

מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ

דירוג ראשוני | מאי 2024

אנשי קשר:

לידור אוזן

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

lidor.u@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות בכיר, מעריך דירוג משני

amit.federman@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים

moty.c@midroog.co.il

מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרות

מידרוג קובעת דירוג מנפיק A3.il, באופק יציב, למימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ (להלן: "החברה"). כמו כן, מידרוג קובעת דירוג A3.il, באופק יציב, לאגרות חוב (סדרה א') שתנפיק החברה בסך של עד 300 מיליון ₪ ערך נקוב. תמורת ההנפקה צפויה לשמש את צרכיה השוטפים של החברה.

אודות החברה

מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ הינה חברה פרטית אשר התאגדה בישראל ביום 31 באוקטובר 2019. החל מיוני 2022, החברה החלה לעסוק במתן אשראי צרכני ללקוחות פרטיים בתחום המימון, המגובה בבטוחה מסוג נדל"ן למגורים. פעילות זו כוללת בעיקר העמדת הלוואות למטרות שונות המגובות בבטוחה מסוג נדל"ן למגורים שבבעלות הלווה והעמדת הלוואות לשם רכישת דירות כדירה ראשונה, דירה חלופית או דירה להשקעה, רכישת קרקע למגורים וכן בניית בתים פרטיים. ההלוואות האמורות מועמדות ללקוחות תוך רישום שעבוד בדרגה ראשונה (לרוב) או שנייה, או התחייבות לרישום משכנתא ורישום משכון ברשם המשכונות, כבטוחה לפירעון. פעילות החברה מתבצעת בכפוף להוראות חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים) תשע"ו-2016, התקנות והצווים שהותקנו מכוחו (להלן: "חוק הפיקוח"). לחברה רישיון למתן אשראי מורחב שתוקפו עד ליום 31 בדצמבר 2024 (כאשר לדברי החברה, היא פועלת לחידושו), וזאת בהתאם לדרישות החלות על נותן שירותי אשראי על פי הוראות חוק הפיקוח. בעלת השליטה בחברה הינה מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ (A1.il באופק יציב) (להלן: "מימון ישיר" ו/או "חברת האם"), המחזיקה ב-85% מהון המניות של החברה, כאשר יתר המניות מוחזקות על ידי קבוצת מנורה מבטחים (להלן: "קבוצת מנורה") (15%). יו"ר דירקטוריון החברה הינו מר ערן גולן וזאת, בנוסף לתפקידו כמנכ"ל מימון ישיר. מנכ"ל החברה הינו מר שמוליק בר חן.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך, בין היתר, בסיכון ענפי המוערך על ידינו כבינוני וכן פרופיל עסקי נמוך ביחס לדירוג, נוכח Track Record קצר מאוד (כשנתיים), אולם נתמך מעצם היותה חברה בת של מימון ישיר, עם זיקה גבוהה וממשקים מרובים בין שתי החברות. פרופיל הסיכון של החברה נתמך בתיאבון לסיכון מתון יחסית ובריכוזיות לקוחות נמוכה, אולם מוגבל נוכח ריכוזיות ענפית לענף הנדל"ן למגורים בשוק המקומי בלבד. רוחניות החברה בולטת לשלילה ביחס לדירוג, בין היתר, בשל תשתיות רחבות אשר נבנות במטרה לתמוך בפעילות רחבה לאורך זמן, אולם אנו מעריכים כי החברה תציג שיפור מסוים ברווחיות בשנות התחזית, נוכח צמיחה מתמשכת בתיק האשראי והוצאות הקמה שנושאת החברה מאז ביסוס פעילותה. תיק האשראי של החברה מאופיין באיכות נכסים הולמת ביחס לדירוג, אשר מחד גיסא מושפעת לשלילה משיעור חובות בעייתיים¹ לתיק אשראי ברוטו² גבוה ביחס לדירוג, המושפע מגמישות החברה מול לקוחותיה ומתן אפשרות לדחיית תשלומים בשל השלכות מלחמת חרבות ברזל, תחת ניהול סיכונים קפדני אשר מובילה לגידול החובות הבעייתיים, ומאידך גיסא מושפעת לחיוב מאי-הכרה בחובות אבודים ממועד הקמת החברה. כמו כן, איכות הנכסים נתמכת בבטוחות איכותיות הניתנות למימוש (לרוב בדרגה ראשונה), המשועבדות לטובת החברה, ואשר יש בהן כדי למתן את סיכון האשראי ואת יכולת השבת ההכנסות. יחס המינוף המאזני הולם את דירוג החברה ונתמך בהתחייבות בעלי המניות (חברת האם וקבוצת מנורה) להשקיע בהון החברה את הסכומים הנדרשים מעת לעת, עד לתקרה של 600 מיליון ₪ (נכון ליום 31 במרץ 2024, יתרת ההתחייבות שטרם נוצלה עומדת על כ-330 מיליון ₪), על מנת ששיעור ההון העצמי המוחשי של החברה מסך המאזן, ינוע סביב כ-17.0%, תוך שמירת מרווח מספק מאמות המידה הפיננסיות. לחברה מגוון מקורות מימון מצומצם ביחס לדירוג נוכח היותה חברה

¹ המונח חובות בעייתיים מוגדר ומחושב על ידי מידרוג ואינו מוגדר או נתון כך בדוחות הכספיים של החברה. סכום החובות הבעייתיים כולל את יתרת הפרשה הכללית בגין תיק האשראי, בתוספת יתרת החובות ברוטו שנעשתה בגינם הפרשה ספציפית, חובות בפיגור מעל 30 יום אשר לא נעשתה הפרשה לגביהם וכן התאמות נוספות. חישוב החובות הבעייתיים מתבסס, בין היתר, על נתוני החברה כפי שנמסרו למידרוג ואינם פומביים.

² תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי.

פרטית, הנשענת בעיקר על בעלי המניות, על אשראי בהיקף משמעותי שהעמידה קבוצת מנורה ועל המערכת הבנקאית, למימון פעילותה השוטפת. עם זאת, פרופיל הנזילות של החברה בולט לחיוב ביחס לדירוג ומתאפיין במדיניות ניהול נזילות לשמירת מסגרות אשראי חתומות ופנויות, זאת לצד בחינת יחסי כיסוי פנימיים. מקורות המימון של החברה משקפים מח"מ קצר יותר ממח"מ תיק האשראי של החברה (ללא הנחת פירעונות מוקדמים), אשר עלול להעיב על גמישותה הפיננסית ועל יכולת ההתאמה של מח"מ הנכסים עם מח"מ מקורות המימון. נציין, כי החברה פועלת באופן שוטף בניהול התאמת מח"מ הנכסים (תוך התאמה לפירעונות מוקדמים של ההלוואות ללקוחות) למח"מ ההתחייבויות הצפוי.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהשלכות מאקרו-כלכליות צפויות הכוללות סביבת ריבית גבוהה, לצד המשך המלחמה, אשר עלולות להשליך על איתנותם הפיננסית של הלוויים, להוביל להמשך שחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיציבות בענף. עם זאת, אנו מניחים המשך צמיחה בתיק האשראי של החברה בשנות התחזית. בנוסף, אנו צופים עלייה בשיעורי הכשל לצד גידול בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לתיק אשראי לשנת 2023. תחת הנחות אלו, אנו מניחים עלייה בשיעור החובות הבעייתיים לתיק האשראי ברוטו, שינועו בטווח שבין כ-8%-9%, לצד הכרה בשיעור חובות אבודים מסך התיק ברוטו בטווח שבין כ-0.1%-0.2%. עם זאת, אנו צופים שיפור בהכנסות המימון נטו של החברה ביחס לשנת 2023, נוכח הגידול הצפוי בתיק האשראי ושמירה על המרווח הפיננסי של החברה, עם אפשרות לשחיקה מסוימת. תחת הנחות הללו, התשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) תנוע בטווח שבין כ-0.7%-0.9%, ותשואת הליבה³ תנוע בטווח שבין כ-1.3%-1.8%. אנו צופים כי הכרית ההנית תמשיך להבנות בשנות התחזית, כתוצאה מהזרמות הון של בעלי מניות החברה, צבירת רווחים ואי-חלוקת דיבידנדים בשנים הקרובות, כאשר יחס המינוף המאזני תחת הנחות הצמיחה ינוע סביב כ-17%.

שיקולים נוספים אשר השפיעו לחיוב על הדירוג הינם: שיעור מהותי של בטוחות נדל"ן למגורים מדרגה ראשונה מתיק האשראי, המהווה גורם תומך ביכולת השבת ההכנסות של החברה, ותמיכת בעלי המניות (מימון ישיר וקבוצת מנורה), המהווה גורם תומך בפרופיל העסקי ובגמישותה הפיננסית של החברה, כפי שמשקף בתמיכה מוכחת של הזרמות הון מכוח הסכם ההשקעה להזרמת הון נוסף. שיקול נוסף אשר השפיע לשלילה על הדירוג הינו היעדר היסטוריה תפעולית (Track Record) מספקת של פעילות החברה בהתייחס להיקף ההכנסות, על רקע צמיחה מואצת של תיק האשראי.

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)⁴.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי של החברה באמצעות הרחבת תיק האשראי וצבירת ניסיון נוסף
- שיפור בפרופיל הפיננסי, בדגש על שיעור הרווחיות ואיכות הנכסים של החברה, ויציבותן לאורך זמן

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה משמעותית בשיעורי הכשל ו/או בנזקי האשראי, וכפועל יוצא הרעה באיכות הנכסים
- שינוי לרעה בתמהיל ובפרופיל הפעילות של החברה
- שחיקה משמעותית בפרופיל הנזילות, בגמישות הפיננסית ובגמישות החברה למקורות המימון
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

³ רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי חזויים, לממוצע נכסים בתקופה.

⁴ הדוח "השלכות מלחמת חרבות ברזל על כושר החזר האשראי של מנפיקים מדורגים על ידי מידרוג - דו"ח מיוחד", מפורסם באתר מידרוג.

מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪

2022	2023	31.03.2023	31.03.2024	
2,872	1,638	3,016	1,236	מזומנים ושווי מזומנים
217,259	1,181,564	425,804	1,389,606	אשראי ללקוחות, נטו
78	1,370	139	1,359	יתרת הפרשה להפסדי אשראי
173,621	989,530	342,084	1,155,605	חוב פיננסי [1]
230,868	1,213,347	444,063	1,421,877	סך נכסים במאזן
46,846	214,295	93,146	253,610	הון עצמי

1,802	30,536	3,452	17,362	הכנסות מימון, נטו
78	1,292	62	(11)	הוצאות (הכנסות) בגין הפסדי אשראי
(11,949)	(2,206)	(3,700)	4,315	רווח (הפסד) נקי
(15,437)	(1,478)	(4,575)	6,570	רווח (הפסד) לפני מס והפסדי אשראי

1.4%	3.3%	3.1%	4.4%	מרווח פיננסי [2]
20.3%	17.7%	21.0%	17.8%	הון עצמי / סך נכסים
(10.2%)	(0.3%)	(4.4%)	1.3%	תשואה על הנכסים הממוצעים (ROA)
(13.1%)	(0.2%)	(5.4%)	2.0%	רווח לפני מס והפסדי אשראי / נכסים ממוצעים
0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	יתרת הפרשה להפסדי אשראי / תיק אשראי ברוטו*
0.1%	0.2%	0.1%	(0.0%)	הוצאות (הכנסות) בגין הפסדי אשראי / ממוצע תיק אשראי ברוטו*

[1] חובות לתאגידים בנקאיים ומוסדיים, הלוואה מחברת האם 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).

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

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף המאופיין בפרופיל סיכון בינוני, מושפע מהמחזוריות הכלכלית ונתמך בהלוואות כנגד בטוחות הולמות הניתנות למימוש

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי באמצעות מתן אשראי צרכני מגובה בבטוחות נדל"ן למגורים. פעילות זו מתאפיינת בהעמדת הלוואות למטרות שונות המגובות בבטוחה מסוג נדל"ן למגורים שבבעלות הלווה, העמדת הלוואות לשם רכישת דירות כדירה ראשונה, דירה חלופית או דירה להשקעה, רכישת קרקע למגורים וכן בניית בתים פרטיים. ההלוואות האמורות מועמדות ללקוחות תוך רישום שעבוד בדרגה ראשונה (לרוב) או שנייה, או התחייבות לרישום משכנתא ורישום משכון ברשם המשכונות, כבטוחה לפירעון ההלוואה.

ענף המשכנתאות למגורים מאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני, נוכח חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית, בעוד משכנתאות נחשבות בדרך כלל להלוואות יציבות, הן מושפעות מתנודות בריבית ובמדד (כתלות בבסיס המשנה), שינויים רגולטוריים, תמריצים ממשלתיים ומגמות בשוק הדיור. על אף הביקוש היציב למוצרי דיור ומשכנתאות, תקופות המלוות באי-ודאות כלכלית, רגולטורית או תנודתיות בשוק הדיור, עלולות להשפיע על יציבות הביקושים. מנגד, אשראי צרכני מאופיין בפיזור רחב של לקוחות המאפשר את הפחתת הסיכון הכולל בגין פעילות מתן האשראי. חסמי הכניסה לענף כוללים, בין היתר, עמידה ברגולציה, ידע מקצועי ומערך טכנולוגי, לרבות בסיסי מידע ונתוני לקוחות, זאת לצד הצורך בהון משמעותי וגמישות פיננסית, על מנת ליצור נגישות למקורות מימון לזמן ארוך, המאפשרים תנאי מימון נוחים יותר וכן את זמינות השירות למבקשי האשראי. התחרות בענף המשכנתאות למגורים מונעת בעיקר ע"י המערכת הבנקאית, המחזיקה ברוב מכריע מנתח השוק, עקב יתרונות מובנים (איתנות פיננסית, מקורות מימון זולים, רגולציה תומכת, מותג חזק, ותק, ניסיון ומוניטין). עם זאת, לאור קיומם של פערים רגולטוריים, קיים מקום לחברות מימון אשר מבדלות את עצמן באמצעות מומחיות נישתית, שירותים מותאמים אישית, גמישות ומהירות תגובה, תוך מיקוד בפלחי שוק ספציפיים ו/או הצעת תנאים גמישים יותר, אשר עשויים למשוך לווים שאינם מתאימים לכללים החלים על המערכת הבנקאית בקשר עם העמדת משכנתאות או שאינם מקבלים מענה הולם לצרכיהם מהמערכת הבנקאית.

בשנים האחרונות עבר הענף אסדרה נרחבת שכללה, בין היתר, את חוק הפיקוח, 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")⁵. 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"⁶ שמטרתו להנחות את נותן השירותים הפיננסיים באימוץ הליכי ניהול סיכונים שיסייעו לו להתמודד באפקטיביות עם הסיכונים השונים אליהם הוא חשוף, על ידי גיבוש מדיניות ותהליכי עבודה לניהול סיכונים, מינוי מנהל סיכונים, הקצאת משאבים לניהול סיכונים וקביעת שגרות דיווח בניהול הסיכונים. להערכתנו, הקשחת דרישות הרישוי והפיקוח בענף, כמפורט לעיל, הינה בעלת השפעה חיובית על תחום הפעילות ועל מעמדן של החברות הפועלות בו, בין היתר, לאור הציפייה כי דרישות אלה תובלנה לייצוב ולחיזוק הענף, לצמצום מספר הגופים הפועלים בו (בפרט הקטנים) באופן שעשוי לייצר קונסולידציה, לרבות הגברת השקיפות ושיפור דרכי ההתנהלות בו, כחלק מהגברת דרישות הרישוי והפיקוח בענף.

הפרופיל העסקי נתמך מזיקה גבוהה וממשקים מרובים עם בעלת השליטה, אולם מושפע לשלילה נוכח היסטוריה תפעולית קצרה מאוד, על רקע צמיחה מואצת של תיק האשראי

להערכתנו, הפרופיל העסקי של החברה נמוך ביחס לדירוג נוכח היסטוריה תפעולית קצרה מאוד (כשנתיים). עם זאת, היקף הפעילות של החברה צמח בקצב מהיר ומשמעותי מהיום בו החלה להעמיד אשראי ללקוחות (יוני 2022), כך שנכון ליום 31 במרץ 2024, היקף תיק האשראי ברוטו עמד על כ-1.4 מיליארד ₪. אנו מעריכים כי המיצוב העסקי של החברה מושפע לחיוב מזיקה גבוהה וממשקים מרובים, בפרט בהיבטים ניהוליים ותפעוליים, עם בעלת השליטה, מימון ישיר, כאשר פוטנציאל הצמיחה נתמך גם בקבוצת מנורה, שותפה אסטרטגית בחברה, המספקת תמיכה ומשאבים, אשר בנוסף להשקעתה במניות, קבוצת מנורה מעמידה מסגרת אשראי לחברה, ומוכיחה את מחויבותה לצמיחתה וליציבותה (כפי שיתואר בפרק הנזילות).

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. בדומה לתחזית בנק ישראל, אנו מעריכים צמיחה בצריכה הפרטית ובתמ"ג של כ-4.5% וכ-2.0%, בהתאמה, בשנת 2024, וכ-5.5% וכ-5.0%, בהתאמה, בשנת 2025, והמשך שוק עבודה הדוק המאופיין בשיעורי אבטלה⁷ נמוכים, של כ-3.7% בשנת 2024 וכ-3.3% בשנת 2025. לאור זאת, אנו מעריכים בטווח התחזיתי המשך צמיחה מואצת בתיק האשראי בשיעור שנתי של כ-40%-60%.

פרופיל הסיכון נתמך בתיאבון לסיכון מתון ובריכוזיות לקוחות נמוכה, אולם עודנו מוגבל נוכח חשיפה מוחלטת לענף הנדל"ן למגורים בשוק המקומי, לצד מח"מ פעילות ארוך

החברה מאופיינת במודעות גבוהה לניהול סיכונים ובמעורבות רבה מצד ההנהלה, כפי שמשתקף בהליך חיתום קפדני ובקרה שוטפת על הלקוחות. תהליכי החיתום בחברה מתאפיינים בתקני חיתום ותהליכי בדיקת נאותות קפדניים. אלו כוללים מערכת אנליזה ודירוג אשראי פנימי ללקוחות החברה, המתבסס על ניתוח פיננסי הנסמך על נתוני הלקוח, תוך שימוש במאגרי מידע חיצוניים. בנוסף, החברה מבצעת חיתום ידני על בסיס בדיקה של תדפיסי בנק, דוח אשראי מלא, אישור הכנסה ושמאות הבטוחה. פרופיל הסיכון נתמך במנגנוני בקרה ומדרג סמכויות, לצד קיום ועדות אשראי ומעקב שוטף אחר משתני הבקרה והמדידה, שהוגדרו ע"י דירקטוריון החברה. בנוסף, החברה נתמכת במחלקת ניהול סיכונים מחברת האם, הכוללת 11 עובדים הכפופים למנהלת הסיכונים, המשמשת גם כקצינת ציית של חברת האם, אשר כפופה למנכ"ל חברת האם ואמונה על יישום מדיניות ותהליכי ניהול הסיכונים בקבוצת מימון ישיר.

ריכוזיות תיק האשראי מושפעת לחיוב מפיזור לוויים רחב מאוד, הבולט לחיוב ביחס לדירוג, כפי שבא לידי ביטוי בשיעור החשיפה לעשרת הלקוחות הגדולים של החברה שעמד על כ-4%, אולם מושפעת לשלילה מריכוזיות ענפית שבאה לידי ביטוי בחשיפה לענף הנדל"ן למגורים בלבד בשוק המקומי, המאופיין בפרופיל סיכון בינוני ונתון לחשיפה גבוהה למשתנים מאקרו-כלכליים ולפעילות

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

⁶ [חוזר ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים](#).

⁷ שיעור האבטלה הרחב - ממוצע שנתי (גילאי 25-64).

הכלכלית במשק. להערכתנו, המח"מ הארוך של תיק האשראי מגדיל את סיכון חשיפת הריבית ומגביל, במידה מסוימת, את הגמישות הניהולית והחיתומית, בפרט בתקופות משבר, אשר תתבטא ביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד השינוי בסיכון הלקוחות וגידול בעלויות המימון. כמו כן, אנו מניחים כי המרווח הפיננסי הנמוך של החברה ביחס לענף המימון החוץ בנקאי עשוי להעיד, בין היתר, על תיאבון לסיכון מתון יחסית.

רווחיות החברה בולטת לשלילה ביחס לדירוג, אולם צפויה להשתפר בהדרגה נוכח גידול בהיקף הפעילות

רווחיות החברה בולטת לשלילה ביחס לדירוג ונובעת מהוצאות הקמה שנושאת החברה מאז ביסוס פעילותה ומרווח פיננסי נמוך יחסית לענף המימון החוץ בנקאי (כ-3.3% לשנת 2023), כתוצאה מתיאבון לסיכון מתון כאמור, אולם נמצאת במגמת שיפור ונתמכת בצמיחה מתמשכת בתיק האשראי (רווח נקי של כ-4.3 מיליון ₪ ברבעון הראשון של שנת 2024 לעומת הפסד נקי של כ-2.2 וכ-11.9 מיליון בשנים 2022 ו-2023, בהתאמה).

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, שיעור הריבית על תיק האשראי צפוי להתמתן נוכח סביבת ריבית ואינפלציה נמוכות יותר, כאשר בצד המקורות, אלו יגולמו בעלויות מימון נמוכות יותר. כפועל יוצא, אנו סבורים כי המרווח הפיננסי של החברה עלול להישחק לעומת שנת 2023 וינוע סביב כ-3%. בנוסף, אנו מניחים עלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לשנת 2023, אשר ינוע בטווח שבין כ-0.3%-0.4%, על רקע השלכות המלחמה, לצד המשך סביבת ריבית גבוהה ביחס לשנים האחרונות, אשר צפויות להשליך על סיכון האשראי ועל איתנותם הפיננסית של הלקוחות. כמו כן, אנו צופים גידול בהכנסות החברה ביחס לשנת 2023, נוכח הנחתנו להמשך צמיחת מוצאת בתיק האשראי בשנות התחזית, כאמור לעיל. לאור זאת, אנו מניחים כי יחסי הרווחיות ישתפרו, ביחס לרמתם בשנת 2023, כאשר התשואה על נכסים ממוצעים (ROA) ותשואת הליבה צפויות לנוע בטווחים שבין כ-0.7%-0.9% וכ-1.3%-1.8%, בהתאמה, אך עדיין תיוותרנה בולטות לשלילה ביחס לדירוג, בשל מאפייני הפעילות וסיכויי האשראי המתונים הגלומים בתיק.

איכות הנכסים הולמת ביחס לדירוג

תיק האשראי של החברה מאופיין באיכות נכסים הולמת ביחס לדירוג. נכון ליום 31 במרץ 2024, איכות תיק האשראי מושפעת לשלילה, מחד גיסא, בשל שיעור החובות הבעייתיים לסך תיק האשראי ברוטו, אשר עמד על כ-8.2% לאותו מועד, ומאידך גיסא, מושפעת לחיוב לאור אי-הכרה בחובות אבודים ממועד הקמת החברה. כמו כן, מאפייני תיק האשראי גוזרים שיעור הוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי של כ-0.2% בשנת 2023, ונכון ליום 31 במרץ 2024, יתרת ההפרשה מתיק האשראי עמדה על כ-0.1% בלבד. כפועל יוצא, יחס כיסוי יתרת ההפרשה כנגד חובות בעייתיים עמד על כ-1% בלבד לאותו מועד, המשקף להערכתנו כרית הפרשה נמוכה ביחס לסיכון בתיק האשראי. יחד עם זאת, איכות הנכסים נתמכת בבטוחות איכותיות הניתנות למימוש (לרוב בדרגה ראשונה), המשועבדות לטובת החברה, ואשר יש בהן כדי למתן את סיכון האשראי ואת יכולת השבת ההכנסות.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו צופים המשך סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת, כאמור לעיל, אשר צפויה ללחוץ על מדדי הסיכון בתיק האשראי, כך ששיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לתיק האשראי ברוטו יעלה בטווח התחזית וינוע בטווח שבין כ-0.3%-0.4%. כמו כן, אנו מניחים עלייה בשיעור החובות הבעייתיים לתיק האשראי ברוטו, שינוע בטווח שבין כ-8%-9%, לצד הכרה בשיעור חובות אבודים מסך התיק ברוטו בטווח שבין כ-0.1%-0.2%.

מינוף מאזני הולם ביחס לדירוג, הנתמך בהתחייבות בעלי המניות להשקיע בהון החברה

החברה מתאפיינת במינוף מאזני הולם ביחס לדירוג, כפי שנמדד ביחס הון עצמי למאזן אשר עמד על כ-17.8%, ליום 31 במרץ 2024 (בדומה ליום 31 בדצמבר 2023 אשר עמד על כ-17.7%). לאותו מועד, סך ההון העצמי של החברה עמד על כ-254 מיליון ₪, ונתמך בהזרמת הון על ידי בעלי המניות לאורך שנות פעילותה (כ-170 מיליון ₪ בשנת 2022, כ-50 מיליון ₪ בשנת 2023 וכ-35 מיליון ₪ ברבעון הראשון לשנת 2024). בהקשר זה, נציין כי לחברה יש התחייבות להזרמת הון מבעלי המניות שלה בסך של עד 600 מיליון ₪ (נכון ליום 31 במרץ 2024, יתרת ההתחייבות שטרם נוצלה עומדת על כ-330 מיליון ₪). התחייבות זו, צפויה לתמוך בהמשך גידול תיק האשראי לצד שמירה על יחס המינוף, בהתאם למדיניות החברה, ולאפשר לחברה לספוג הפסדים בלתי צפויים.

אנו צופים, כי הכרית ההונית תוסיף להבנות בשנות התחזית כתוצאה מהזרמות הון על ידי הבעלים, צבירת רווחים ואי-חלוקת דיבידנדים (נכון למועד הדוח, לחברה לא קיימת מדיניות חלוקת דיבידנדים), לצד המשיך צמיחה מואצת בפעילות החברה, כאשר יחס המינוף המאזני תחת הנחות הצמיחה ינוע סביב כ-17%, המגלם מרווח מספק ביחס לאמות המידה הפיננסיות בקשר עם רמת המינוף⁸ והיקף ההון הנדרש (כ-75 מיליון ש"ח החל מיום 30 ביוני 2023 וכ-150 מיליון ש"ח החל מיום 30 ביוני 2024), וזאת תחת הנחה כי קובננט ההון למאזן לא ישתנה בטווח התחזית.

פרופיל הנזילות בולט לחיוב ביחס לדירוג; מנגד, מגוון מקורות מימון סביר ואי-התאמה מלאה בין מח"מ הנכסים למח"מ ההתחייבויות

החברה הינה פרטית, כאשר בעלי מניותיה מעמידים לה מקורות מימון (בעיקר קבוצת מנורה באמצעות העמדת מסגרות אשראי), לצד מימון מהמערכת הבנקאית לפעילותה השוטפת של החברה. מבנה המימון הקיים מתאפיין בהעמדת מימון צרכני ללקוחות פרטיים, לטווח בינוני עד ארוך מאוד, עם מח"מ של כ-8 שנים (בהתאם ללוחות הסילוקין החוזיים) ליום 31 במרץ 2024⁹, כאשר לאותו מועד, מקורות המימון של החברה נתמכים בעיקר בהלוואות לזמן ארוך-ארוך מאוד וכן באשראי לזמן קצר. מקורות מימון אלו משקפים מח"מ קצר יותר ממח"מ תיק האשראי של החברה, אשר עלול להעיב על גמישותה הפיננסית וכן על יכולת ההתאמה של מח"מ הנכסים שלה עם מח"מ מקורות המימון. לדברי החברה, מח"מ תיק האשראי הצפוי לאור הפירעונות המוקדמים נמוך יותר וכן היא פועלת באופן שוטף להתאמת מח"מ מקורות המימון למח"מ התיק, לצד יכולת מסוימת להתממן במח"מ ארוך, בהתאם לחלק מהסכמי המימון הקיימים, באופן שהולם יותר את מח"מ נכסי החברה. נכון ליום 31 במרץ 2024, סך מסגרות האשראי החתומות של החברה עמדו על כ-1,700 מיליון ש"ח, מתוכן ניצלה החברה כ-1,182 מיליון ש"ח. בהקשר זה, נכון ליום 31 במרץ 2024, יחס יתרות הנזילות (היחס מביא בחשבון מזומנים ושוי מזומנים ומסגרות אשראי חתומות ופניות בלבד) ביחס לתשלומי החוב (קרן) ב-12 חודשים הקרובים עמד על למעלה מ-300% ובולט לחיוב ביחס לדירוג, בין היתר, בעקבות מסגרות חתומות ופניות בהיקף משמעותי ומבנה לוח הסילוקין של החברה ל-12 החודשים הקרובים. נציין, כי החברה מנהלת מעקב שוטף אחר צרכי הנזילות במטרה להתאים את המקורות לשימושים הצפויים ולהבטיח ניהול נאות של סיכון הנזילות, על רקע צמיחתה המואצת.

מידרוג בוחנת את הגמישות הפיננסית של החברות בענף, בין היתר, על ידי בחינת היקף הנכסים המשועבדים לסך הנכסים המוחשיים, המעידים על יכולת המנפיק להרחיב את מקורות המימון תוך שעבוד נכסיו. נכון ליום 31 במרץ 2024, לחברה אין נכסים מטריאליים משועבדים ועל כן פרמטר זה בולט לחיוב ביחס לדירוג ולענף כאחד.

שיקולים נוספים לדירוג

רובו המכריע של תיק האשראי נשען על בטוחות נדל"ן למגורים מדרגה ראשונה, עם יחס מימון נמוך לשווי הבטוחות, המהווה גורם תומך ביכולת השבת ההכנסות

דירוג החברה מושפע לחיוב מאסטרטגיית החברה לקבלת בטוחות נדל"ן למגורים מדרגה ראשונה (או שנייה) עם יחס מימון נמוך ביחס לשווי הבטוחה, בשיעור מהותי יחסית מתיק האשראי. בהתאם לכך, נכון ליום 31 במרץ 2024, כ-76% מתיק האשראי הינו כנגד בטוחות נדל"ן למגורים מדרגה ראשונה (שאר התיק מובטח בבטוחות נדל"ן מדרגה שנייה). בטוחות אלו מהוות גורם תומך ביכולת השבת ההכנסות של החברה (בכפוף לפער עיתוי מסוים הנובע ממימוש הבטוחה), וכן תומכות בשיעור השיקום הצפוי בהיתן כשל אשראי.

תמיכת בעלי המניות מהווה גורם תומך בפרופיל העסקי ובגמישותה הפיננסית של החברה

לאור זיקה גבוהה וממשקים מרובים עם חברת האם, בהיבטים ניהוליים ותפעוליים כאחד, אנו מעריכים נכונות לתמיכה של חברת האם - מימון ישיר (A1.il, באופק יציב), כגורם התומך בפרופיל העסקי ובגמישותה הפיננסית של החברה. הניסיון של מימון ישיר בגיוס מקורות מימון תומך בנגישות החברה למקורות מימון נוספים מהמערכת הבנקאית, מגופים מוסדיים ומשוק ההון. תמיכה זו מתבטאת,

⁸ שיעור ההון המוחשי של החברה מסך המאזן המוחשי, בכל עת שהיא, לא יפחת משיעור של 12% בגין הלוואות בשעבוד ראשון, מ-18% בגין הלוואות בשעבוד שני ומ-15% בגין יתרות מזומן העולות על סך של 10 מיליון ש"ח. בהתאם לתמהיל תיק האשראי, שיעור ההון העצמי המינימלי ליום 31 במרץ 2024 לא יפחת מכ-13.4%.
⁹ לדברי החברה, מח"מ תיק האשראי בהנחת פירעונות מוקדים עומד על כ-4 שנים.

בין היתר, לאורך היסטוריית הפעילות של החברה, באמצעות הזרמת הון ע"י מימון ישיר וקבוצת מנורה, והעמדת מסגרת אשראי בהיקף משמעותי ע"י מנורה מבטחים חברה לביטוח בע"מ. כמו כן, אנו רואים את התחייבויות מימון ישיר וקבוצת מנורה להזרמת הון בסך של עד 600 מיליון ₪ כגורם תומך נוסף בפעילות החברה (נכון ליום 31 במרץ 2024, יתרת ההתחייבות שטרם נוצלה עומדת על כ-330 מיליון ₪). התחייבות זו מיטיבה עם יכולת ספיגת ההפסדים של החברה ומשמשת ככרית הון משנית, במידת הצורך.

היסטוריה תפעולית מצומצמת על רקע צמיחה מואצת

לחברה היסטוריה תפעולית (Track Record) קצרה מאוד, בהתייחס להיקף ההכנסות, צמיחת תיק האשראי ואיכות הנכסים, בשל כך שהחברה החלה להעמיד אשראי רק בחודש יוני 2022. לפיכך, אנו רואים בהיסטוריה התפעולית הקצרה מאוד, על רקע צמיחה מואצת של תיק האשראי, כגורם המשפיע לשלילה על הדירוג, באופן מהותי.

שיקולי ESG

הממשל התאגידי של החברה נתמך בחברי הנהלה ודירקטוריון בעלי ידע נרחב וניסיון רב בתחום המימון. דירקטוריון החברה מורכב משלושה דירקטורים אשר משמשים גם כבעלי תפקיד בחברת האם, והינם בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, ומשקיף מטעם קבוצת מנורה. כמו כן, דירקטוריון החברה קובע את התיאבון לסיכון של החברה, מקבל דיווח רבעוני על עמידה בספי הסיכון ומאשר כל שינוי שחל בהם במהלך השנה. הליכי החיתום והבקרה הינם קפדניים כאשר סיכונים האשראי נבדקים על ידי מחלקת ניהול הסיכונים של חברת האם, הכוללת 11 עובדים ומנהלת מחלקת ניהול סיכונים וציות. להערכתנו, שיקולי ESG נושאים השפעה על דירוג החברה. להערכת מידרוג, לחברה חשיפה מועטה לסיכונים סביבה וחברה. יחד עם זאת, מידרוג מניחה חשיפה שלילית לסיכונים מממשל תאגידי נוכח היסטוריה תפעולית מצומצמת וצמיחה מואצת, כאמור לעיל.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		ליום 31.03.2024		תת פרמטר	פרמטר	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]			
A.il	-	A.il	-	סיכון ענפי	ענף פעילות	פרופיל עסקי
Baa.il	-	Baa.il	-	מיצוב עסקי ופיזור קווי עסקים	פרופיל עסקי	
Baa.il	-	Baa.il	-	ריכוזיות תיק האשראי	פרופיל סיכון	
Baa.il	-	Baa.il	-	ניהול סיכונים		
Ba.il	0.9%-0.7%	Baa.il	1.3%	רווח נקי לממוצע נכסים	רווחיות	פרופיל פיננסי
Ba.il	1.8%-1.3%	Ba.il	2.0%	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים		
Baa.il	9%-8%	Baa.il	8.2%	חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו		
Aaa.il	0.2%-0.1%	Aaa.il	0.0%	חובות אבודים לסך תיק אשראי ברוטו	הלימות ההון	
A.il	18%-17%	A.il	17.8%	הון עצמי לסך נכסים מנוהלים		
Aaa.il	>300%	Aaa.il	>300%	יחס כיסוי הנזילות	מימון ונזילות	
Aaa.il	-	Aaa.il	-	נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים		
Baa.il	-	Baa.il	-	מגוון מקורות מימון		
A.il	-	A.il	-	מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית	
A3.il						
A3.il						דירוג בפועל

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

דוחות קשורים

[מימון ישיר מקבוצת ישיר \(2006\) בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)
[שחיקה באיכות הנכסים ונגישות נמוכה לשוק ההון מהווים גורם שלילי בסיכון האשראי של חברות מימון חוץ בנקאי - דו"ח מיוחד, יוני 2023](#)

[חולשות בממשל התאגידי וניהול הסיכונים מהווים גורם שלילי בסיכון האשראי של חברות מימון חוץ בנקאי - דו"ח מיוחד, אוגוסט 2022](#)
[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:

28.05.2024

שם יוזם הדירוג:

מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ

מידע מן המנפיק

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

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

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

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

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

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

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

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

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

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

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

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

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

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או 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 אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, 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.