

י.ד. מור השקעות בע"מ

מעקב | אוגוסט 2024

אנשי קשר:

אביאור דגן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
avior.dagan@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות בכיר, מעריך דירוג משני
amit.federman@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

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

י.ד. מור השקעות בע"מ

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

מידרוג מעלה את דירוג אגרות החוב (סדרה א'), שהנפיקה י.ד. מור השקעות בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "מור השקעות") מ-A2.il ל-A1.il ומותירה את אופק הדירוג יציב. בנוסף, מידרוג קובעת דירוג מנפיק A1.il, באופק יציב. העלאת הדירוג נובעת משיפור בפרופיל העסקי והפרופיל הפיננסי כאחד, כתוצאה מגידול עקבי ומתמשך בהיקף הנכסים המנוהלים שהובילו, בין היתר, לשיפור במיצוב העסקי, לצד גידול בהיקף ההכנסות והרווח.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
מור השקעות אג א	1167303	A1.il	יציב	30/06/2026

שיקולים עיקריים לדירוג

החברה פועלת בענף בתי ההשקעות באמצעות פעילות מגוונת בשוק ההון וכוללת ניהול קופות גמל, קרנות השתלמות, קרנות פנסיה, קרנות נאמנות, תיקי ניירות ערך עבור לקוחות וקרנות השקעה, וכן מתן שירותי מסחר בניירות ערך ונכסים פיננסיים זרים (פעילות ברוקראז'). ענף בתי ההשקעות מאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני, נתון לחשיפה משמעותית לרגולציה, אשר להערכתנו ממתנת את הסיכון הענפי, במידה מסוימת, אולם עלולה להכביד על החברות בענף. דירוג החברה משקף פרופיל עסקי הולם ביחס לדירוג, הנתמך בצמיחה עקבית וגבוהה בהיקף הנכסים המנוהלים, אולם מוגבל בשל פיזור מוצרים נמוך יחסית. הפרופיל הפיננסי של החברה נתמך ביחס כסיו חוב ל-EBITDA טוב ביחס לרמת הדירוג ויחס מינוף הולם ביחס לדירוג. שיעור הרווחיות סביר ביחס לדירוג, אולם מגלם מגמת שיפור בשנים האחרונות. נכון ליום 15 במאי 2024, החברה מנהלת נכסים בהיקף של כ-120 מיליארד ₪, זאת לעומת כ-95 מיליארד ₪ ליום 31 במרץ 2023. הצמיחה בהיקף הנכסים המנוהלים (AUM) נבעה ממימוש תכנית אסטרטגית רב שנתית להקמת פעילויות חדשות, ביניהן הקמת פעילות גמל והשתלמות בשנת 2018 והקמת פעילות הברוקראז' בשנה לאחר מכן. בנוסף, בחודש פברואר 2022 זכתה החברה בהליך קביעת קרנות פנסיה נבחרות והקימה קרן פנסיה מקיפה וקרן פנסיה כללית, כאשר החל מהרבעון השני של שנת 2022, החלה החברה בקליטת כספי עמיתים. נכון ליום 15 במאי 2024 היקף הנכסים המנוהלים בפעילות קרנות הפנסיה עומד נמוך ועומד על כ-5.8 מיליארד ₪, אך אנו צופים כי פעילות זו תהפוך למשמעותית ורווחית בטווח הבינוני-ארוך. אלו, לצד המשך ביסוס מעמדה בתחומי החיסכון קצר טווח - קרנות נאמנות וניהול תיקים, הובילו לצמיחה בהיקף הנכסים המנוהלים בין השנים 2023-2018, כפי שמשקף גידול שנתי ממוצע (CAGR) של כ-41% בשנים אלו, וזאת בעיקר נוכח ביסוס מעמדה בתחום חיסכון לטווח ארוך (ניהול קופות גמל וקרנות השתלמות). כאשר אלו משקפים גם את חוזק המותג, יכולת יצור תשואות גבוהות ביחס למתחרות בענף, וכן קשרי גומלין מתפתחים עם מערך סוכני הפצה ושיווק חיצוניים. כפועל יוצא, הצמיחה בהיקף הנכסים המנוהלים הובילה לשינוי בתמהיל הנכסים של החברה, תוך צמצום התלות בפעילות קרנות הנאמנות ופיזור הנכסים המנוהלים.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת בענף בתי ההשקעות וניהול הנכסים הפיננסיים, בשל רמת תחרות גבוהה בכלל מגזרי הפעילות, הנתמכת ברגולציה אשר להערכתנו תמשיך להוביל ללחצים על דמי הניהול בחלק ממגזרי הפעילות ולתנודתיות שוק ההון, ומשפיעה על טעמי הציבור בבחירת מוצרי השקעה והיקף הנכסים המנוהלים. על אף המלחמה המתמשכת ואי-הוודאות השוררת בעקבותיה, אנו מעריכים כי מגמת הגידול בהיקף הנכסים המנוהלים במגזר החיסכון הבינוני-ארוך צפויה להימשך (אולם באופן מתון יותר ביחס לשנת 2023), לאור צמיחת תמ"ג צפויה של כ-1.5% בשנת 2024 וכ-4.2% בשנת 2025, לצד שיעור אבטלה הדוק, הצפוי להמשיך ולתמוך בעליית השכר הממוצע. מנגד, פוטנציאל הצמיחה הענפית יותר מוגבל להערכתנו בטווח הקצר, על רקע סביבה מקר-כלכלית מרסנת הכוללת סביבת ריבית ואינפלציה גבוהות ביחס לשנים

¹ התחזית המקר-כלכלית של חטיבת המחקר, בנק ישראל, יולי 2024.

האחרונות, לצד השלכות המלחמה ומאפייני שוק העבודה כאמור, המשליכים על התמתנות בפעילות הכלכלית במשק ועל חיסכון משקי הבית. כמו כן, הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון כאמור, אשר צפויות למתן אף הן את פוטנציאל הצמיחה הענפית בתחומי החיסכון וניהול הנכסים, ובעיקר את פוטנציאל הצמיחה במכשירים קצרי הטווח (קרנות נאמנות וניהול תיקים), נוכח אופק ההשקעה קצר הטווח המאפיין אותם, אשר נתון לפדיונות משמעותיים בתקופות של חוסר ודאות ותנודתיות בשווקים. נציין, כי איננו צופים שחיקה משמעותית בהיקף נכסי קרנות הנאמנות וניהול תיקים, נוכח הערכתנו למיצובה הטוב של החברה בקרב מערכת ההפצה הבנקאית ולצד חוזק המותג, המסייעים לחברה למתן את היקף הפדיונות בתחומים אלו. מנגד, סביבת הריבית משפיעה לחיוב על היקף הנכסים המנוהלים באפיקי החיסכון הסולידיים (לרבות אגרות חוב), בעיקר באמצעות קרנות נאמנות וניהול תיקים. אנו מעריכים כי מקור הצמיחה העיקרי של החברה יוותר מתחומי החיסכון לטווח בינוני-ארוך, כאשר להערכתנו, החברה צפויה להמשיך לצמוח אורגנית לאור מיקוד אסטרטגי בתחומי הגמל והפנסיה ופוטנציאל תשואה טוב ביחס למתחרים, אשר תומכים בהמשך הצמיחה בטווח התחזיתי, לצד המשך חיזוק הקשר והרחבת מערך השיווק וההפצה מול סוכני הביטוח. להערכתנו, צפוי המשך גידול אורגני בשיעור שנתי שנע בטווח שבין כ-10%-20%, בשנות התחזית בהיקף הנכסים המנוהלים של החברה, הנובע בעיקר ממגזר הגמל והפנסיה, כאשר מגזר קרנות הנאמנות ישמור על יציבות מסוימת, ומגזר ניהול תיקים יציג שחיקה מסוימת. בתוך כך, אנו צופים כי היקף הנכסים המנוהלים ינוע בטווח של כ-130-140 מיליארד ₪ בתקופת התחזית וכפועל יוצא, יוביל לגידול בהיקף ההכנסות שיונוע בטווח שבין כ-720-760 מיליון ₪. צמיחה זו בתחומי חיסכון לטווח בינוני-ארוך, תשליך על תמהיל הנכסים המנוהלים, אשר יוסיף להיות מוטה לתחום חיסכון ארוך טווח, שיהווה להערכתנו כ-60%-65% מסך הנכסים המנוהלים בשנים 2024-2025. בד בבד, היקף ההוצאות צפוי לצמוח בקצב דומה לקצב גידול ההכנסות בשנת 2024, כתוצאה מהמשך הגידול בפעילות, עליית שכר והמשך גידול במצבת העובדים (אשר צפוי להתמתן להערכתנו במהלך שנת 2025), לצד המשך השקעות בהתייעלות תפעולית מבוססת טכנולוגיה. לפיכך, אנו מעריכים כי שיעור הרווח התפעולי לסך ההכנסות צפוי להפגין יציבות מסוימת בשנות התחזית, ולנוע בטווח שבין כ-16%-20%. להערכתנו, כרית ההון תמשיך לשמור על יציבות מסוימת בטווח הקצר-בינוני נוכח מדיניות חלוקת דיבידנדים אגרסיבית, בשיעור של לפחות 80% מהרווח הנקי. לפיכך, יחס המינוף צפוי לנוע בטווח שבין כ-33%-38%. כמו כן, אנו מעריכים כי ה-EBITDA תנוע בטווח שבין כ-130-160 מיליון ₪ לשנה בין השנים 2024-2025 (בהשוואה לכ-126 מיליון ₪ בשנת 2023), כאשר בשנה הנוכחית אנו מעריכים כי הסכום ינוע סביב חלקו התחתון של הטווח. הרווח התפעולי צפוי להמשיך לצמוח ולנוע בטווח שבין כ-150-115 מיליון ₪ בין השנים 2024-2025, זאת לצד הוצאות מימון נטו שצפויות לנוע בטווח שבין כ-5-17 מיליון ₪, הנובעות בעיקר מתשלומי ריבית על סדרת אג"ח והלוואות מתאגידים בנקאיים. כפועל יוצא, יחס הרווח התפעולי להוצאות מימון נטו, צפוי לנוע בטווח שבין כ-10-20 בשנות התחזית, המשקף יכולת בולטת לחיוב ביחס לדירוג לשלם את הוצאות המימון מהתזרים הנובע מפעילות שוטפת, התומכת בהעלאת הדירוג. יחס החוב ל-EBITDA צפוי לנוע בטווח שבין כ-1.8-2.2 בשנות התחזית, ומעיד על גמישות פיננסית גבוהה. יחד עם זאת, בהתאם למדיניות חלוקת הדיבידנדים של החברה, היא צפויה לחלק לפחות 80% מרווחיה השוטפים הראויים לחלוקה, כדיבידנדים לבעלי המניות. להערכתנו, שיעור חלוקה זה, מצביע על מדיניות פיננסית אגרסיבית, שאינה מאזנת דיה בין בעלי המניות בחברה לבין בעלי החוב, בהתחשב בתוכניות הצמיחה של החברה לשנים הקרובות ובולטת לשלילה ביחס לדירוג.

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 מלחמת חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג" (אוקטובר 2023).²

² הדוח "השלכות מלחמת חרבות ברזל על כושר החזר האשראי של מנפיקים מדורגים על ידי מידרוג - דו"ח מיוחד", מפורסם באתר מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור מתמשך בפיזור קווי העסקים המשמעותיים של החברה, לצד ריסון מדיניות הדיבידנד של החברה
- חיזוק מעמד החברה בענפי פעילות בעלי חשיפה מתונה לשווקים, לרבות צמיחה בת-קיימא בהיקפי הנכסים המנוהלים שתתבטא בשיפור משמעותי ומתמשך בהכנסות החברה, לצד ריסון מדיניות הדיבידנד של החברה
- הצגת רווחיות גבוהה יותר לאורך זמן, ביחס לזו שנלקחה בחשבון בתרחיש הבסיס של מידרוג, לצד ריסון מדיניות הדיבידנד של החברה

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

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

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

2020	2021	2022	2023	31.03.2023	31.03.2024	
116	104	145	13	61	45	יתרות נזילות חופשיות [1]
102	210	273	256	274	256	חוב פיננסי ברוטו [2]
105	127	239	268	256	285	הון המיוחס לבעלי המניות של החברה
271	453	712	695	749	727	סה"כ נכסים
217	347	498	650	160	188	הכנסות
31	49	70	114	30	35	רווח תפעולי [3]
32	50	78	126	33	39	EBITDA [4]
32,527	65,448	88,980	109,365	94,948	118,601	סך נכסים מנוהלים לסוף תקופה (ללא קרנות השקעה)
39%	28%	34%	39%	34%	39%	הון למאזן
14%	14%	14%	18%	19%	19%	רווח תפעולי להכנסות
3.2X	4.3X	3.5X	2.1X	3.0X	2.0X	חוב ברוטו ל-EBITDA
14	13	21	56	4,957	41	רווח תפעולי להוצאות מימון נטו

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

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

[3] סך ההכנסות בניכוי הוצאות תפעוליות והוצאות אחרות.

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

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף פעילות בפרופיל סיכון בינוני, המתאפיין בתחרות גבוהה ורגולציה הדוקה

החברה פועלת בענף בתי ההשקעות באמצעות פעילות מגוונת בשוק ההון וכוללת ניהול קופות גמל, קרנות השתלמות, קרנות פנסיה, קרנות נאמנות, תיקי ניירות ערך עבור לקוחות וקרנות השקעה וכן מתן שירותי מסחר בניירות ערך ונכסים פיננסיים זרים (פעילות ברוקראז'). ענף בתי ההשקעות מאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני, הנתון לחשיפה משמעותית לרגולציה, אשר להערכתנו ממתנת את הסיכון הענפי, במידה מסוימת, אולם עלולה להכביד על החברות בענף. חסמי הכניסה לענף כוללים, בין היתר, עמידה בדרישות הרגולציה בנושאי בקרה וציות להוראות הדין, קבלת רישיונות ואישורים, הקצאת כוח אדם ומשאבים, תשתית תפעול בקרה ומחשוב, דרישות להון עצמי מזערי וכיו"ב. נציין, כי שינויי רגולציה והעלויות הכרוכות בכך עלולים להעיב על פעילות החברות בענף. על כן, אנו מעריכים כי חברות אשר לא תסתגלנה לשינויים רגולטוריים ולא תעמודנה באתגרים התפעוליים והניהוליים, עלולות להיפגע הן במיצוב העסקי והן בפרופיל הפיננסי. פעילות השיווק בחברות בענף נעשית באופן ישיר וכן, באמצעות סוכנים חיצוניים, לרבות סוכנויות הסדר וסוכנים עצמאיים. בהתקשרויות אלו, זכאים הסוכנים לקבלת עמלות (עמלות נפרעים ועמלות היקף) מהחברות בענף, הנגזרות לרוב,

משיעורי דמי הניהול הקבועים בהסכם עם הלקוח, הנגזרים מסך הנכסים של הלקוח המנוהלים על-ידי החברות בענף. אנו רואים בתחומי ניהול קופות גמל וקרנות השתלמות, ובפרט קרנות פנסיה, מאפייני ביקוש קשיחים יחסית ביחס לשאר המוצרים בענף אשר מאופיינים כתנודתיים יותר ומושפעים בין היתר, ממצב שוק ההון ומייעוץ השקעות שמקבלים לקוחות המערכת הבנקאית (הנסמך על מערכות דירוג פנימיות). הסביבה התחרותית בענף בתי ההשקעות מושפעת משינויי חקיקה, רגולציה ורפורמות (כגון "ועדת בכר"), אשר תרמו במידה רבה לריבוי השחקנים בענף. יחד עם זאת, בשנים האחרונות ניכרת מגמה של מיזוגים ורכישות בין בתי השקעות, לרבות בניהול קרנות נאמנות. יש לציין, כי על אף התחרות הגוברת בתחומי קופות הגמל, קרנות נאמנות וניהול התיקים, תחום קרנות הפנסיה מאופיין בריכוזיות גבוהה, כאשר כ-90% מנכסי קרנות הפנסיה מנוהלים על-ידי חברות הביטוח, בין היתר, כתוצאה מחסמי כניסה משמעותיים יותר.

העלאת הדירוג נתמכת בשיפור עקבי ומתמשך בפרופיל העסקי, הנשען על צמיחה גבוהה בענף הגמל ותומך בפוטנציאל ייצור ההכנסות; מנגד, פיזור המוצרים נמוך יחסית

החברה מנהלת נכסים בהיקף של כ-120 מיליארד ₪ נכון ליום 15 במאי 2024, זאת לעומת כ-95 מיליארד ₪ ליום 31 במרץ 2023. הצמיחה בהיקף הנכסים המנוהלים נבעה ממימוש תכנית אסטרטגית רב שנתית להקמת פעילויות חדשות, ביניהן הקמת פעילות גמל והשתלמות בשנת 2018 והקמת פעילות הברוקראז' בשנה לאחר מכן. בנוסף, בחודש פברואר 2022 החברה זכתה בהליך קביעת קרנות פנסיה נבחרות והקימה קרן פנסיה מקיפה וקרן פנסיה כללית, כאשר החל מהרבעון השני של שנת 2022, החלה החברה בקליטת כספי עמיתים. נכון ליום 15 במאי 2024 היקף הנכסים המנוהלים בפעילות קרנות הפנסיה עודנו נמוך ועומד על כ-5.8 מיליארד ₪, אך אנו צופים כי פעילות זו תהפוך למשמעותית ורווחית בטווח הבינוני-ארוך. אלו, לצד המשך ביסוס מעמדה בתחומי החיסכון קצר טווח - קרנות נאמנות וניהול תיקים, הובילו לצמיחה בהיקף הנכסים המנוהלים (AUM) בין השנים 2018-2023, כפי שמשקף בשיעור גידול שנתי ממוצע (CAGR) של כ-41% בשנים אלו, וזאת בעיקר נוכח ביסוס מעמדה בתחום חיסכון לטווח ארוך (ניהול קופות גמל וקרנות השתלמות), כאשר אלו משקפים גם את חוזק המותג, יכולת יצור תשואות גבוהות ביחס למתחרות בענף, וכן קשרי גומלין מתפתחים עם מערך סוכני הפצה ושיווק חיצוניים. להערכתנו, גורמים אלה אפשרו לחברה לגבות דמי ניהול גבוהים ביחס למתחרות בחלק ממגזרי הפעילות, להציג צמיחה משמעותית ועודפת בנכסים המנוהלים בשנים האחרונות, וכן לשפר את מיצועה העסקי. צמיחה זו בהיקף הנכסים המנוהלים הובילה לשינוי בתמהיל³ הנכסים של החברה, תוך הקטנת התלות בפעילות קרנות הנאמנות ופיזור הנכסים המנוהלים. נכון ליום 15 במאי 2024, תמהיל זה כלל בעיקר קופות גמל וקרנות פנסיה אשר היוו כ-63% (כ-75 מיליארד ₪) מסך הנכסים המנוהלים, קרנות נאמנות אשר היוו כ-29% (כ-35 מיליארד ₪) וניהול תיקי השקעות אשר היוו כ-8% (כ-10 מיליארד ₪). עם זאת, נציין כי תמהיל זה עודנו מוגבל יחסית להערכתנו, כולל חשיפה גבוהה לשוק ההון ומתאם חיובי בין הפעילויות, נוכח מרכיב משמעותי של מוצרים בעלי חשיפה לשינויי שוק קצרי טווח, כאשר משקלם בתמהיל הולך ופוחת (בשנת 2020 קרנות נאמנות וניהול תיקים היוו כ-71% מסך התמהיל). נציין, כי במהלך הרבעון הראשון של שנת 2023 חל שינוי ארגוני, במסגרתו פעילות ההפצה של הקבוצה רוכזה תחת חטיבה אחת לטובת סינרגיה וייעול מערכי ההפצה של מוצרי הגמל והפנסיה, קרנות נאמנות, ניהול תיקי השקעות וקרנות השקעה פרטיות המיועדות למשקיעים כשירים. להערכתנו, שינוי ארגוני זה צפוי להמשיך לתרום ולשפר את ערוצי ההפצה, כאשר אלו צפויים לתמוך בצמיחה בשנות התחזית.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת בענף בתי ההשקעות וניהול הנכסים הפיננסיים, הן בשל רמת תחרות גבוהה בכלל מגזרי הפעילות, הנתמכת ברגולציה אשר להערכתנו תמשיך להוביל ללחצים על דמי הניהול בחלק ממגזרי הפעילות ולתנודתיות שוק ההון, ומשפיעה על טעמי הציבור בבחירת מוצרי השקעה והיקף הנכסים המנוהלים. על אף המלחמה המתמשכת ואי-הוודאות השוררת בעקבותיה, אנו מעריכים כי מגמת הגידול בהיקף הנכסים המנוהלים במגזר החיסכון הבינוני-ארוך צפויה להמשיך להוביל (אולם באופן מתון יותר ביחס לשנת 2023), לאור צמיחת תמ"ג צפויה של כ-1.5% בשנת 2024 וכ-4.2% בשנת 2025, לצד שיעור אבטלה הדוק, הצפוי להמשיך ולתמוך בעליית השכר הממוצע. מנגד, פוטנציאל הצמיחה הענפית יוותר מוגבל להערכתנו בטווח הקצר, על רקע סביבה מקרו-כלכלית מרסנת הכוללת סביבת ריבית ואינפלציה גבוהות ביחס

³ תמהיל זה אינו כולל פעילויות נוספות בתחום שירותי ברוקראז' בניירות ערך זרים, תחום קרנות השקעה וסוכנות ביטוח פנסיוני.

לשנים האחרונות, לצד השלכות המלחמה ומאפייני שוק העבודה כאמור, המשליכים על התמתנות בפעילות הכלכלית במשק ועל חיסכון משקי הבית. כמו כן, הענף ימשיך להיות מושפע מתשואות תנודתיות בשוקי ההון כאמור, אשר צפויות למתן אף הן את פוטנציאל הצמיחה הענפית בתחומי החיסכון וניהול הנכסים, ובעיקר את פוטנציאל הצמיחה במכשירים קצרי הטווח (קרנות נאמנות וניהול תיקים), נוכח אופק ההשקעה קצר הטווח המאפיין אותם, אשר נתון לפדיונות משמעותיים בתקופות המלוות בחוסר ודאות ותנודתיות בשווקים. נציין, כי איננו צופים שחיקה משמעותית בהיקף נכסי קרנות הנאמנות וניהול תיקים, נוכח הערכתנו למיצובה הטוב של החברה בקרב מערכת ההפצה הבנקאית ולצד חוזק המותג, המסייעים לחברה למתן את היקף הפדיונות בתחומים אלו. מנגד, סביבת הריבית משפיעה לחיוב על היקף הנכסים המנוהלים באפיקי החיסכון הסולידיים (לרבות אגרות חוב), בעיקר באמצעות קרנות נאמנות וניהול תיקים. אנו מעריכים כי מקור הצמיחה העיקרי של החברה יוותר מתחומי החיסכון לטווח בינוני-ארוך, כאשר להערכתנו, החברה צפויה להמשיך לצמוח אורגנית לאור מיקוד אסטרטגי בתחומי הגמל והפנסיה ופוטנציאל תשואה טוב ביחס למתחרים, אשר תומכים בהמשך צמיחה בטווח התחזית, לצד המשך חיזוק הקשר והרחבת מערך השיווק וההפצה מול סוכני הביטוח. להערכתנו, צפוי המשך גידול אורגני בשיעור שנתי שנע בטווח שבין כ-10%-20% בין השנים 2024-2025 בהיקף הנכסים המנוהלים של החברה, הנובע בעיקר ממגזר הגמל והפנסיה, כאשר מגזר קרנות הנאמנות ישמור על יציבות מסוימת, ומגזר ניהול תיקים יציג שחיקה מסוימת. בתוך כך, אנו צופים כי היקף הנכסים המנוהלים ינוע בטווח שבין כ-130-140 מיליארד ₪ בתקופת התחזית וכפועל יוצא, יוביל לגידול בהיקף ההכנסות, שינועו בטווח שבין כ-720-760 מיליון ₪, לעומת כ-650 וכ-498 מיליון ₪ בשנים 2022 ו-2023, בהתאמה. צמיחה זו בתחומי חיסכון לטווח בינוני-ארוך, תשליך על תמהיל הנכסים המנוהלים, אשר יוסיף להיות מוטה לתחום חיסכון ארוך טווח, שיהווה להערכתנו כ-60%-65% מסך הנכסים המנוהלים בשנים 2024-2025.

רווחיות החברה סבירה ביחס לדירוג, אולם מגלמת מגמת שיפור בשנים האחרונות

שיעור דמי הניהול המשוקלל בגין הנכסים המנוהלים של החברה נמצא במגמת שחיקה בשנים האחרונות (בדומה למגמה בענף), ועמד בממוצע על כ-0.79% בשנים 2018-2019, וזאת לעומת ממוצע דמי הניהול של כ-0.61% בשנים 2022-2023. שחיקה זו נבעה בעיקר מגידול בפעילות הפנסיה ומפעילות קרנות מחקות וקרנות הסל, המאופיינות בדמי ניהול נמוכים יחסית. בנוסף, הצמיחה בניהול קופות מפעילות ופוליסות חיסכון במסגרת ניהול התיקים, הובילו אף הן לקטון בממוצע המשוקלל של דמי הניהול. נציין, כי דמי הניהול ביתר הפעילויות הפגינו יציבות ואף צמחו בשנים האחרונות, כאשר החברה שומרת על פער מממוצע דמי הניהול הענפיים בחלק מענפי הפעילות, לאור שיפור במיצובה העסקי.

בשנים האחרונות חל גידול מואץ בהיקף הנכסים המנוהלים, אשר הובילו לעלייה משמעותית בהיקף ההכנסות, בשיעור של כ-31% בשנת 2023 ושל כ-43% בשנת 2022. במקביל, החברה הציגה גידול מואץ בהיקף ההוצאות אשר נבע, בין היתר, מגידול משמעותי של כוח האדם במור גמל ופנסיה, השקעות במחשוב, וכן מעלייה ניכרת בהוצאות עמלות לסוכנים. כפועל יוצא, שיעור הרווחיות (רווח תפעולי לסך הכנסות) עמד על כ-19% ברבעון הראשון של שנת 2024 (במונחים שנתיים), לעומת ממוצע של כ-16% במהלך השנים 2022-2023 וכ-14% בין השנים 2020-2021. נציין, כי תחום הפנסיה בחברה מושפע מחסרונות לקוטן, כאשר פוטנציאל הרווח בתחום זה תלוי בקצב צבירת הנכסים ומיתרונות לגודל, אשר צפויים לתמוך בשיעורי הרווחיות בטווח הבינוני-ארוך. בנטרול זאת, מערך הגמל מציג שיפור ברווחיות נוכח הצמיחה בהיקף הנכסים המנוהלים, ויציבות בשיעור דמי הניהול הנגבים מלקוחות החברה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו מעריכים צמיחה בהיקף ההכנסות בשיעור שנע בטווח שבין כ-5%-10% בשנה, כאשר עיקר הצמיחה צפויה לנבוע מפעילות מגזר גמל ופנסיה, זאת לאור הערכתנו להמשך גידול בהיקף הנכסים המנוהלים, לצד יציבות מסוימת בשיעור דמי הניהול. השפעות התחרות והרגולציה, המעודדות תחרות מחיר, מותנו עקב סביבת הריבית הגבוהה במשק, אשר עשויה להשפיע על פוטנציאל התשואה, ומשך על דמי הניהול הממוצעים שתגבה החברה בעיקר בתחומי הקרנות. בד בבד, היקף ההוצאות צפוי לצמוח בקצב דומה לקצב גידול ההכנסות בשנת 2024, כתוצאה מהמשך הגידול בפעילות, עליית שכר והמשך גידול במצבת העובדים (שצפוי להתמתן להערכתנו במהלך שנת 2025), לצד המשך השקעות בהתייעלות תפעולית מבוססת טכנולוגיה. לפיכך, שיעור הרווח התפעולי מסך ההכנסות צפוי להפגין יציבות מסוימת להערכתנו בשנות התחזית, ולנוע בטווח שבין כ-16%-20%.

שיפור במינוף המאזני, אשר הולם ביחס לדירוג ותומך בהעלאת הדירוג

נכון ליום 31 במרץ 2024, יחס המינוף המאזני הולם ביחס לדירוג ומגלם מגמת שיפור מתמשכת בשנים האחרונות, כפי שמשתקף ביחס ההון המיוחס לבעלי המניות לסך המאזן, שעמד על כ-39%, לעומת כ-34% ליום 31 במרץ 2023 וכ-28% ליום 31 בדצמבר 2021. נציין, כי היקף ההון העצמי הושפע לחיוב מהנפקת מניות לציבור של החברה המנהלת, מור גמל ופנסיה, בתמורה לסך של כ-100 מיליון ₪ ברוטו, וזאת בנוסף לכ-54 מיליון ₪ (הון מיוחס לזכויות שאינן מקנות שליטה) שגייסה מור גמל ופנסיה בשנת 2021, במסגרת עסקת SAFE⁴. בהתאם לכך, ההון העצמי המיוחס לבעלי המניות עמד על סך של כ-285 מיליון ₪ נכון ליום 31 במרץ 2024, לעומת סך של כ-127 מיליון ₪ ליום 31 בדצמבר 2021. אנו צופים כי הכרית ההונית תשמור על יציבות מסוימת בטווח הזמן הקצר-בינוני, נוכח מדיניות חלוקת דיבידנדים אגרסיבית בשיעור של לפחות 80% מהרווח הנקי. תחת הנחות אלו, אנו צופים כי יחס המינוף ינוע בטווח שבין כ-33%-38%.

יחסי הכיסוי בולטים לחיוב ביחס לדירוג, ותומכים בהעלאת הדירוג

יחסי הכיסוי של החברה בולטים לחיוב ביחס לדירוג, כפי שבא לידי ביטוי ביחס כיסוי חוב ל-EBITDA אשר עמד על כ-2.0 בשנת 2023, ומגלם מגמת שיפור בשנים האחרונות (כ-3.9 בממוצע בין השנים 2021-2022). כמו כן, יחס זה צפוי לנוע בשנות התחזית בטווח שבין כ-1.8-2.2, וזאת לאור הגידול הצפוי בהיקף ה-EBITDA לצד אמורטיזציה של החוב הפיננסי, כאשר בשנות התחזית צפוי פירעון קרן אג"ח שנתי בסך של כ-16 מיליון ₪, ופירעון קרן מהלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים בסך של כ-20 מיליון ₪ בשנת 2024 ושל כ-47 מיליון ₪ בשנת 2025. נציין, כי אגרות החוב שגייסה החברה במהלך שנת 2020 מקנות למשקיעים אופציית המרה למניות רגילות של החברה, אולם בתרחיש זה לא לקחנו בחשבון את המרת החוב למניות. בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו מעריכים כי ה-EBITDA תנוע בטווח שבין כ-130-160 מיליון ₪ לשנה בין השנים 2024-2025 (בהשוואה לכ-126 מיליון ₪ בשנת 2023), כאשר בשנה הנוכחית אנו מעריכים כי הסכום ינוע סביב חלקו התחתון של הטווח. הרווח התפעולי צפוי להמשיך ולצמוח, ולנוע בטווח שבין כ-115-150 מיליון ₪ בין השנים 2024-2025, זאת לצד הוצאות מימון נטו שצפויות לנוע בין כ-5-17 מיליון ₪, הנובעות בעיקר מתשלומי ריבית על סדרת אג"ח והלוואות מתאגידים בנקאיים. כפועל יוצא, יחס רווח תפעולי להוצאות מימון נטו, צפוי לנוע בטווח שבין כ-10-20 בשנות התחזית, המשקף יכולת בולטת לחיוב ביחס לדירוג לשלם את הוצאות המימון מהתזרים הנובע מפעילות שוטפת, התומכת בהעלאת הדירוג.

חלוקת דיבידנדים אגרסיבית מחלישה את המדיניות הפיננסית של החברה

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

שיקולים נוספים לדירוג

שיקולי ESG

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

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

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

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

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		31.03.2024			
קטגוריה	פרמטר	תת פרמטר	מדידה [1]	ניקוד	מדידה
פרופיל ענפי	ענף הפעילות	-	-	A.il	-
פרופיל עסקי	מיצוב עסקי	היקף הכנסות במיליוני ₪	*753	A.il	760-720
		שימור נכסים מנוהלים	83%	A.il	88%-86%
	גיוון עסקי	תחלופת נכסים מנוהלים	159%	Aa.il	>150%
		קווי עסקים	3	Ba.il	3
פרופיל פיננסי	רווחיות	שיעור רווח תפעולי להכנסות	19%	A.il	20%-16%
	רמת מינוף	הון עצמי/סך מאזן	39%	A.il	38%-33%
	תזרים ויחסי כיסוי	חוב/EBITDA	1.7x	Aa.il	2.2X-1.8x
		רווח תפעולי להוצאות מימון נטו	>8	Aaa.il	>8
		מדיניות פיננסית	-	-	Baa.il
דירוג נגזר		A1.il			
הדירוג בפועל		A1.il			

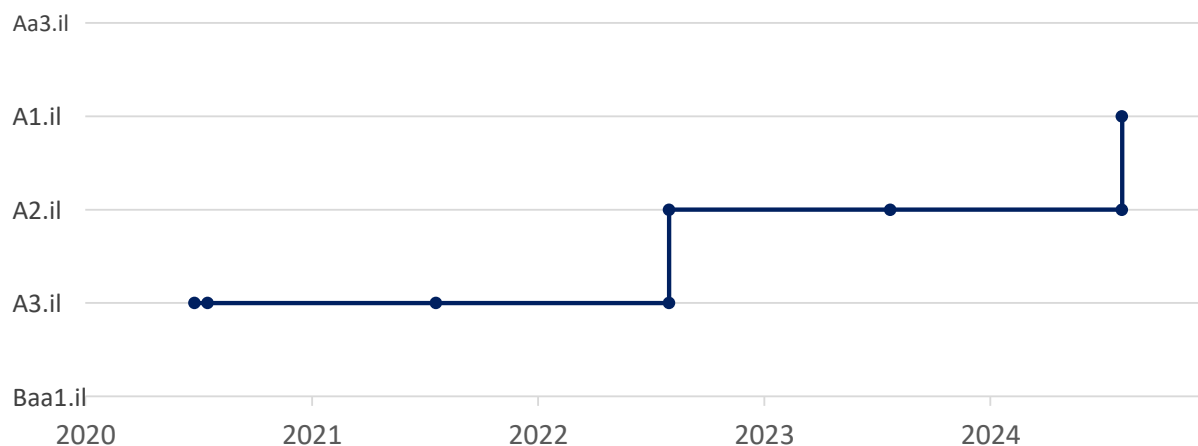
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק. * בגילום שנתי.

אודות החברה

החברה התאגדה ונרשמה בישראל ביום 24 במאי 2006 על פי חוק החברות, כחברה פרטית מוגבלת במניות. ביום 24 ביולי 2017 הפכה לחברה ציבורית, כהגדרתה בחוק החברות. נכון ליום 18 ביולי 2024 בעלי המניות העיקריים של החברה הינם משפחת מאירוב (39.32% בהון), משפחת לוי (13.46%), מוסדיים (11.56%) והציבור (35.66%). לחברה אחזקה משמעותית במור גמל ופנסיה בע"מ (כ-66.36%), אשר הוקמה ביום 12 באוגוסט 2013 כחברה פרטית מוגבלת במניות. ביום 9 בפברואר 2022, הפכה מור גמל ופנסיה לחברה ציבורית, כהגדרתה בחוק החברות. מור גמל ופנסיה מנהלת קופות גמל וקרנות פנסיה בהתאם לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים, כאשר החל מיום 13 בפברואר 2022, החברה המנהלת בעלת רישיון לעסוק בענף ביטוח פנסיה. קרנות הפנסיה המנוהלות על ידי מור גמל ופנסיה, קיבלו ביום 15 במרץ 2022 את אישור הממונה בהתאם לתקנות מס ההכנסה.

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

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

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

[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)

[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 הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

18.08.2024	תאריך דוח הדירוג:
26.07.2023	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
25.06.2020	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
י.ד. מור השקעות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
י.ד. מור השקעות בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

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

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

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

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

© 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 סיכוני אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.