

# אופל בלאנס השקעות בע"מ

מעקב | מאי 2020

## אנשי קשר:

### סופי טוביאקוב

אנליסטית - מערכת דירוג ראשית

[sophiet@midroog.co.il](mailto:sophiet@midroog.co.il)

### עומר פורמברג

ראש צוות - מערך דירוג משני

[omer@midroog.co.il](mailto:omer@midroog.co.il)

---

## אופל בלאנס השקעות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Baa1.il	דירוג מנפיק
------------------	---------	-------------

מידרוג קובעת דירוג מנפיק של Baa1.il לאופל בלאנס השקעות בע"מ. אופק הדירוג שונה מחיובי ליציב.

### שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף את הסיכון הענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה, פרופיל עסקי אשר עודנו נמוך, זאת נוכח גודלה היחסי של החברה וריכוזיות המודל העסקי. יחד עם זאת, פיזור טוב של לקוחות גם כתוצאה ממודל הפעילות, פוטנציאל הגידול בתיק ויכולת יצור הכנסות טובה, תומכים בפרופיל העסקי לצד נגישות סבירה יחסית למקורות מימון. אנו סבורים, כי האחזקה של אלטשולר שחם גמל ופנסיה בע"מ (להלן: "אלטשולר שחם") בהון של החברה משפיעה לחיוב על פרופיל העסקי והמוניטין שלה; פרופיל הסיכון של החברה סביר ומושפע לחיוב ממח"מ התיק הקצר ופיזור מושכים רחב יחסית, אולם עודנו מוגבל נוכח חשיפה ריכוזית לענף הנדל"ן והתשתיות (בדומה למרבית החברות האחרות הענף), תלות באנשי מפתח, ותיאבון לסיכון גבוה יחסית, כפי שמשתקף באיכות הנכסים. לחברה פרופיל פיננסי הולם, הנשען על רווחיות בולטת לטובה של החברה, מושפע מצמיחה מואצת בתיק האשראי בשנים האחרונות, מרווח פיננסי גבוה ויעילות תפעולית טובה יחסית, התומכים בבנייה מתמשכת של ההון העצמי אשר מהווה את כרית ספיגת הפסדים בלתי צפויים. בנוסף, יחס מינוף המאזני של החברה בולט לטובה ובפער משמעותי מהקובנטים; פרופיל הנזילות של החברה טוב ביחס לדירוג ונשען על מגוון מקורות מימון סביר אך גם על היקף מספק של מסגרות אשראי בנקאיות פנויות וחמות. יחד עם זאת, אנו מניחים כי פתיחת המרווחים בשוק ההון תגביל את יכולת הגיוס של החברה בטווח הזמן הקצר. תיק הלקוחות של החברה מאופיין במח"מ קצר, כאמור תומך בנגישות הפיננסית ויכול לפצות על היעדר כרית הנזילות בעת הצורך, אולם תוך פגיעה מסוימת בפרופיל העסקי ובהיקף הרווח; מנגד, איכות הנכסים נמוכה לדירוג, מושפעת לשלילה מיחס גבוה יחסית של חובות הבעייתיים ביחס לסך התיק, זאת לצד הצפי ללחץ על מדדי הסיכון בשל הסביבה העסקית המתגרת וההאטה הכלכלית בשל השלכות התפשטות נגיף הקורונה בישראל. יחד עם זאת נציין, כי לחברה יחס של הפרשה לחומ"ס לחובות בעייתיים (יחס הכיסוי) טוב יחסית הממתן את הסיכון בתיק. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2020-2021, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תהיה מאתגרת כתוצאה מהשלכות נגיף הקורונה על מגזר ה-SME עם צפי להתכווצות בתמ"ג לרמה של כ- 5.3% בשנת 2020<sup>1</sup>, תוך מרכיב גבוה של אי ודאות להימשכותו והשפעתו על היקף הפעילות הכלכלית במשק המקומי, והתאוששות בשנת 2021 אשר תשתקף בצמיחה של כ- 8.7%. כנגד, אנו מעריכים כי פוטנציאל הצמיחה בפעילות הליבה של החברה צפוי להיפגע ויוביל לצמצום מתון בתיק האשראי של החברה במהלך 2020, נוכח עליית סיכון תיק האשראי כתוצאה מפגיעה בפעילות העסקית של לקוחות ומושכים של החברה, זאת לצד מדיניות טיוב התיק על ידי החברה. אנו מעריכים, כי בשנת 2021 פוטנציאל הצמיחה של התיק, צפוי להיות חיובי אך מתון ביחס לממוצע השנים האחרונות, וזאת כתלות בחזרתו של המשק לשגרה עד תום רבעון השני בשנת 2020, ועלייה בצרכי הנזילות של מגזר ה-SME למימון חוץ בנקאי נוכח ירידה בנגישות למימון בנקאי. בתרחיש הבסיס שלנו, אנו צופים עלייה בשיעור ההוצאה לחומ"ס, בשל הסביבה העסקית המתגרת, ההאטה הכלכלית במשק ובפרט במגזר ה-SME ועליה ברמת הסיכון במספר ענפים אליהם חשופה החברה. כך, אנו צופים, עלייה חדה בשיעור הוצאות לחומ"ס מתיק האשראי לטווח של 4.0%-4.5% בשנת 2020 (2019: 1.7%) כתוצאה מגידול בשיעור יתרת הפרשה<sup>2</sup> ביחס לתיק האשראי, ולאחר מכן התמתנות וירידה לטווח של 2.0%-2.5% בשנת 2021 הן כתוצאה מהתאוששות המשק והן מגבייה של חובות אבודים. בתרחיש זה, אנו צופים כי, התשואה על הנכסים (ROA)<sup>3</sup> ותשואת הליבה<sup>4</sup> ינועו בטווח שבין 9.0%-12.0% ו- 4.0%-7.5%, בהתאמה, כאשר שיעורי הרווחיות הצפויים בשנים 2020-2021, על אף שיהיו נמוכים ביחס לשנים האחרונות יותרו בולטים לטובה ביחס לדירוג. אנו צופים כי יחס המינוף המאזני צפוי להשתפר ביחס לנתוני סוף 2019 ולעמוד על כ- 50%-60%, נתון

<sup>1</sup> תחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר של בנק ישראל, אפריל 2020

<sup>2</sup> הפרשה להפסד מירידת ערך לקוחות וחייבים

<sup>3</sup> רווח נקי לממוצע נכסים בתקופה

<sup>4</sup> רווח לפני מס והוצאות לחובות מסופקים ואבודים

הבולט לטובה ביחס לדירוג וביחס לענף, וזאת תחת הנחת קצב צמיחת התיק בתרחיש הבסיס, כאמור לעיל, ופוטנציאל צבירת הרווחים בניכוי חלוקת דיבידנדים של עד 50% מהרווח הנקי וללא הנחה של גיוס הון נוסף.

### אופק הדירוג

שינוי אופק הדירוג מחיובי ליציב, משקף את הערכתנו, כי התפרצות נגיף הקורונה והשפעתו השלילית על הסביבה הכלכלית, תגביל את המשך יכולת שיפור הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג, בפרט את איכות הנכסים ופרופיל הסיכון. כאשר אנו לא מעריכים כי החברה תוכל לפצות זאת על ידי הגדלת המרווח הפיננסי. יחד עם זאת, נציין כי קיימת בשלב זה אי וודאות גבוהה לגבי תוצאות המשבר הכלכלי.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי ובכלל זה פיזור המודל העסקי
- שיפור משמעותי בפיזור ההכנסות ותיק האשראי
- שיפור משמעותי בפוטנציאל בניית כרית ההון

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה בפרופיל הסיכון של החברה
- עלייה משמעותית בשיעורי הכשל ו/או נזקי האשראי וכנגד שחיקה באיכות הנכסים
- שחיקה מתמשכת בהיקפי הפעילות ובמרווחים הפיננסיים באופן שיפגע ברווחיות החברה
- שחיקה בכרית ספיגת ההפסדים ההונית ו/או עליית מינוף מהותית
- פגיעה בגמישות הפיננסית ובנגישות למקורות המימון
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

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

2015	2016	2017	2018	2019	
3,701	7,369	18,449	21,895	30,461	מזומנים ושוי מזומנים
126,349	157,917	203,297	272,159	319,495	אשראי ללקוחות, נטו
8,314	10,546	16,600	25,343	28,609	הפרשה לחומ"ס
110,084	128,637	172,545	232,721	226,278	חוב פיננסי [1]
142,282	180,504	239,037	313,629	373,468	סך נכסים
29,537	48,687	62,356	76,155	133,932	הון עצמי

29,074	35,051	41,639	52,990	58,440	הכנסות מימון, נטו
2,424	4,580	7,053	7,444	5,497	הוצאות חובות מסופקים ואבודים [2]
10,552	13,921	16,001	22,732	26,577	רווח נקי
16,570	23,339	28,197	37,242	40,265	רווח לפני מס והוצאות לחובות מסופקים ואבודים
6,935	21,972	27,491	30,127	38,503	חובות בעייתיים [3]

21.6%	22.5%	20.4%	19.7%	17.1%	מרווח פיננסי [4]
21%	27%	26%	24%	36%	הון עצמי / סך נכסים
7.4%	8.6%	7.6%	8.2%	7.7%	תשואה על הנכסים הממוצעים (ROA)
11.6%	14.5%	13.4%	13.5%	11.7%	רווח לפני מס והוצאות לחומ"ס / נכסים ממוצעים
2.6%	6.3%	7.5%	8.5%	8.2%	הפרשה לחומ"ס / אשראי ללקוחות ברוטו

1.9%	3.1%	3.6%	2.9%	1.7%	הוצאות חובות מסופקים / ממוצע אשראי ללקוחות ברוטו
5.3%	14.7%	14.2%	11.6%	11.9%	חובות בעייתיים/ אשראי ללקוחות ברוטו ממוצע

21.1%	37.1%	34.8%	29.7%	23.7%	חובות בעייתיים/ (הון עצמי + הפרשה להפסדי אשראי)
-------	-------	-------	-------	-------	---

[1] חובות לבנקים אגרות חוב והלוואות מאחרים

[2] הפסדים והפרשה להפסד מירידת ערך לקוחות וחייבים

[3] חובות בפיגור מעל 30 יום שלא הוכרה בגינם ירידת ערך וחובות שהוכרה בגינם ירידת ערך. החל משנת 2018, חובות בפיגור אשר חלה עליהן בסיכון האשראי שלהם, או שארע בגינן אירוע כשל ראשוני.

[4] הכנסות מימון לתיק אשראי ברנטו פחות הוצאות מימון לחוב הפיננסי

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### הענף מאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, מושפע מהמחזוריות הכלכלית ומאפייני הלקוחות

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי, באמצעות ניכיון ממסרים מסחריים והלוואות למגזר העסקי ובפרט לעסקים קטנים ובינוניים. מגזר העסקים הקטנים והבינוניים ממומן בעיקרו (כ-95%) ע"י המערכת הבנקאית<sup>5</sup>. פרט למערכת הבנקאית, הענף מורכב ממספר שחקנים מרכזיים מצומצם, בעלי ותק וניסיון בתחום. הענף מאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, נוכח חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית, כפי שצפויה להשתקף מהאטה הכלכלית החרפה החזויה בעקבות התפרצות נגיף הקורונה; ריכוזיות ענפית עם חשיפה משמעותית לענפי הנדל"ן והתשתיות על נגזרותיהם, המאופיינים בסיכון ענפי גבוה יחסית בשל מאפיינים הומוגניים ובפרט במצב המשבר הנוכחי, אשר מתאפיין בפגיעה הן בצד הביקוש למוצרים ושירותים והן בצד היצע בשל עיכובים ומחסור בשרשרת האספקה של ענפים אלו; אסימטריה במידע אל מול לקוחות ומושכים, שחלקם בעלי פרופיל סיכון גבוה שאינו ממותן בהכרח על ידי קבלת בטוחות הולמות, ובפרט לאור עלייה בשיעור השיקים החוזרים, גם נוכח "סיכון מוסרי" כתוצאה מהנחיות בנק ישראל להשהות הגבלות על לקוחות כתוצאה משיקים ללא כיסוי וזאת במטרה למתן את הפגיעה בלקוחות שהכנסתם פחתה משמעותית כתוצאה מהמשבר, וגם נוכח עלייה במספר אירועי חדלות פירעון; שינויים רגולטוריים, שעלולים להשפיע על רמת התחרות, הביקושים והציבות בענף. מנגד, הענף מאופיין בפיזור רחב של לקוחות וחייבים ובמח"מ קצר יחסית, התומך ביכולת ניהול החשיפות והפחתת הסיכון הכולל בגין מתן האשראי. חסמי הכניסה לענף כוללים צורך בגמישות פיננסית והון בכדי לייצר נגישות למקורות מימון מבחינת תנאי המימון וזמינות השירות למבקשי האשראי. חסמי כניסה נוספים כוללים בין היתר, ניסיון, ידע מקצועי ובסיס נתונים, התומכים ביכולת חיתום ובזמני תגובה מהירים יחסית; השקעות במערכות מחשוב; ויכולת שיווק גבוהה, המאפשרת פיזור סיכונים על פני מספר רב של לווים ו/או מושכים (כותבי השיקים). לצד קבלת רישיון נותן שירותי אשראי מורחב מרשות שוק ההון ביטוח וחיסכון. בשנים האחרונות עבר הענף אסדרה נרחבת שכללה בין היתר את חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), תשע"ו-2016, שנכנס לתוקף ביוני 2017. במסגרתו נקבעה לראשונה מסגרת כוללת להסדרת שוק האשראי החוץ בנקאי, הכולל משטר רגולטורי על הגופים הפועלים בענף, המפוקח על ידי רשות שוק ההון ביטוח וחיסכון. הגברת דרישות הרישוי והפיקוח בענף הינה בעלת השפעה חיובית על תחום הפעילות ועל מעמדן של החברות בו, זאת בין היתר, לאור הציפייה כי דרישות אלה יובילו לייצוב ולחיזוק הענף, לרבות הגברת השקיפות ושיפור דרכי ההתנהלות בו. בנוסף, הקשחת התנאים לקבלת רישיון ע"י רשות שוק ההון עשויה להערכתנו להקטין את מספר השחקנים הפועלים בענף (בפרט הקטנים), דבר שעלול לייצר קונסולידציה, תוך הפיכתם של שחקנים אלה למשווקים (נקודות מכירה). כמו כן, ירידה בנגישות לאשראי הבנקאי ופגיעה בפרופיל הנזילות של שחקנים הפועלים בענף, צפוי להערכתנו, להוביל לפגיעה ביכולת של השחקנים לעמוד בדרישה להיקף הון עצמי מזערי של נותני שירותי אשראי ("נש"א"), ועל כן להגביר עוד יותר את הצמצום במספר השחקנים הפועלים בענף. חוק נתוני האשראי שנכנס לתוקף לאחרונה, צפוי להקטין את האסימטריה במידע ולתמוך בחיתום מותאם סיכון טוב יותר עבור חלק מהשחקנים בענף. מנגד, חוק חדלות הפירעון ושיקום כלכלי החדש, מקל על הליכי חדלות הפירעון של לווים, מגביר את שכיחות הכשלים ופוגע בקדימותם של נושים מובטחים, כך שלהערכתנו תהיה לו השפעה שלילית על כלל הגופים העוסקים במתן אשראי, בייחוד לאור הצפי לעלייה בשכיחות אירועי חדלות הפירעון כתוצאה מהתפרצות נגיף הקורונה, אשר תגרום לפגיעה באיתנות הפיננסית והנזילות של לקוחות הענף ושל המושכים.

<sup>5</sup> הערכות מידרוג על בסיס דו"חות ציבוריים של חברות מימון חוץ בנקאיות והיקף האשראי הניתן למגזר העסקים הקטנים והזעירים בבנקים.

## הפרופיל העסקי של החברה עודנו מוגבל בקוטנה של החברה

החברה צמחה בצורה עקבית ומשמעותית בשנים האחרונות (גידול שנתי ממוצע של 28% בתיק האשראי ברוטו בשנים 2015-2019) ונכון לסוף שנת 2019 עמד היקף תיק האשראי ברוטו על כ- 348 מיליון ₪. כמו כן, מיצוב העסקי של החברה, נתמך גם על ידי כניסת אלטשולר שחם כמשקיע ובעל עניין בחברה, תומך במוניטין וגמישות הפיננסית של החברה ועשוי לתמוך בשיפור בתמהיל מקורות המימון של החברה. יחד עם זאת, המיצוב העסקי של החברה להערכתנו עודנו מוגבל נוכח גודל תיק האשראי הקטן יחסית של החברה ביחס למתחרות הגדולות יותר אחרות בענף, המשליך על פוטנציאל יצור ההכנסות, מתאפיין בחשיפה משמעותית למרווח פיננסי ללא מרכיב הכנסות תפעוליות נוספות מהותי ומודל פעילות ריכוזי הכולל בעיקר ניכיון צ'קים מסחריים. נציין כי, בשנתיים האחרונות החברה הגדילה בצורה מהותית את היקפי האשראי לטווח ארוך מכ- 4.5 מיליון ₪ בשנת 2017 לכ- 20.3 מיליון ₪ בסוף שנת 2018 (גידול של כ- 351%) גם כתוצאה מרישום חשבונאי, אולם גם בשל מימון מספר פרויקטי נדל"ן התומך בפזיזור הפעילות. להערכתנו מגמה זו תמשך גם בשנתיים הקרובות, אולם חלקו של תיק זה יוותר נמוך יחסית (5%-10%).

מודל הפעילות של החברה כולל פעילות ישירה מול לקוחות קצה ללא שימוש בנש"א דבר המשתקף בפזיזור לקוחות ומושכים טוב יחסית, התומך באיכות תיק האשראי, ביכולת השבת ההכנסות ובפרופיל העסקי וללא תלות מהותית בלקוחות גדולים. כך, החשיפה ל-10 הלקוחות הגדולים של החברה מהווים כ-12% מתיק האשראי ו-6% מסך ההכנסות, נכון לנתוני ה-31 לדצמבר 2019, נמוכה ביחס לחברות אחרות בענף, ויציבה לאורך זמן, צפויה להערכתנו להימשך גם בשנות התחזית. נציין, כי יכולת השבת ההכנסות של החברה מתבססת בעיקר על המוניטין שצברה החברה, הפועלת בשוק זה שנים ארוכות ונהנית להערכתנו מניסיון רב ומהיכרות רחבה עם מרבית הגורמים הפועלים בתחום, זאת לצד תודעת שירות גבוהה, זמני תגובה ומתן אשראי מהירים. החברה מפעילה כיום חמישה סניפים, בערים: אשדוד, חולון, ראשון לציון ובאר שבע וחיפה אשר נפתח במהלך 2019. כמו כן, לחברה חמישה מסופים דיגיטליים למסירת שיקים (כספושיק), הפזורים גיאוגרפית ותומכים בשיפור הנגישות של לקוחות החברה. מנגד, פוטנציאל הצמיחה נתמך בתמהיל סביר יחסית של מקורות מימון (כפי שיתואר בפרק הנזילות), הכולל בעיקר בנקים, הון עצמי של החברה והלוואות מאחרים. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2020-2021, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תהיה מאתגרת כתוצאה מהשלכות נגיף הקורונה על מגזר ה-SME עם צפי להתכווצות בתמ"ג לרמה של כ- 5.3% בשנת 2020<sup>6</sup>, תוך מרכיב גבוה של אי ודאות להימשכות והשפעתו על היקף הפעילות הכלכלית במשק המקומי, והתאוששות בשנת 2021 אשר תשתקף בצמיחה של כ- 8.7%. כנגד, אנו מעריכים כי פוטנציאל הצמיחה בפעילות הליבה של החברה צפוי להיפגע ויוביל לצמצום מתון בתיק האשראי של החברה במהלך 2020, נוכח עליית סיכון תיק האשראי כתוצאה מפגיעה בפעילות העסקית של לקוחות ומושכים של החברה, זאת לצד מדיניות טיוב התיק על ידי החברה. אנו מעריכים, כי בשנת 2021 פוטנציאל הצמיחה של התיק, צפוי לחזור לקצב הצמיחה חיובי אך מתון יותר ביחס הממוצע בשנים האחרונות בחברה, וזאת כתלות בחזרתו של המשק לשגרה עד תום רבעון השני בשנת 2020, ועלייה בצרכי הנזילות של מגזר ה-SME למימון חוץ בנקאי נוכח ירידה בנגישות למימון בנקאי.

## פרופיל הסיכון נתמך במח"מ התיק הקצר ופיזור מושכים, אולם מוגבל נוכח תיאבון לסיכון גבוה יחסית וסיכון אנשי

### מפתח

החברה נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב ומתנהלת על פי הסטנדרטים הנהוגים בחברות ציבוריות, לרבות בנושאי ממשל תאגידי. על אף הקיטון במספר קרובי המשפחה אשר מכהנים בתפקידים בכירים בחברה, החברה עודנה תלויה במספר מצומצם של אנשי מפתח אשר הינם קרובי משפחה (הן בהנהלה הבכירה של החברה והן בדירקטוריון), באופן העלול להשפיע על פרופיל הסיכון והפרופיל העסקי של החברה. בשנה האחרונה, החברה פעלה למתן תלות זו וזאת על ידי מינוי קצינת ציות במשרה מלאה החל מאפריל 2019. כמו כן, אנו סבורים כי החברה מאופיינת במודעות גבוהה לניהול סיכונים ובמעורבות רבה מצד ההנהלה, הליך חיתום קפדני ומעקב שוטף אחר משתני הבקרה והמדידה שהגדירה במדיניותה. עם זאת, המנכ"ל נושא גם בתפקיד מנהל הסיכונים של הקבוצה, מצב אשר עלול לדעתנו לפגוע באפקטיביות ניהול הסיכונים, ויכולת הפיקוח והבקרה לאור היעדר עצמאות של פונקציה זו. בנוסף, פרופיל הסיכון מוגבל, נוכח תיאבון לסיכון גבוה יחסית כפי שמשתקף בסיכון תיק האשראי, אולם יש לציין כי הסיכון מתומחר והחברה

<sup>6</sup> תחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר של בנק ישראל, אפריל 2020

מפגינה רווחיות בולטת לטובה לאורך זמן. כמו כן, שיעור החזקה של אלטשולר שחם בחברה מהווה להערכתנו, גורם תומך בפרופיל הסיכון של החברה, אשר עשוי לתרום לשינוי מסוים בתיאבון הסיכון ולשיפור באיכות תיק האשראי, ולחיזוק הממשל התאגידי ומנגנוני הבקרה. בנוסף, נתמך פרופיל הסיכון גם בתיק אשראי מפוזר יחסית, המשתקף בפיזור מושכים בולט לטובה, כך ש-10 הגדולים ביותר היוו כ- 11% מהתיק ב-31 בדצמבר 2019 וכ- 27% מההון העצמי לאותו מועד, כאשר האחרון השתפר ביחס לסוף 2018 (כ- 43%), כתוצאה מחיזוק משמעותי של ההון העצמי בשנה האחרונה. עם זאת, תיק האשראי של החברה מאופיין בפיזור ענפי מצומצם (בדומה לענף), כאשר החברה חשופה בעיקר לענפי הבנייה (כ- 23%), והתשתיות (כ- 7%) המאופיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית ומושפעים ממאפיינים הומוגניים. מח"מ תיק האשראי בדומה לשאר החברות בענף קצר מאוד, תומך בניהול סיכון הנזילות ומקטין את החשיפה לשינויים בריבית, וצפוי לאפשר גמישות ניהולית וחיתומית טובות כנגד משבר הקורונה ככל ויהיה מוגבל בזמן, אשר תבטא ביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד השינוי בסיכון הלקוחות ועליית עלות המימון מהמערכת הבנקאית.

### **למרות שיפור מסוים באיכות התיק, איכות הנכסים מושפעת לשלילה משיעור גבוה יחסית של חובות בעייתיים לתיק האשראי; צפי ללחץ על מדדי הסיכון בשל משבר הקורונה אשר יתעצם במידה והמשבר יתמשך**

תיק האשראי של החברה מאופיין ברמת סיכון גבוהה, כפי שמשתקף בשיעור החובות הבעייתיים לסך התיק ברוטו, אשר עמד על כ- 11.9% בסוף שנת 2019 והינו נמוך לדירוג, כאשר מאפייני התיק גוזרים שיעור הוצאות לחומ"ס גבוה יחסית, המכביד על הרווח הנקי. יתרת ההפרשה לתיק האשראי עמדה על כ- 8.9% בסוף שנת 2019 (2017: כ- 8.5%) וכנגזר יחס הכיסוי<sup>7</sup> הינו גבוה יחסית ועמד על כ- 62% לאותו המועד (2017: 60%), המשקף כרית הולמת ביחס לסיכון הצפוי בתיק. אולם, נציין כי, הריכוזיות הענפית ובפרט בענף הנדל"ן עלולה לפגום משמעותית בכריות הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי. מנגד, לחברה בטוחות בהיקף של כ- 40 מיליון ₪, ל-31 בדצמבר 2019, בגין חלק מהאשראי שהועמד ללקוחותיה, הכולל בטוחות מסוג נדל"ן, כלי רכב ומטלטלין אחרים, הממתנים חלקית את סיכון האשראי בתיק.

נציין, כי לאור ההשלכות של נגיף הקורונה על מגזר ה-SME, אנו מעריכים, עלייה בסיכון תיק האשראי של החברה, כתוצאה מירידה בנגישות לגורמי המימון ככל והמשבר יתמשך של לקוחות והמושכים של החברה, אשר תוביל לפגיעה ישירה ברווחיות ונזילות העסקים. כנגזר מכך, אנו צופים עליה בשיעורי הכשל, אשר תתגבר ככל והמשבר יתארך זאת על אף תוכנית הסיוע אשר ניתנה ע"י המדינה למגזר ה-SME. בנוסף, לחברה מוקד סיכון מהותי בתיק הנובע מריכוזיות ענפית גבוהה לענף הנדל"ן והתשתיות (כ- 77% מהון העצמי של החברה, בהתאמה, נכון ל-31 בדצמבר 2019), בדומה לחברות דומות בענף, העלולה לפגום משמעותית בכריות הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי ונכח מאפייני ההומוגניים של הענף. בתרחיש הבסיס שלנו, אנו צופים עלייה בשיעור ההוצאה לחומ"ס, בשל סביבה עסקית מאתגרת, האטה כלכלית בשל התפשטות נגיף הקורונה בישראל והשלכותיו על מגזר ה-SME, עליה ברמת הסיכון במספר ענפים אליהם חשופה החברה. כך להערכתנו, שיעור הוצאות לחומ"ס מתיק האשראי יעלה ונוע בטווח של -4.0% -4.5% בשנת 2020 (2019: 1.7%). כתוצאה מגידול בשיעור יתרת ההפרשה<sup>8</sup> ביחס לתיק האשראי, ולאחר מכן בשנת 2021, יתמתן וינע בטווח של 2.0%-2.5% הן כתוצאה מהתאוששות המשק והן כתוצאה מגבייה של חובות אבודים ובפרט אלו שמשנת 2020.

### **רווחיות החברה צפויה להישחק כתוצאה מהמשבר, אך עודנה בולטת לטובה ביחס לדירוג**

רווחיות החברה בולטת לטובה ביחס לדירוג וביחס לענף מהווה כרית ביטחון טובה כנגד הפסדים בלתי צפויים בטווח התחזית. זו נתמכת בצמיחה מהירה בבסיס ההכנסות נוכח צמיחת תיק האשראי ומרווח פיננסי גבוה לצד יעילות תפעולית הולמת, כמשתקף ביחס הוצאות הנהלה וכלליות להכנסות מימון נטו של כ- 32% ביום ה-31 לדצמבר 2019 (2015: 44%). שיעור הכנסות המימון לתיק האשראי ברוטו גבוה יחסית למתחרות בענף (2019: כ- 20.5%), משקף את הפעילות הישירה מול לקוחות הקצה, אי תלות בלקוחות מהותיים ופרופיל הסיכון הגבוה יחסית של הלקוחות, אולם גם משקף מגמת ירידה (2018: 23.3%) כתוצאה מעלייה ברמת התחרות בענף וטיוב התיק של החברה, להערכתנו. עלות מקורות המימון של החברה מאופיינת כסבירה (2019: 3.4%) ובמגמת ירידה

<sup>7</sup> הפרשה לחובות הבעייתיים  
<sup>8</sup> הפרשה להפסד מירידת ערך לקוחות וחייבים

(2018: 3.6%), כתוצאה משיפור תנאי המימון מול הבנקים וקטון בחלקו של החוב לאג"ח המאופייין בריבית גבוה יותר. כך, המרווח הפיננסי נשחק ועמד על כ- 17.1% בשנת 2019 (2018: 19.7%), עודנו גבוה ביחס למתחרות האחרות בענף. כנגזר, יחסי הרווחיות - תשואה על נכסים ממוצעים ורווח לפני מס והוצאות חומ"ס לממוצע נכסים עמדו בשנת 2019, על כ- 7.4% ו-11.7%, בהתאמה. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2020-2021, אנו צופים יציבות מסוימת במרווח הפיננסי אשר תושפע ברובה מגידול מסויים בריבית מהלקוחות נוכח עלייה בסיכון תיק האשראי המצרפי, להערכתנו, אשר תקוזז על ידי עלייה מסוימת בעלות מקורות המימון אשר עשויה, להערכתנו, להיות מושפעת מהתייקרות מקורות המימון כתוצאה מהשלכות של נגיף הקורונה, וזאת תחת הנחות לפוטנציאל צמיחת התיק. בנוסף, אנו מעריכים עלייה בהוצאות להפסדי האשראי כתוצאה מעליית סיכון לקוחות ומושכים, תוך התמתנות מסוימת בסיכון בשנת 2021, כאמור. עם זאת, אנו סבורים, כי כתלות בנגישות לגורמי מימון של החברה, קיים פוטנציאל גידול בפעילות של החברה ובשיעורי הרווחיות כתוצאה מהזדמנויות שנוצרות לאור המצב. בנוסף, אנו מעריכים כי יחס הוצאות תפעוליות להכנסות יעלה בטווח התחזיתי בעיקר כתוצאה מהשחיקה בהכנסות החברה. בתרחיש זה, תשואת הליבה והתשואה על הנכסים (ROA) ישחקו וינעו בטווח שבין 9.0%-12.0% ו-4.0%-7.5%, בהתאמה, אך עדיין יוותרו בולטים לטובה ביחס לדירוג.

### מינוף מאזני בולט לטובה ביחס לדירוג, תומך ביכולת ספיגת הפסדים בלתי צפויים לאורך המחזור ובתקופת המשבר

החברה מתאפיינת במינוף מאזני בולט לטובה ביחס לדירוג, כפי שנמדד ביחס הון עצמי למאזן, אשר עמד על כ-36%, ליום ה-31 בדצמבר 2019 ונתמך על ידי בניית כרית ההון הן כתוצאה מרווחים שוטפים בניכוי חלוקת דיבידנדים של החברה בשנים האחרונות והן כתוצאה מגיוס ההון בגין הקצאה פרטית לאלטשולר שחם בשנת 2019 (כ- 27.1 מיליון ₪) ומימוש כתבי אופציות<sup>9</sup> (סדרה 3) (כ- 16.5 מיליון ₪). בנוסף, במהלך חודש מרץ 2020, גייסה החברה הון מהציבור של כ- 22 מיליון ₪. כל אלו, חיזקו משמעותית את כרית ספיגת הפסדים, ותומכים בפרופיל הסיכון ובגמישות הפיננסית של החברה גם בתקופת המשבר הנוכחי. כמו כן, לחברה מרווח בולט לטובה ביחס לאמות המידה הפיננסיות (האפקטיביות ביותר) ובפרט ביחס לקובנט המינוף המאזני. אנו צופים, כי היקף הכרית ההוגנית ימשיך להבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים שלא תעלה על 50% מסך הרווח הנקי, תחת הנחות פוטנציאל צמיחת התיק, כאמור, וללא הנחה של גיוס הון נוסף מהציבור, כאשר יחס המינוף המאזני תחת הנחות אלו צפוי להשתפר ביחס לנתוני סוף 2019 ויעמוד על כ- 50%-60% בשנתיים הקרובות, נתון הבולט לטובה ביחס לדירוג וביחס לענף. נציין כי, כרית זו, מאפשרת לחברה לספוג הפסדים צפויים ושאינם צפויים ברמה טובה יחסית. מנגד, נציין כי ככל ויתמשך המשבר, צפויה פגיעה מהותית יותר באיכות הנכסים, כפי שמשקף במדדי הסיכון בתיק האשראי וכנגד עשויה להיות פגיעה בהון ובמרווח מהקובנטים.

### פרופיל הנזילות טוב ביחס לדירוג

החברה תלויה במידה רבה במערכת הבנקאית לשם מימון פעילותה השוטפת. בשנה האחרונה החברה הגדילה את היקף המסגרות החתומות כך שכיום לחברה ארבע מסגרות בנקאיות (מתוכן, שלוש חתומות), בהיקף של 251 מיליון ₪, מתוכן 162 מיליון ₪ היו מנוצלות נכון לתאריך ה-31 בדצמבר 2019. בהקשר לכך נציין, כי במהלך מרץ 2020, לחברה אושרה הגדלת מסגרת חתומה משני בנקים, בסך כולל של 30 מיליון ₪, העשויה להעיד על קשר רציף של החברה עם מערכת הבנקאית, גם בתקופת המשבר הנוכחי. כמו כן, פרופיל הנזילות נתמך גם במדיניות נזילות של כ-5% מסך תיק האשראי ברטו. למועד דוח זה, לחברה לא צפויים תשלומי חוב (קרן) זאת לאור הפירעון הסופי של אג"ח סדרה ג' במהלך רבעון ראשון של 2020, כאשר אנו לא צופים גיוס של חוב נוסף בטווח התחזיתי בשל מרווחי האשראי הנוכחיים בשוק. נציין כי, תיק הלקוחות של החברה מאופייין במח"מ קצר כאמור (כ- 75% ממנו נפרע תוך 60 יום), התומך בגמישות הפיננסית וביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד עליית עלות המימון מהמערכת הבנקאית במידה ותתרחש, יכול לפצות על היעדר נזילות מספקת בעת הצורך, אולם לתקופה מוגבלת בזמן ותוך שחיקה מסוימת בפרופיל העסקי.

<sup>9</sup> מועד מימוש כתבי האופציות פקע ביום ה-15 באוקטובר 2019.

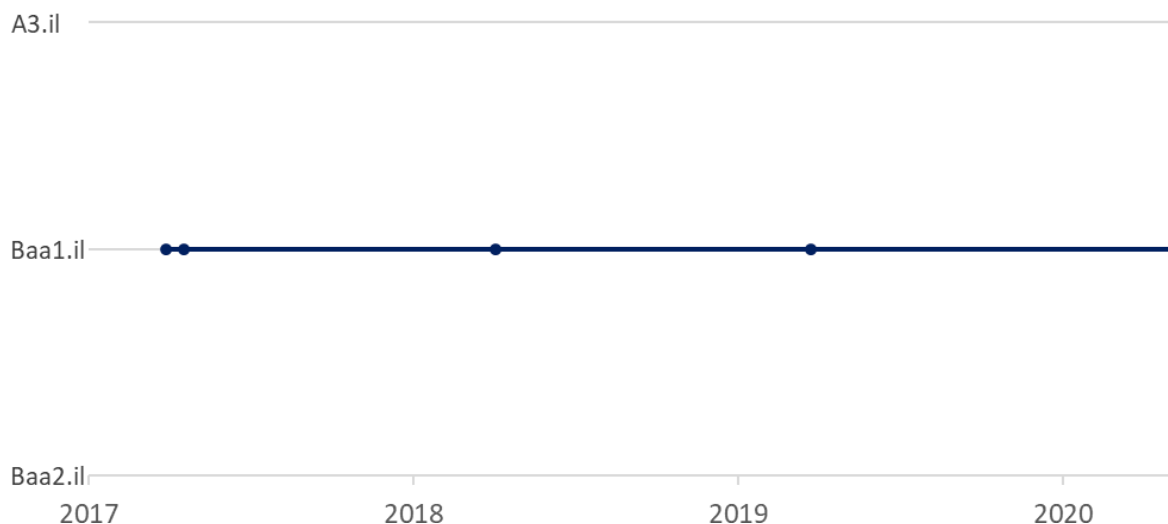
### אודות החברה

אופל בלאנס השקעות בע"מ, הינה חברה הפועלת באמצעות חברות בנות (אופל בלאנס (2006) בע"מ, אופל בלאנס ראשון בע"מ (לשעבר מירסני בע"מ) ואופל בלאנס חולון בע"מ (לשעבר אינווסטנט בע"מ)), בתחום מתן שירותים פיננסיים, כאשר לחברות הבנות רישיון מורחב למתן אשראי ורישיון למתן שירותים בנכסים פיננסיים, המאפשר להן להעניק שירותים פיננסיים. נכון למועד דוח זה, רישיונות של החברות בקבוצה הינם בתוקף עד ליום 30 ביוני 2020, וחברות הקבוצה נמצאות בהליכים לחידוש הרישיונות. עיקר עיסוקה ומומחיותה של הקבוצה הינו בניכיון המחאות דחיות לעסקים קטנים ובינוניים וכן לשכירים, אך היא עוסקת גם בהמרות מט"ח, ובהעמדת מימון והשלמת הון עצמי לעסקים, לאחר עמידת מבקש השירות בדרישות החברה.

החברה הוקמה והתאגדה בישראל בספטמבר 2005, על פי חוק החברות, תשנ"ט-1999, תחת השם "מילומור סחר ותקשורת בע"מ", והחל מדצמבר 2005, נסחרים ניירות הערך של החברה בבורסה. באוגוסט 2008, אושרה על ידי רשם החברות החלפת שם החברה ל"גלובליקום-טרייד בע"מ", ובאוגוסט 2013, אושרה החלפת שם החברה ל"אופל בלאנס השקעות בע"מ".

ביוני 2013 השלימה החברה עסקת מיזוג<sup>10</sup> עם אופל בלאנס (2006) בע"מ, וממועד השלמת העסקה, החברה עוסקת בתחום השירותים הפיננסיים, כמצוין לעיל. באפריל 2016, השלימה החברה עסקת מיזוג עם אופל בלאנס חולון בע"מ (לשעבר אינווסטנט בע"מ), ואופל בלאנס ראשון בע"מ (לשעבר מירסני בע"מ), הפועלות בתחום עיסוקה של החברה והיו מוחזקות, ערב השלמת עסקת הרכישה, על ידי חלק מבעלי השליטה בחברה. נכון למועד הדוח, כ- 56% ממניות החברה מוחזקות על ידי בעלי עניין, כ- 15.4% על ידי גופים מוסדיים (מתוכם, כ- 8.5% על ידי אלטשולר שחם אשר הינה בעלת עניין), והיתר הציבור. מניותיה של החברה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב. במהלך אפריל 2019, אלטשולר שחם גמל ופנסיה בע"מ השקיעה בחברה במסגרת הסכם הקצאת מניות סך של כ- 27.1 מיליון ₪ תמורת כ- 10% מהחברה. במהלך מרץ 2020, גייסה החברה כ- 22 מיליון ₪ באמצעות הנפקה לציבור.

### היסטוריית דירוג



<sup>10</sup> פרטים נוספים אודות עסקת המיזוג מופיעים בדוח שפורסם על ידי החברה ביום 19 ביוני 2013.



**דוחות קשורים**

[אופל בלאנס השקעות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[חברות מימון חוץ בנקאי - דוח מיוחד - הערת ענף, מרץ 2020](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי, ספטמבר 2019](#)

[דירוג חברות מימון חוץ בנקאיות - דוח מתודולוגי, מרץ 2016](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

**מידע כללי**

11.05.2020	תאריך דוח הדירוג:
27.05.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
02.04.2017	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אופל בלאנס השקעות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אופל בלאנס השקעות בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

**מידע מן המנפיק**

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

## סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה 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").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

#### **אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה**

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

**מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.**

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוון הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>