו-כלכליות צפויות, הכוללות סביבת ריבית ואינפלציה גבוהות ביחס לשנים האחרונות, לצד המשך מלחמת "ברזל" (להלן: "המלחמה"), אשר עלולות להשליך על איתנותם הפיננסית של הלוויים, להוביל להמשך שחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיציבות בענף. בהתאם לכך, אנו מניחים צמיחה מתונה בתיק האשראי בשנות התחזית, בהשוואה לצמיחה בשנים עברו. בד בבד, בשל הערכתנו לעליית סיכון האשראי בענף הפעילות, אנו מניחים המשך עלייה בשיעור החובות האבודים מסך תיק האשראי, שינוע להערכתנו בטווח שבין כ-1.2%-1.5%, ויותר הולם ביחס לדירוג. כמו כן, אנו מניחים כי שיעור החובות הבעייתיים לתיק האשראי ינוע בטווח שבין כ-18%-20%, ויותר בולט לשלילה ביחס לדירוג. כפועל יוצא, התשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) ותשואת הליבה צפויות להישחק, במידה מסוימת, ביחס לרמתן בשנים עברו, אולם תיוותרנה בולטות לחיוב ביחס לדירוג, וצפויות לנוע בשנות התחזית בטווחים שבין כ-4.2%-4.5% וכ-7.1%-7.2%, בהתאמה. אנו צופים כי הכרית ההונית של החברה תוסיף להיבנות בשנות התחזית, כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים ורכישות עצמיות של מניות החברה<sup>1</sup>, בהתאם למדיניות שנקבעה על ידי דירקטוריון החברה, לצד צמיחה מתונה בתיק האשראי בשנות התחזית, כאמור. תחת הנחות אלו, יחס המינוף המאזני צפוי לנוע בטווח שבין כ-21%-22%, אשר הינו טוב ביחס לדירוג, ותומך ביכולת ספיגת ההפסדים הבלתי צפויים. כמו כן, סיכון איש מפתח היווה שיקול נוסף

<sup>1</sup> ביום 30 במאי 2024, אישר דירקטוריון החברה תכנית מסגרת לרכישה עצמית של אגרות חוב ומניות החברה, אשר תהיה בתוקף למשך תקופה של שנתיים. במסגרת תכנית הרכישה, החברה תהא רשאית לרכוש אגרות חוב של החברה בהיקף של עד 50 מיליון ₪, ומניות בהיקף של עד 30 מיליון ₪. לפרטים נוספים ראו את דיווחי החברה באתר מאיה בקשר עם [תכנית רכישה עצמית של אגרות חוב של החברה ותוכנית רכישה עצמית של מניות החברה](#).

לשילה בדירוג, נוכח הערכתנו לתלות בבעלי החברה, מר אלי נידם המכהן גם כמנכ"ל וכדירקטור, באופן אשר עלול להשפיע על פרופיל הסיכון והפרופיל העסקי של החברה.

### אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה יישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג. 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 המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג" (אוקטובר 2024).<sup>2</sup>

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי, בפיזור ההכנסות ובתיק האשראי של החברה
- שיפור משמעותי ומתמשך באיכות הנכסים ובגמישותה הפיננסית של החברה, לצד שימור הפרופיל הפיננסי

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- המשך מגמת עלייה בשיעורי הכשל ו/או נזקי האשראי
- אי-עמידה במדיניות הנזילות של החברה, לשמירה על יתרונות נזילות של לפחות 100% כנגד חלויות אגרות החוב השוטפות ב-12 החודשים הקרובים
- שחיקה מתמשכת בהיקפי הפעילות ו/או במרווח הפיננסי באופן שיפגום ברווחיות החברה
- פגיעה בגמישות הפיננסית ובגמישות למקורות המימון, לצד עליית מינוף
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

<sup>2</sup> הדוח "השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים מדורגים על ידי מידרוג - דו"ח מיוחד", מפורסם באתר מידרוג.

**א.ג. שוהם ביזנס בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪:**

2020	2021	2022	2023	30.06.2023	30.06.2024	
6,776	99,569	26,813	31,870	4,833	88,848	מזומנים ושוי מזומנים
339,133	595,430	773,952	763,785	839,198	795,371	אשראי ללקוחות, נטו
6,635	6,478	11,446	30,934	20,541	31,054	יתרת הפרשה להפסדי אשראי
249,524	569,758	641,452	603,682	673,209	693,203	חוב פיננסי ברוטו [1]
348,775	698,933	806,091	804,845	851,929	893,358	סך נכסים במאזן
89,806	123,076	149,923	181,300	164,600	185,347	הון עצמי

33,509	40,784	65,761	83,656	41,061	36,779	הכנסות מימון, נטו
3,909	846	7,003	21,159	9,104	4,820	הוצאות בגין הפסדי אשראי
16,006	23,184	36,316	38,024	19,501	19,190	רווח נקי
25,586	31,686	54,608	71,257	34,676	30,116	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי

8.3%	8.0%	8.9%	8.8%	8.5%	7.4%	מרווח פיננסי [2]
25.7%	17.6%	18.6%	22.5%	19.3%	20.7%	הון עצמי / סך נכסים
4.5%	4.4%	4.8%	4.7%	*4.7%	*4.5%	תשואה על הנכסים הממוצעים (ROA)
7.2%	6.0%	7.3%	8.8%	*8.4%	*7.1%	רווח לפני מס והפרשה להפסדי אשראי / נכסים ממוצעים
1.9%	1.1%	1.5%	3.9%	2.4%	3.8%	יתרת הפרשה להפסדי אשראי / אשראי ללקוחות ברוטו**
1.1%	0.2%	1.0%	2.7%	*2.2%	*1.2%	הוצאות בגין הפסדי אשראי / ממוצע אשראי ללקוחות ברוטו**

[1] חובות לבנקים, אגרות חוב, חובות לספקי מימון 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).  
 \* במונחים שנתיים.  
 \*\* סך תיק אשראי מאזני בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי חזויים.

**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 ניכון ממסרים מסחריים והלוואות למגזר העסקי ובפרט ל-SME<sup>3</sup>. 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. לחברה קיים רישיון מורחב למתן אשראי ורישיון למתן שירותים בנכסים פיננסיים, בכפוף לתנאים והגבלות המקובלים בענף, עד ליום 31 בדצמבר 2026. ראוי לציין, כי אנו רואים עלייה בסיכון הענפי הכוללת, בין היתר, שחיקה מתמשכת 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 יחסית 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 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>4</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

<sup>3</sup> Small and medium-sized enterprise

<sup>4</sup> נציין, כי רשות שוק ההון אינה עוסקת בפיקוח אחר יציבותן של החברות הפועלות בענף, למעט חברות בהן קיימים פיקדונות ציבור.

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>5</sup> שמטרתו להנחות את נותן השירותים הפיננסיים באימוץ הליכי ניהול סיכונים שסייעו 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 הולם ביחס לדירוג

נכון ליום 30 ביוני 2024, תיק האשראי ברוטו עמד על כ-826 מיליון ₪, ומגלם קיטון של כ-4% ביחס לתיק של כ-860 מיליון ₪ נכון ליום 30 ביוני 2023 (כ-795 מיליון ₪ נכון ליום 31 בדצמבר 2023), הנובע בין היתר, מקיטון יזום בתיק הלקוחות על ידי החברה, וכן מהמשך הרעה בסביבה העסקית, על רקע עליית הסיכון בקרב לקוחות החברה כתוצאה מתמורות מאקרו-כלכליות, לרבות סביבות אינפלציה וריבית גבוהות וכן בשל השלכות המלחמה. אנו מעריכים כי המיצוב העסקי של החברה עודנו מוגבל נוכח תיק אשראי קטן ביחס למתחרות בענף, המשליך על פוטנציאל יצור ההכנסות, מתאפיין בחשיפה משמעותית למרווח פיננסי, ללא מרכיב הכנסות תפעוליות נוספות מהותי, ומודל פעילות ריכוזי הכולל בעיקר ניכיון ממסרים דחויים (כ-97% מהכנסות החברה בשנת 2023) מול לקוחות קצה וללא שימוש בנש"א (נותני שירותי אשראי). בנוסף לשירותי הניכיון, החברה פועלת בתחום מתן הלוואות מגובות בטוחות למגזר העסקי ובפרט ל-SME, אולם בהיקף פעילות נמוך יותר. יכולת השבת ההכנסות של החברה מתבססת בעיקר על המוניטין שצברה, לאור ניסיון רב והיכרות רחבה עם מרבית הגורמים הפועלים בתחום, לצד תודעת שירות גבוהה וזמני תגובה מהירים.

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 הלוויים, להוביל להמשך שחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיצבות בענף. בהתאם לכך, אנו מניחים צמיחה מתונה בתיק האשראי בשנות התחזית, בשיעור שנתי שנע בטווח שבין כ-8%-10%.

### פרופיל הסיכון נתמך במח"מ התיק הקצר, אולם מוגבל נוכח חשיפה לריכוזיות ענפית ופיזור מושכים נמוך ביחס לדירוג

ניהול הסיכונים נתמך במספר מעגלי בקרה בהם מנגנון חיתום, ניטור ומעקב שוטף, לצד פונקציה של מנהל סיכונים, אשר נושא בתפקידים עסקיים נוספים וכפוף ישירות למנכ"ל החברה, דבר אשר עלול להשפיע לשלילה להערכתנו על אפקטיביות ניהול הסיכונים בחברה. לדברי החברה, בכוונתה לפעול בפרק הזמן המידי לביצוע ההתאמות הנדרשות בהתאם לחוזר שהפיצה רשות שוק ההון שעניינו "ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים", כמזכר לעיל. בנוסף, פרופיל הסיכון של החברה מושפע לשלילה מריכוזיות תיק האשראי, כפי שמשקף בחשיפה לעשרת המושכים הגדולים מתיק האשראי, אשר עמדה על כ-22% נכון ליום 30 ביוני 2024, בדומה ליום 30 ביוני 2023. ריכוזיות זו באה לידי ביטוי גם בחשיפה לעשרת הלקוחות הגדולים מתיק האשראי אשר עמדה על כ-36%, נכון ליום 31 בדצמבר 2023, לעומת כ-28% ליום 31 בדצמבר 2022. כמו כן, תיק האשראי של החברה מאופיין בפיזור ענפי מצומצם (בדומה לענף), כאשר נכון ליום 30 ביוני 2024, החברה חשופה באופן מהותי לענפי הנדל"ן (כ-50%), והתשתיות (כ-16%). ריכוזיות זו חושפת את החברה להאטה אפשרית בענפים אלו, המאופיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית ומושפעים ממאפיינים הומוגניים. בהקשר זה, ראוי לציין כי ענפים אלו סובלים מהאטה מתחילת המלחמה, בעיקר בשל מחסור חמור בעובדים מיומנים ועלייה משמעותית בשכר העבודה. מנגד, מח"מ תיק האשראי הינו קצר, כאשר נכון ליום 30 ביוני 2024, כ-66% מתיק האשראי נפרע תוך 90 ימים, ומאפשר להערכתנו גמישות ניהולית וחיתומית, לתמוך בניהול סיכון הנזילות ולהקטין את החשיפה לשינויים בריבית, שתבטא ביכולת התאמת הריבית כנגד השינוי בסיכון הלקוחות ושינוי אפשרי בעלויות המימון.

<sup>5</sup> חוזר ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים.

### יחסי הרווחיות בולטים לחיוב ביחס לדירוג ותומכים בפוטנציאל בניית כרית ההון

רווחיות החברה הושפעה לחיוב מצמיחת תיק האשראי בשנים האחרונות, לצד מרווח פיננסי הולם ביחס לענף. עם זאת, נכון לחציין הראשון לשנת 2024, ניכרת יציבות בהיקף הרווח הנקי של החברה (במונחים שנתיים) בהשוואה לשנת 2023, וזאת בעקבות התייצבות תיק האשראי של החברה. שיעור הכנסות המימון לתיק אשראי ברוטו עמד על כ-15.9% בחציין הראשון לשנת 2024, ועל כ-17.3% בשנת 2023 (לעומת כ-13.8% בשנת 2022). לצד זאת, בשל רמתה הגבוהה של ריבית בנק ישראל, עלות מקורות המימון עמדה על כ-8.6% בחציין הראשון לשנת 2024, ועל כ-8.5% בשנת 2023 (לעומת כ-4.9% בשנת 2022). בשל כך, המרווח הפיננסי של החברה נשחק, ועמד בחציין הראשון לשנת 2024 על כ-7.4%, ועל כ-8.8% בשנת 2023 (כ-8.9% בשנת 2022). שיעורי הרווחיות, הבאים לידי ביטוי בתשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) ותשואת הליבה, עמדו על כ-4.5% וכ-7.1% בחציין הראשון לשנת 2024, בהתאמה, בגילום שנתי, ועל כ-4.7% וכ-8.8% בשנת 2023, בהתאמה, והינם בולטים לחיוב ביחס לדירוג.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו סבורים כי המרווח הפיננסי של החברה יוותר דומה לרמתו הנוכחית. לצד זאת, אנו מניחים עלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי בשנות התחזית ביחס לחציין הראשון של שנת 2024, וזאת על רקע השלכות המלחמה לצד המשך סביבת ריבית גבוהה, אשר צפויות להמשיך ולהשליך על סיכון אשראי הלקוחות. בשל כך, אנו צופים כי התשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) ותשואת הליבה תשחקנה, במידה מסוימת, ביחס לרמתן בשנים עברו, אולם תיוותרנה בולטות לחיוב ביחס לדירוג, וצפויות לנוע בשנות התחזית בטווחים שבין כ-4.2%-4.5% וכ-7.1%-7.2%, בהתאמה.

### שחיקה מתמשכת באיכות הנכסים, אשר בולטת לשלילה ביחס לדירוג ולענף, ומעיבה על הדירוג

נכון ליום 30 ביוני 2024, שיעור החובות הבעייתיים לסך תיק האשראי ברוטו עמד על כ-18.8%, ומשקף המשך מגמת שחיקה באיכות הנכסים של החברה, כאשר יחס זה עמד על כ-16.6% נכון ליום 30 ביוני 2023. יחס זה בולט לשלילה ביחס לדירוג ולקבוצת הייחוס כאחד, ומעיב על דירוג החברה. בהקשר זה, נציין כי יחס זה אינו מביא בחשבון את ערכן של הבטוחות מדרגה ראשונה, המשועבדות לטובת החברה בגין חלק מהאשראי שהועמד ללקוחותיה, הכוללות בין היתר, נדל"ן, כלי רכב ומיטלטלין אחרים, המסתנים חלקית את סיכון האשראי בתיק. מאפייני תיק האשראי גוזרים שיעור הוצאה להפסדי אשראי חזויים מתיק האשראי של כ-2.7% בשנת 2023 וכ-1.2% נכון לחציין הראשון לשנת 2024, בגילום שנתי, וכן שיעור יתרת הפרשה לתיק האשראי אשר עמד על כ-3.8% נכון ליום 30 ביוני 2024. בנוסף, אנו בוחנים את שיעור החובות האבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו, אשר עמד על כ-1.2% נכון לחציין הראשון לשנת 2024, בגילום שנתי, כאשר יחס זה הינו הולם ביחס לדירוג, אולם גבוה ביחס לשנים עברו (כ-0.2% בממוצע בשנים 2020-2023), ומושפע ממדיניות המחיקות של החברה. להערכתנו, שיעור החובות האבודים מתיק האשראי צפוי להמשיך לעלות בשנות התחזית בשל שחיקה מתמשכת באיכות הנכסים. אנו סבורים, כי מוקד סיכון נוסף בתיק האשראי, נובע מריכוזיות ענפית גבוהה לענפי הנדל"ן והתשתיות, כמוזכר לעיל, אשר עלולה לפגום בכרית הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי ונוכח מאפייניהם 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 מאקרואכלכלית 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-1.2%-1.5%, ויוותר הולם ביחס לדירוג. כמו כן, אנו מניחים כי שיעור החובות הבעייתיים לתיק האשראי ינוע בטווח שבין כ-18%-20%, ויוותר בולט לשלילה ביחס לדירוג.

### מינוף מאזני טוב ביחס לדירוג

החברה מתאפיינת במינוף מאזני טוב ביחס לדירוג, כפי שנמדד ביחס הון עצמי למאזן, אשר עמד על כ-20.7% ליום 30 ביוני 2024, וזאת בהשוואה לכ-19.3%, נכון ליום 30 ביוני 2023. השיפור ביחס נובע מגידול בהון העצמי, הנתמך ברווחים שוטפים בניכוי חלוקת דיבידנדים ורכישות עצמיות, במקביל לקיטון מסוים בתיק האשראי, כמוזכר לעיל. כמו כן, לחברה אמות מידה פיננסיות בקשר עם רמת המינוף אשר כוללות, בין היתר, יחס מינוף של מעל 17%, בהתאם לשטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה ד'), ויחס מינוף של

מעל 19%<sup>6</sup> בהתאם לקובנטים הבנקאיים. בהקשר זה נציין, כי החברה קבעה מדיניות פיננסית במסגרתה התחייבה לשמור על מרחק של לפחות 1% מהקובנט הבנקאי של יחס ההון המוחשי מסך המאזן המוחשי.

אנו צופים כי הכרית ההונית של החברה תוסיף להיבנות בשנות התחזית, כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים ורכישות עצמיות של מניות החברה, בהתאם למדיניות שנקבעה על ידי דירקטוריון החברה, לצד צמיחה בתיק האשראי בשנות התחזית, כאמור. תחת הנחות אלו, יחס המינוף המאזני צפוי לנוע בטווח שבין כ-21%-22%.

### לחברה פרופיל נזילות ומגוון מקורות מימון הולמים ביחס לדירוג; מנגד, גמישות פיננסית בולטת לשלילה ביחס לדירוג

החברה תלויה במידה רבה במימון חיצוני ובמערכת הבנקאית בפרט, לצורך מימון פעילותה השוטפת. בשל כך, החברה פועלת באופן עקבי להגדלת היקף האשראי מול התאגידים הבנקאיים וספקי המימון. נכון ליום 30 ביוני 2024, לחברה קיימות מסגרות אשראי משני תאגידים בנקאיים בהיקף כולל של כ-425 מיליון ₪, כאשר מתוכן נוצלו כ-405 מיליון ₪, וללא יתרה לניצול במסגרות החתומות. כמו כן, נכון לאותו מועד, לחברה סדרת אג"ח (סדרה ד'), בהיקף של כ-127 מיליון ₪. בנוסף לכך, לחברה יתרת אשראי מנוצלת מספקי מימון חוץ בנקאיים, בהיקף כולל של כ-161 מיליון ₪. כפועל יוצא, נכון ליום 30 ביוני 2024, יחס היתרות הנזילות<sup>7</sup> ביחס לתשלומי החוב (קרן) ב-12 החודשים הקרובים עמד על כ-103% והינו הולם ביחס לדירוג. היחס נגזר ממבנה לוח הסילוקין של החברה ל-12 החודשים הקרובים אשר גוזר חליות שוטפות של תשלומי אג"ח בסך של כ-86 מיליון ₪, כאשר החברה קבעה מדיניות נזילות במסגרתה מתחייבת לשמור על יתרות נזילות של לפחות 100% כנגד חליות אגרות החוב השוטפות ב-12 החודשים הקרובים. נציין, כי נכון למועד הדו"ח, שני התאגידים הבנקאיים שמעמידים מסגרות אשראי לחברה הגדילו את היקף מסגרות האשראי ואת היקף המסגרות החתומות בפרט, וכן האריכו את תוקף המסגרות<sup>8</sup>, ועל כן אנו סבורים כי היחס צפוי להשתפר, במידה מסוימת, בשנות התחזית. בנוסף, תיק הלקוחות של החברה מאופיין במח"מ קצר (כ-66% ממנו נפרע תוך 90 יום), התומך בגמישותה הפיננסית וביכולת התאמת הריבית של החברה, כנגד גידול בעלות המימון מהמערכת הבנקאית, במידה ותתרחש, ועשוי לפצות במידה מסוימת, על היעדר נזילות מספקת בעת הצורך, אולם תוך שחיקה מסוימת בפרופיל העסקי. בנוסף, 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 30 ביוני 2024, יחס זה עמד על כ-82% ובולט לשלילה ביחס לדירוג, ומגלם הרעה בהשוואה לכ-69% נכון ליום 30 ביוני 2023.

### שיקולים נוספים לדירוג

#### תלות מהותית באיש מפתח

אנו סבורים כי לחברה תלות מהותית בבעלים, מר אלי נידם, המכהן גם כמנכ"ל וכדירקטור, באופן אשר עלול להשפיע על פרופיל הסיכון והפרופיל העסקי של החברה, ואשר היווה שיקול נוסף לשלילה בדירוג. בהקשר זה, נציין כי בתו של בעל השליטה בחברה, מכהנת כמנהלת התפעול והפיקוח על עסקאות בחברה.

### שיקולי ESG

שיקולי ESG נושאים השפעה על דירוג החברה. הממשל התאגידי של החברה נתמך בחברי הנהלה ודירקטוריון בעלי ידע נרחב וניסיון רב בתחום המימון, כאשר דירקטוריון החברה מורכב מחמישה דירקטורים, אשר שלושה מתוכם בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית. לחברה קיים קצין ציות, מבקר פנים ומנהל סיכונים אשר כפוף למנכ"ל החברה. עם זאת, מנהל הסיכונים בחברה, נושא בתפקידים עסקיים נוספים וכפוף ישירות למנכ"ל החברה, דבר אשר עלול להשפיע לשלילה להערכתנו על אפקטיביות ניהול הסיכונים בחברה. בד בבד, בעל השליטה בחברה משמש גם כמנכ"ל החברה וכדירקטור אחראי ניהול סיכוני השוק של החברה, ופועל תחת פיקוח

<sup>6</sup> במסגרת הגדלת מסגרות האשראי של החברה משני התאגידים הבנקאיים, התחייבה החברה כי סכום ההון העצמי המוחשי של החברה לא יפחת בכל עת שהיא מסכום השווה לשיעור של 20% (חלף 19%) מסך המאזן המוחשי של החברה. תיקון זה ייכנס לתוקף החל מהדוחות הכספיים של החברה ליום 30 בספטמבר 2024. [לפרטים נוספים ראו את דיווחי החברה באתר מאיה.](#)

<sup>7</sup> היתרות הנזילות כוללות מזומנים ושוי מזומנים, ומסגרות אשראי חתומות ופניות.

<sup>8</sup> ראו את דיווח החברה באתר מאיה בקשר [לעדכון תנאי מסגרת האשראי על ידי תאגיד בנקאי א'](#) והארכת תוקפה, וכמו כן [עדכון תנאי מסגרת האשראי על ידי תאגיד בנקאי ב' והארכת תוקפה.](#)

הדירקטוריון. להערכת מידרוג, לחברה חשיפה מועטה לסיכונים סביבה וחברה. עם זאת, מידרוג מניחה חשיפה שלילית לסיכונים ממשיך  
תאגידי, כאשר סיכון תלות מהותית באנשי מפתח גולם כאמור בשיקולים הנוספים, כמצוין לעיל.

### מטריצת הדירוג:

תחזית מידרוג [1]		ליום 30.06.2024		תת פרמטר	פרמטר	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]			
Baa.il	-	Baa.il	-	סיכון ענפי	ענף פעילות	
Baa.il	-	Baa.il	-	מיצוב עסקי ופיזור קווי עסקים	פרופיל עסקי	פרופיל עסקי
Ba.il	-	Ba.il	-	ריכוזיות תיק האשראי	פרופיל סיכון	
Ba.il	-	Ba.il	-	ניהול סיכונים		
Aa.il	4.5%-4.2%	Aa.il	4.5%	רווח נקי לממוצע נכסים	רווחיות	
Aa.il	7.2%-7.1%	Aa.il	7.1%	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים		
Ca.il	20%-18%	Ca.il	18.8%	חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו	איכות נכסים	
Baa.il	1.5%-1.2%	A.il	1.2%	חובות אבודים לסך תיק אשראי ברוטו		פרופיל פיננסי
A.il	22%-21%	A.il	20.7%	הון עצמי לסך נכסים מנוהלים	הלימות ההון	
A.il	~127%	Baa.il	~103%	יחס כיסוי הנזילות		
B.il	~82%	B.il	~82%	נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים	מימון ונזילות	
A.il	-	A.il	-	מגוון מקורות מימון		
Baa.il	-	Baa.il	-	מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית	
<b>Baa2.il</b>						<b>דירוג נגזר</b>
<b>Baa2.il</b>						<b>דירוג בפועל</b>

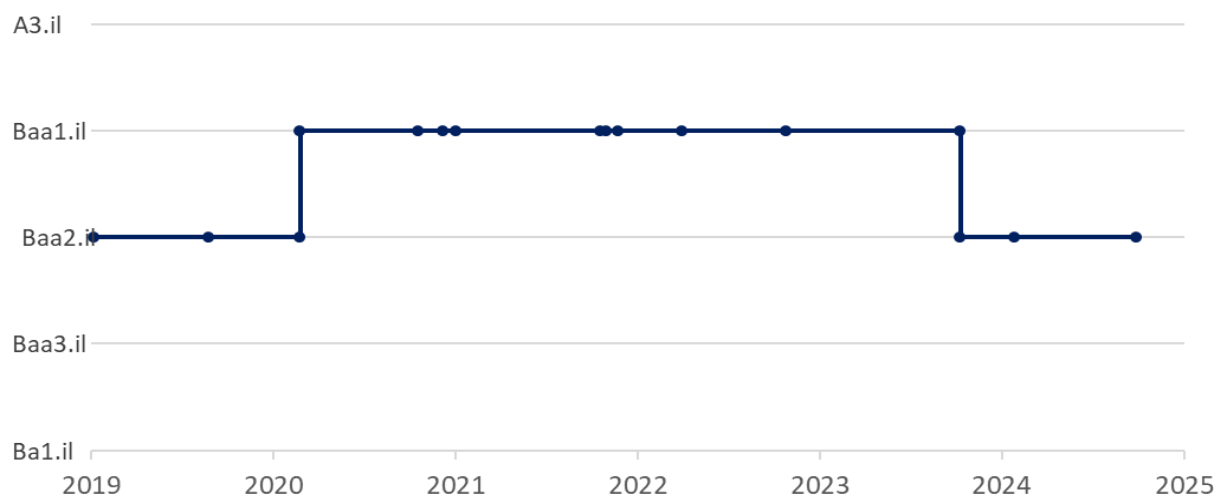
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס  
למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

### אודות החברה

א.ג. שוהם ביזנס בע"מ הינה חברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בת"א. בספטמבר 2014, נחתם הסכם להעברת השליטה  
בחברה לידי חברת רוביקון ביזנס גרופ בע"מ. באוקטובר 2015, נמכרו כל אחזקותיה של רוביקון בחברה למר אלי נידם, הועברה  
השליטה בחברה לידי והחברה הפכה לציבורית. בחודש יוני 2016, החלה החברה את פעילותה בתחום ניכיון המחאות. נכון למועד  
הדוח בעלי המניות בחברה הינם: מר אלי נידם (כ-39%), אשר הינו בעל השליטה בחברה ומשמש גם כמנכ"ל ודירקטור, מר שניידר  
יצחק (כ-10%), ארביטראג' גידור (כ-6%) והיתרה מוחזקת על ידי הציבור. החברה פועלת בתחום המסחר במסמכים דחויים והלוואות  
מגובות נדל"ן באופן ישיר מול לקוחות קצה עסקיים, שאינם מנכי משנה. ביולי 2018 הוענק לחברה רישיון מורחב למתן אשראי ע"י  
הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון, כאשר הן הרישיון הבסיסי והן הרישיון המורחב חודשו והינם בתוקף עד ליום 31 בדצמבר 2026.



## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

[א.ג. שוהם ביזנס בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

[השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2024](#)

[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](http://www.midroog.co.il)

## מידע כללי

07.10.2024	תאריך דוח הדירוג:
29.01.2024	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
07.01.2019	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
א.ג. שוהם ביזנס בע"מ	שם יוזם הדירוג:
א.ג. שוהם ביזנס 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, 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 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 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 לאמינים ומדיקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה 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 בודדו 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](http://www.midroog.co.il).