

מניף - שירותים פיננסיים בע"מ

מעקב | מרץ 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

מניף - שירותים פיננסיים בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il למנפיק ולאגרות החוב (סדרות א' ו-ב') שהנפיקה מניף - שירותים פיננסיים בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב שבמחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.09.2026	יציב	A3.il	1185883	מניף אגח א
31.07.2028	יציב	A3.il	1198860	מניף אגח ב

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף סיכון ענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה, בשל חשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו-כלכליים המשפיעים על רמת הביקושים והיציבות בענף, ופרופיל עסקי הולם ביחס לדירוג הנתמך בגודלה היחסי של החברה, אולם מושפע לשלילה נוכח חשיפה לריכוזיות עסקית גבוהה, הכוללת ריכוזיות ענפית וריכוזיות לקוחות. רווחיות החברה מושפעת מצמיחת תיק האשראי בשנים האחרונות, ובולטת לחיוב ביחס לדירוג. תיק האשראי של החברה מאופיין באיכות נכסים טובה ביחס לדירוג, הנתמכת בשיעור חובות בעייתיים טוב ביחס לדירוג, ושיעור חובות אבודים הבולט לחיוב ביחס לדירוג. מקורות המימון של החברה נתמכים במסגרות והלוואות מארבעה תאגידים בנקאיים ואגרות חוב (סדרות א' ו-ב'), בטווחי זמן שונים הנעים בין זמן קצר לזמן ארוך. כך מתאימה החברה, במידה מסוימת, את מח"מ התקבולים שלה עם מח"מ מקורות המימון. מקור מימון נוסף של החברה הוא הלוואות נון-ריקורס מתאגידים פיננסיים במח"מ בינוני עד ארוך, בהתאם לאורך חיי הפרויקטים הממומנים. כמו כן, רמת המינוף של החברה הולמת ביחס לדירוג. אנו מעריכים, כי החברה תשמר מרווח מספק ביחס לאמות המידה הפיננסיות האפקטיביות בקשר עם רמת המינוף והיקף ההון הנדרש.

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 מלחמת "חרבות ברזל" (להלן: "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 בשנות התחזית, וזאת על אף חשיפה להאטה אפשרית בפעילות הנדל"ן ולתנודתיות בקצב המכירות, וכתוצאה מכך, ירידה בהתחלות בנייה חדשות, כאשר צמיחת התיק צפויה להתמך נוכח ביקושים קשיחים יחסית במגזר הנדל"ן למגורים בישראל, על אף מלחמה מתמשכת. להערכתנו, העלייה בסיכון תוביל לשמרנות גבוהה יותר באישור עסקאות מצד הגופים הממומנים. בנוסף, אנו מניחים גידול בהכנסות מימון נטו של החברה ביחס לשנת 2023, כפועל יוצא מגידול צפוי בתיק האשראי ולמרות צפי לשחיקה מסוימת במרווח הפיננסי. עם זאת, אנו מניחים עלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לשנת 2023, וזאת על רקע השלכות המלחמה וסביבה עסקית שמאופיינת ברמת ריבית גבוהה, אשר צפויות להשליך על סיכון האשראי של הלקוחות. בהתאם לכך, בתרחיש הבסיס, אנו מניחים כי התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה ינועו בתרחיש זה בטווח שבין כ-4.4% לכ-4.9% וכ-6.6%-6.9%, בהתאמה. נכון ליום 31 בדצמבר 2023, יחס ההון עצמי למאזן עמד על כ-17.3%². אנו סבורים כי הכרית ההונית תוסיף להבנות בשנות התחזית כתוצאה מצבירת רווחים, ובניכוי חלוקת דיבידנדים שלא תעלה על 50% מסך הרווח הנקי, לצד צמיחה בפעילות החברה, כאשר יחס המינוף המאזני תחת הנחות הצמיחה ינוע סביב כ-18%.

¹ רווח לפני מס, הפסדים מפרויקטים וירידת ערך המלאי, ביחס לממוצע הנכסים בתקופה.

² יחס זה עומד על כ-19.5% על פי הבנק המחמיר ביותר, כאשר התאגידים הבנקאיים מנטרלים מהמאזן סך של כ-292 מיליון ש"ח אשראי נון-ריקורס כולל ריבית מתאגידים פיננסיים.

שיקולים נוספים לדירוג הינם אסטרטגיית החברה, אשר נשענת על שיעור בטוחות משמעותי ושעבודים צולבים, ומהווה גורם תומך ביכולת השבת ההכנסות. שיקול נוסף לשלילה על הדירוג הינו סיכון אנשי מפתח, נוכח תלות גבוהה ביו"ר הדירקטוריון ובמנכ"ל החברה, אולם להערכתנו, תלות זו ממותנת נוכח תמיכתם הגבוהה של בעלי המניות בתהליכי המימון וניהול סיכונים החברה. כמו כן, צמיחה מהירה בתיק האשראי חושפת את החברה לסיכונים אשראי מוגברים ומהווה שיקול נוסף לשלילה על הדירוג.

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).³

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי, בפיזור ההכנסות ובריכוזיות תיק האשראי
- שיפור משמעותי בפרופיל הנזילות, הלימות ההון והגמישות הפיננסית

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה משמעותית בשיעורי הכשל ו/או בנזקי האשראי, וכפועל יוצא באיכות הנכסים
- שחיקה משמעותית בהיקפי הפעילות ובמרווחים הפיננסיים באופן שיפגע ברווחיות החברה
- שחיקה משמעותית ביחסי המינוף, בפרופיל הנזילות, בגמישות הפיננסית ובנגישות החברה למקורות המימון
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

מניף - שירותים פיננסיים בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪

2019	2020	2021	2022	2023	
1,964	29,713	31,800	21,085	22,097	מזומנים ושווי מזומנים
607,042	796,097	1,069,247	1,990,663	2,588,904	תיק אשראי, ברוטו [1]
22,430	17,978	26,191	18,053	26,828	יתרת הפרשה להפסדי אשראי [2]
543,786	555,654	765,449	1,635,627	2,112,386	חוב פיננסי ברוטו [3]
599,597	838,123	1,095,409	2,012,807	2,603,478	סך נכסים במאזן
39,173	265,232	302,315	351,744	450,693	הון עצמי
68,675	98,158	122,048	183,940	331,906	הכנסות ממימון פרויקטים
1,041	4,972	6,283	(5,407)	8,449	הפסדים (רווחים) ממימון פרויקטים וירידת ערך מלאי
18,069	8,120	55,170	92,709	124,509	רווח נקי
24,872	22,581	79,912	116,479	170,863	רווח לפני מס והפסדי אשראי, והפסדים מירידת ערך לקוחות וחייבים
5.3%	6.0%	9.5%	8.1%	6.9%	מרווח פיננסי [4]
6.5%	31.6%	27.6%	17.5%	17.3%	הון עצמי / סך נכסים
3.4%	1.1%	5.7%	6.0%	5.4%	תשואה על הנכסים הממוצעים (ROA)
4.7%	3.1%	8.3%	7.5%	7.4%	רווח לפני מס והפסדי אשראי, והפסדים מירידת ערך לקוחות וחייבים / נכסים ממוצעים
3.7%	2.3%	2.4%	0.9%	1.0%	יתרת הפרשה להפסדי אשראי / תיק אשראי ברוטו [1]
0.3%	0.7%	0.9%	(0.4%)	0.4%	הוצאות (הכנסות) הפרשה מהפסדי אשראי / ממוצע תיק אשראי ברוטו [1]

[1] תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי.
 [2] יתרת הפרשה נטו בניכוי נכס שיפוי בגין הפרשה כללית.
 [3] התחייבויות לבנקים, אגרות חוב, חובות לתאגידים פיננסיים, הלוואת בעלים והתחייבויות בגין חכירה החל משנת 2021.
 [4] הכנסות ממימון פרויקטים לתיק אשראי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה), פחות הוצאות מימון נטו והוצאות דמי סיכון לחוב הפיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה).

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

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף המאופיין בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, בשל חשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו-כלכליים המשפיעים על רמת הביקושים והיצבות בענף

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי לענף הנדל"ן, תוך התמחות בתחום מתן אשראי למגזר ייזום נדל"ן למגורים. מתן האשראי הינו בעיקר לצורך השלמת ההון העצמי הנדרש ליזמים, לצורך קבלת ליווי פיננסי לפרויקטים בתחום הבנייה למגורים. על פי רוב, הליווי הפיננסי בפרויקטים נעשה אל מול תאגיד פיננסי, אשר מעמיד את החוב הבכיר כנגד בטוחות ושעבודים. מתן האשראי מצד החברה מאופיין בעיקר בבטוחות מדרגה שנייה. תקופת המימון המקובלת בפעילות זו הינה במח"מ בינוני עד ארוך (24-48 חודשים). הענף מאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, הנתון לחשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו-כלכליים, לצד חשיפה לשינויים רגולטוריים, המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים, והיצבות בענף.

אנו סבורים, כי חלה עלייה ברמת הסיכון בענף המימון החוץ בנקאי לענף הנדל"ן למגורים, בשל חשיפה להאטה אפשרית בפעילות העסקית ולתנודתיות בקצב המכירות, אשר מושפעת מסביבה עסקית המאופיינת בסביבת ריבית גבוהה, ועל רקע מלחמה מתמשכת. עם זאת, ענף הייזום למגורים בישראל מאופיין במיעוט קרקעות זמינות למגורים, ביקוש קשיח לדירוג ופריור ילודה גבוה, התומכים בצד הביקוש וממתנים את סיכוני המכירה. מנגד, תקופות הפיתוח וההקמה הארוכות, לצד סיכוני הקמה, שינויים רגולטוריים תכופים, מעורבות הממשלה בשיווק קרקעות, בפרט על רקע אי-הוודאות הכרוכה במצב הביטחוני והשלכותיו (לרבות בקשר עם זמינות העובדים), המגבירים את אי-הוודאות בענף.

הענף מורכב ממגוון גופים המעניקים אפשרויות מימון שונות למגזר ייזום נדל"ן למגורים, וכולל בין היתר, קרנות פרטיות חוץ בנקאיות, בנקים, חברות ביטוח וחברות ציבוריות המעניקות הלוואות להשלמת הון עצמי, גופים המעניקים ליווי פיננסי כולל (במסגרת העמדת חוב בכיר) וכן מימון באמצעות גיוסי חוב בשוק ההון. חסמי הכניסה העיקריים לענף כוללים, בין היתר, הון עצמי ונגישות למקורות מימון בעלויות נמוכות, וכן אישורים רגולטוריים הנדרשים לצורך מתן אשראי. חסמי כניסה נוספים כוללים, בין היתר, ותק, מוניטין, ניסיון וידע בתחום מתן האשראי בכלל, ובפרט בתחום העמדת מימון לפרויקטי נדל"ן, ביכולת לבצע סינון אפקטיבי של פרויקטים, לנהל בדיקות נאותות הדוקות ולערוך חיתום קפדני, המאפשרים לזהות את הביטחונות וההון העצמי הנדרשים מהלווים, לנתח את היתכנות הפרויקטים והסיכונים הגלומים בהם ולהתאים את תנאי הלוואות לפרויקטים וללווים, וכן לנהל אשראי לאורך תקופת הפרויקטים בתנאים משתנים. בשנים האחרונות עבר הענף אסדרה נרחבת שכללה, בין היתר, את חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), תשע"ז-2016, במסגרתו נקבעה לראשונה מסגרת כוללת להסדרת שוק האשראי החוץ בנקאי, הכוללת החלת משטר רגולטורי על הגופים הפועלים בענף, המפוקח על ידי רשות שוק ההון ביטוח וחסכון (להלן: "רשות שוק ההון")⁴. 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 זה 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"⁵ שמטרתו להנחות את נותן השירותים הפיננסיים באימוץ הליכי ניהול סיכונים, שסייעו לו להתמודד באפקטיביות עם הסיכונים השונים אליהם הוא חשוף, על ידי גיבוש מדיניות ותהליכי עבודה לניהול סיכונים, מינוי מנהל סיכונים, הקצאת משאבים לניהול סיכונים וקביעת שגרות דיווח בניהול הסיכונים. להערכתנו, הקשחת דרישות הרישוי והפיקוח בענף, כמפורט לעיל, הינה בעלת השפעה חיובית על תחום הפעילות ועל מעמדן של החברות הפועלות בו, בין היתר, לאור הציפייה כי דרישות אלה תובלנה לייצוב ולחידוק 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.

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

⁵ [חוזר ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים](#).

שיפור מסוים בפרופיל העסקי אשר הולם את הדירוג, נוכח המשך צמיחה בהיקף הפעילות

היקף הפעילות של החברה צמח בקצב מהיר ומשמעותי בין השנים 2020-2023 (CAGR של כ-48% בתיק האשראי ברוטו⁶), כך שנכון ליום 31 בדצמבר 2023, עמד תיק האשראי ברוטו על כ-2.6 מיליארד ש"ח, המשקף גידול של כ-30% ביחס ליום 31 בדצמבר 2022, וגידול משמעותי של כ-142% ביחס ליום 31 בדצמבר 2021. להערכתנו, מיצובה העסקי של החברה הולם את הדירוג נוכח גודלה המשמעותי, כפי שמשקף בהיקף תיק האשראי, ואף הציג שיפור מסוים במהלך השנה האחרונה נוכח המשך צמיחה בתיק האשראי. במסגרת פעילותה, מרבית המימון שמעמידה החברה הינו השלמות הון עצמי ליזמים בתחום הנדל"ן למגורים, כאשר המימון מועמד לתקופה של שנתיים עד ארבע שנים בממוצע, וניתן בהלוואת בולט עד תום תקופת הפרויקט. לרוב, החברה מעמידה כ-50%-70% מההון העצמי הנדרש בפרויקט, כאשר מרבית הפעילות מבוצעת במסגרת פרויקטים בליווי ומימון תאגיד פיננסי (שמעמיד את החוב הבכיר). כנגד שיעבוד מדרגה שנייה (לאחר התאגיד הפיננסי המלווה של הפרויקט, שהעמיד את החוב הבכיר) ולעיתים גם כנגד בטוחות נוספות, כגון ערבות אישית של היזם. לדברי החברה, יכולת השבת הכנסותיה מתבססת, בין היתר, על ניסיון עסקי וחיתום סלקטיבי של פרויקטים, לצד היכרות עם גורמים רבים הפועלים בשוק המקומי. נכון ליום 31 בדצמבר 2023, החברה מממנת 159 פרויקטים ל-125 לקוחות שונים, כאשר לקוחותיה מהווים חברות פרטיות או ציבוריות קטנות ויזמים יחידים.

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 הלוחים, להוביל להמשך שחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיציבות בענף. עם זאת, אנו מניחים המשך צמיחה בתיק האשראי בשנות התחזית, על אף חשיפה להאטה אפשרית בפעילות הנדל"ן ולתנודתיות בקצב המכירות במשך וכתוצאה מכך, ירידה בהתחלות בניה חדשות, כאשר צמיחת התיק צפויה להיתמך נוכח ביקושים קשיחים יחסית למגזר הנדל"ן למגורים בישראל, על אף השלכות המלחמה. אנו סבורים, כי העלייה בסיכון תוביל לריסון תיאבון הסיכון, ולשמרנות גבוהה יותר באישור עסקאות מצד המממנים.

פרופיל הסיכון מוגבר נוכח ריכוזיות ענפית וריכוזיות לקוחות

מרבית ההלוואות שמעמידה החברה ללקוחותיה מאופיינות ברכיב בולט, כאשר המימון הינו לתקופה של שנתיים עד ארבע שנים בממוצע (קיימת תלות בעיכובי בניה ודחיות בסיום הפרויקטים אשר נפוצים בענף הנדל"ן). בהתאם לכך, נכון ליום 31 בדצמבר 2023 מח"מ תיק האשראי של החברה עומד על כ-42 חודשים (כ-3.5 שנים). מנגד, מקורות המימון של החברה נתמכים על ידי מסגרות אשראי והלוואות מארבעה בנקים, אגרות חוב (סדרה א' וסדרה ב') והלוואות מתאגידים פיננסיים. אלו מעמידים אשראי לטווח קצר עד בינוני וחלקם לטווח בינוני-ארוך. להערכתנו, מח"מ מקורות המימון תואם, במידה מסוימת, את מח"מ התקבולים של החברה. אנו סבורים, כי מח"מ הנכסים הבינוני עד ארוך של החברה, עלול להגביל את גמישותה הפיננסית והחיתומית כנגד השינוי בסיכון הלקוחות, בפרט בתקופת משבר. פרופיל הסיכון מושפע מריכוזיות ענפית וחשיפה לענף הנדל"ן בלבד, המאופיין בפרופיל סיכון בינוני-גבוה ונתון לחשיפה גבוהה למשתנים מאקרו-כלכליים ולפעילות הכלכלית במשק. לפיכך, יכולת חיתומית וניהול סיכונים הינם גורם הצלחה קריטי בתחום הפעילות. כמו כן, להערכתנו, על אף שיפור מסוים, לחברה תיק לקוחות ריכוזי עם פיזור נמוך הבולט לשלילה ביחס לדירוג, כפי שבא לידי ביטוי בשיעור החשיפה לעשרת הלקוחות הגדולים של החברה שעמד על כ-47% מהיקף תיק האשראי של החברה ליום 31 בדצמבר 2023, ומשקף מגמת ירידה בשנים האחרונות (כ-53% בשנת 2022 וכ-57% בשנת 2021) נוכח הגידול בתיק האשראי, ובשיעור המימון שניתן ללקוח הגדול ביותר ביחס לכלל ההלוואות לחברות קבלניות, אשר עמד על כ-8.8% נכון ליום 31 בדצמבר 2023, לעומת כ-10.2% נכון ליום 31 בדצמבר 2022.

בהתאם למדיניותה, החברה בוחרת פרויקטים ולקוחות לאחר שמתקיים סינון קפדני שנועד למזער את הסיכון הכרוך בהעמדת המימון לפרויקט, כאשר נבדקים בין היתר, איתנות ומוניטין היזם, היתכנות הפרויקט (לפי פרמטרים אותם בוחנת החברה) והבטוחות המתאימות. כמו כן, טרם העמדת המימון ליזם, העסקה מועברת לאישור לפי נוהל סמכויות מוסדר שכולל לרוב אישור של ועדת השקעות, כאשר המנכ"ל אינו בעל זכות הצבעה בוועדה. יחד עם זאת, נציין כי, לאחר תאריך המאזן, החברה מינתה מנהל סיכונים חיצוני כגורם הממונה על ניהול סיכונים בישראל בחברה.

⁶ תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי.

רווחיות החברה בולטת לחיוב ביחס לדירוג ותומכת בפוטנציאל בניית כרית ההון

רווחיות החברה הושפעה לחיוב מצמיחה משמעותית בתיק האשראי בשנים האחרונות, וזאת על אף שחיקה מסוימת במרווח האשראי של החברה בשנתיים האחרונות. כך, שיעור ההכנסות ממימון פרויקטים לסך תיק האשראי הממוצע עמד על כ-14.5% בשנת 2023 לעומת כ-12.0% בשנת 2022 וכ-13.0% בשנת 2021. עלייה זו נבעה, בין היתר, מסביבת ריבית גבוהה בשנת 2023 (כ-98% מתיק האשראי של החברה הינו בריבית משתנה). יחד עם זאת, בשל רמתה הגבוהה של ריבית בנק ישראל, עלות המקורות עמדה על כ-7.6% בשנת 2023 לעומת כ-4% בשנת 2022 וכ-3.6% בשנת 2021. כפועל יוצא, המרווח הפיננסי עמד על כ-6.9% בשנת 2023 ומשקף שחיקה מסוימת ביחס לשנתיים האחרונות (כ-8.1% בשנת 2022 וכ-9.5% בשנת 2021). שיעורי הרווחיות, הבאים לידי ביטוי בתשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) ותשואת הליבה, עמדו בשנת 2023 על כ-5.4% וכ-7.4%, בהתאמה, ובולטים לחיוב ביחס לדירוג.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, שיעור הריבית על האשראי הניתן ללקוחות צפוי להתמתן, בשל ירידת הריבית הצפויה והתחרות הגוברת בענף, תוך אימוץ גישה שמרנית למשיכת לקוחות המסווגים כאיכותיים. בצד המקורות, ירידת הריבית הצפויה, תגולם בעלויות מימון נמוכות יותר. כפועל יוצא, אנו סבורים כי המרווח הפיננסי של החברה צפוי להישחק במידה מסוימת. כמו כן, אנו צופים גידול בהכנסות החברה ביחס לשנת 2023, נוכח הנחתנו להמשך צמיחת תיק האשראי בשנות התחזית. לצד זאת, אנו מניחים עלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לשנת 2023, וזאת על רקע השלכות המלחמה לצד המשך סביבת ריבית גבוהה, אשר צפויות להשליך על סיכון אשראי הלקוחות. בשל כך, התשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) ותשואת הליבה תשחקנה, במידה מסוימת, אולם תמשכנה לבלוט לחיוב ביחס לדירוג, ולנוע בטווחים שבין כ-4.4%-4.9% וכ-6.5%-6.9%, בהתאמה.

איכות הנכסים טובה ביחס לדירוג, אולם סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת והשלכות המלחמה צפויות להמשיך ללחוץ

על מדדי הסיכון ועל איכות הנכסים בטווח התחזית

תיק האשראי של החברה מאופיין באיכות נכסים טובה ביחס לדירוג. נכון ליום 31 בדצמבר 2023, שיעור החובות הבעייתיים⁷ לסך תיק האשראי ברוטו עמד על כ-3.0%, המשקף שיעור חובות בעייתיים טוב ביחס לדירוג. מאפייני תיק האשראי גוזרים שיעור הוצאות להפסדי אשראי מתיק אשראי של כ-0.3% בממוצע בין השנים 2021-2023, ונכון ליום 31 בדצמבר 2023 יתרת הפרשה מתיק האשראי עמדה על כ-1.0%, וגוזרת יחס כיסוי יתרת הפרשה כנגד חובות בעייתיים של כ-35% לאותו מועד, המשקף כרית הפרשה סבירה ביחס לסיכון בתיק האשראי. בהקשר זה, נציין כי המודל העסקי של החברה מביא בחשבון את הגמישות הנדרשת בהארכת מועדי הפירעון החוזיים, לצורך התאמתם למועדי סיום הפרוייקטים בפועל ושחרור העודפים. החברה רואה בפרוייקטים המצויים בשלבי ביצוע ומכירות מתקדמים, כפרוייקטים ברמת סיכון נמוכה יחסית, עם רמת ודאות גבוהה יחסית של עודפים חזויים. על כן, כל עוד לא חל גידול ביחס החוב לעודפים הצפויים מהפרוייקט, ברמה המסכנת את החזר ההלוואה, אזי מדיניות החברה היא להאריך את מועדי סיום ההלוואה בפרוייקטים אלו, ככל שנדרש, וזאת עד למועד סיומם בפועל ושחרור העודפים המיועדים לכיסוי ההלוואה. בנוסף, אנו בוחנים את שיעור החובות האבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו, אשר עמד על כ-0% בשנת 2023 (כ-0.2% בשנת 2022), הבולט לחיוב ביחס לדירוג. כחלק מהמודל העסקי של החברה, מרבית המימון שמעמידה החברה ללקוחותיה מובטח בשעבוד שני, אחרי הבנק המלווה של הפרוייקט ובערבות אישית של היזם. לצורך זה נחתם הסכם בין החברה, היזם והבנק המלווה, המסדיר את מערכת היחסים בין הצדדים. במקרים בהם המימון מועמד ליזם ללא בנק מלווה, נרשמים לטובת החברה שעבודים בדרגה ראשונה⁸. במסגרת שעבוד מדרגה שנייה, על החברה לקבל את הסכמת הגוף המלווה שהעמיד מימון ללקוח לשם מימוש הבטוחה. אנו סבורים כי חלה עלייה בסיכון האשראי של לקוחות החברה, וזאת על רקע סביבה עסקית מאתגרת, אשר צפויה להיות מושפעת לרעה ככל שהמלחמה תימשך ו/או תתעצם, כאשר האטה אפשרית בפעילות העסקית ותנודתיות בקצב מכירות הדירות והתחלות הבנייה, עלולות להוביל לפגיעה באיתנותם הפיננסית של יזמים הפועלים בענף. בנוסף, אנו סבורים כי מוקד סיכון נוסף בתיק האשראי נובע מריכוזיות לענף הנדל"ן בלבד, שעלולה לפגום בכרית הספיגה כתוצאה מהפסדים בלתי צפויים, נוכח מאפייני ההומוגניים של הענף.

⁷ 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 של הלוואות קבלניות לחברות ולקוחות שנעשתה בגינת הפרשה ספציפית וכן חובות בפיגור מעל שנה אשר לא נעשתה הפרשה לגביהם, וכן התאמות נוספות. חישוב החובות הבעייתיים מתבסס, בין היתר, על נתוני ההנהלה שנמסרו למידרוג ואינם פומביים.

⁸ נכון ליום 31 בדצמבר 2023, כ-30% מתיק הלקוחות של החברה מובטח בשעבודים מדרגה ראשונה, בעוד שהיתר מובטח בשעבודים מדרגה שנייה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת בשל חוסר הוודאות לגבי היקף ומשך המלחמה והשלכותיה על המשק הישראלי, בד בבד עם סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת על רקע המשך סביבת ריבית גבוהה. אלו, לצד המשך צמיחה בתיק האשראי, יובילו להערכתנו ללחץ על מדדי הסיכון בתיק. בהתאם לכך, בתרחיש הבסיס, אנו מניחים עלייה מסוימת בשיעור הוצאות להפסדי אשראי מתיק אשראי ברוטו, אשר ינוע בטווח של כ-0.5%-0.9% לצד עלייה ביתרת הפרשה לתיק אשראי ברוטו, זאת בשל הערכתנו לעליית סיכון האשראי בענף הפעילות. בנוסף, אנו מניחים עלייה בשיעור החובות הבעייתיים לתיק אשראי אשר ינוע בטווח שבין כ-3%-4% ובשיעור החובות האבודים מסך התיק, שינוע בטווח שבין כ-0.2%-0.5%.

רמת מינוף הולמת ביחס לדירוג, התומכת ביכולת ספיגת ההפסדים

החברה מתאפיינת במינוף מאזני הולם ביחס לדירוג, כפי שנמדד ביחס הון עצמי למאזן, אשר עמד על כ-17.3%⁹ ליום 31 בדצמבר 2023, אולם נמצא במגמת שחיקה בשנים האחרונות (כ-17.5% ליום 31 בדצמבר 2022 וכ-27.6% ליום 31 בדצמבר 2021). סך ההון העצמי בסוף שנת 2023 עמד על כ-451 מיליון ₪ ונתמך על ידי רווחים שוטפים בניכוי חלוקת דיבידנדים של החברה בשנים האחרונות. החברה נדרשת לעמוד באמות מידה פיננסיות הקשורות ברמת המינוף עליה התחייבה לשמור, בין היתר, על יחסי מינוף מול הבנקים של מעל 15% והון אבסולוטי של 220 מיליון ₪¹⁰, על יחס הון למאזן של מעל 15% והון עצמי של 195 מיליון ₪ אל מול מחזיקי אגרות החוב (סדרה א'), ועל יחס הון למאזן של מעל 15% והון עצמי של 230 מיליון ₪ אל מול מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב'), כאשר החברה שומרת על מרווח מספק מדרשות אלו. נציין, כי אמות המידה הפיננסיות להן נדרשת החברה לא לוקחות בחשבון את האשראי נון-ריקורס אותו מקבלת החברה כאשראי, לצורך בחינת יחס הון למאזן. אנו צופים, כי הכרית ההונית תוסיף להבנות בשנות התחזית כתוצאה מצבירת רווחים, ובניכוי חלוקת דיבידנדים שלא תעלה על 50% מסך הרווח הנקי, לצד צמיחה בפעילות החברה, כאשר יחס המינוף המאזני תחת הנחות הצמיחה צפוי להשתפר מעט ביחס לרמתו הנוכחית וינוע סביב כ-18%, וזאת תחת הנחה כי קובנטט ההון למאזן לא ישתנה בטווח התחזית (היחס האפקטיבי הנדרש ע"י המערכת הבנקאית ומחזיקי אגרות החוב).

מגוון מקורות מימון בולט לחיוב ביחס לדירוג; מנגד, פרופיל הנזילות והגמישות הפיננסית בולטים לשלילה ביחס לדירוג

מבנה המימון הקיים מתאפיין בהעמדת מימון ליזמים לטווח בינוני עד ארוך (לרוב, 24 עד 48 חודשים), כאשר מקורות המימון של החברה נתמכים במסגרות והלוואות מארבעה תאגידי בנקאיים, בהיקף כולל של כ-1,480 מיליון ₪ (כ-64 מיליון ₪ מסגרות חתומות ופנויות ליום 31 בדצמבר 2023). אגרות חוב (סדרה א' וסדרה ב') בהיקף של 472 מיליון ₪¹¹, בטווחי זמן שונים הנעים בין זמן קצר לזמן ארוך. בדרך זו מתאימה החברה, במידה מסוימת, את מח"מ התקבולים שלה עם מח"מ מקורות המימון. מקור מימון נוסף של החברה הוא הלוואות נון-ריקורס מתאגידי פיננסיים במח"מ בינוני עד ארוך, בהתאם לאורך חיי הפרויקטים הממומנים, בסך של כ-292 מיליון ₪. בהקשר זה, נכון ליום 31 בדצמבר 2023, יחס יתרות הנזילות (היחס מביא בחשבון מזומנים ושווי מזומנים ומסגרות חתומות ופנויות בלבד) ביחס לתשלומי החוב (קרן) ב-12 חודשים הקרובים עמד על כ-47% ובולט לשלילה ביחס לדירוג, בין היתר, בעקבות מבנה לוח הסילוקין של החברה ל-12 החודשים הקרובים. נציין, כי בעתיד צפויים היקפי פירעונות קרן חוב משמעותיים וככל והחברה לא תשמור על נזילות הולמת לפירעונות קרן חוב עתידיים, דירוג החברה עלול להיפגע.

נציין לחיוב את מדיניותה הפיננסית של החברה לשמירה על נזילות הולמת על מנת לעמוד בפירעון תשלומי החוב העיתיים, וכן את שימור הנגישות של החברה למקורות מימון, אשר נתמכת במגוון מקורות המימון. בנוסף, אנו מעריכים כי החברה תשמר מרווח מספק ביחס לאמות המידה הפיננסיות האפקטיביות הקשורות לרמת המינוף ולהיקף ההון הנדרש (על פי יחס מינימאלי של כ-15% וכ-230 מיליון ₪, בהתאמה). יתרה מכך, מידרוג בוחנת את הגמישות הפיננסית באמצעות בחינת היקף הנכסים המשועבדים לסך הנכסים המוחשיים, המבטאים את יכולת המנפיק להרחיב את המימון מהמערכת הבנקאית תוך שעבוד נכסיו. נכון ליום 31 בדצמבר 2023, יחס זה עמד על כ-75% ובולט לשלילה ביחס לדירוג.

⁹ ללא ניכוי חוב לתאגידי פיננסיים בסך של כ-292 מיליון ₪.

¹⁰ בהתאם לאמות המידה המחמירות ביותר שעל החברה לעמוד בהן במסגרת הסכמי האשראי אל מול התאגידי הבנקאיים.

¹¹ בחודש פברואר 2024, החברה ביצעה הרחבה לסדרות האג"ח, כך שהיקף הכולל של סדרות האג"ח הינו כ-572 מיליון ₪.

שיקולים נוספים לדירוג

אסטרטגיית החברה נשענת על שיעור בטוחות משמעותי ושעבודים צולבים, אשר תומכת ביכולת השבת ההכנסות

דירוג החברה מושפע לחיוב מאסטרטגיית החברה, אשר באה לידי ביטוי במתן הלוואות כנגד בטוחות ושעבודים צולבים, במסגרתם היזם מעמיד שעבוד צולב לפרויקטים עבורם הוא מקבל מימון, אשר תומכים ביכולת הפירעון של הלווה וביכולת הגביה של החברה.

סיכון אנשי מפתח, הממותן באמצעות תמיכת הבעלים בניהול ובמימון החברה, התומך בפרופיל העסקי ובגמישות הפיננסית של החברה

אנו מעריכים כי לחברה תלות גבוהה ביו"ר הדירקטוריון ובמנכ"ל החברה, אשר מהווים אנשי מפתח בחברה ובניהול עסקיה, לצד מבנה ארגוני צר ומצבת עובדים מצומצמת. להערכתנו, תלות גבוהה זו משפיעה לשלילה על הדירוג. עם זאת, להערכתנו, תלות זו ממותנת נוכח תמיכתם הגבוהה של בעלי המניות (מבטח שמיר אחזקות בע"מ ודיסקונט קפיטל בע"מ) בתהליכי המימון וניהול סיכונים החברה.

צמיחה מהירה בתיק האשראי חושפת את החברה לסיכונים אשראי מוגברים

דירוג החברה מושפע לשלילה מקצב גידול משמעותי בפעילות החברה ובתיק האשראי שלה, כפי שבא לידי ביטוי ב-CAGR של כ-56% בשנתיים האחרונות. על כן, אנו סבורים כי החברה חשופה לסיכונים אשראי מוגברים וכי מגמה זו עלולה להשפיע על איכות הנכסים, על רווחיות החברה ועל גמישותה הפיננסית.

שיקולי ESG

הממשל התאגידי של החברה נתמך בבעלת השליטה אשר הינה חברה ציבורית ובתאגיד בנקאי בישראל. בהקשר זה, נציין כי חברי ההנהלה ודירקטוריון החברה בעלי ידע נרחב וניסיון רב בתחום המימון והנדל"ן. הליכי החיתום והבקרה אחר הפרויקטים הינם קפדניים, כאשר פרויקטים בליווי בנקאי מאופיינים בחיתום כפול. לחברה קיימת קצינת אכיפה וציות אשר אמונה על תדירות הבקרה הפנימית ועל עמידה בנהלים. להערכתנו, שיקולי ESG נושאים השפעה על דירוג החברה. לחברה חשיפה מועטה לסיכונים סביבה וחברה. עם זאת, מידרוג מניחה חשיפה שלילית לסיכונים ממשל תאגידי בשל תלות מהותית באנשי מפתח וצמיחה מהירה בתיק האשראי, כפי שמצוין בשיקולים הנוספים לעיל.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		ליום 31.12.2023		תת פרמטר	פרמטר	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]			
Baa.il	-	Baa.il	-	סיכון ענפי	ענף פעילות	פרופיל עסקי
A.il	-	A.il	-	מיצוב עסקי ופיזור קווי עסקים	פרופיל עסקי	
Ca.il	-	Ca.il	-	ריכוזיות תיק האשראי	פרופיל סיכון	
Baa.il	-	Baa.il	-	ניהול סיכונים		
Aa.il	4.9%-4.4%	Aaa.il	5.4%	רווח נקי לממוצע נכסים	רווחיות	פרופיל פיננסי
Aa.il	6.9%-6.6%	Aa.il	7.4%	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים		
A.il	4.0%-3.0%	Aa.il	3.0%	חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו	איכות נכסים	
Aa.il	0.5%-0.2%	Aaa.il	0.0%	חובות אבודים לסך תיק אשראי ברוטו		
A.il	~18%	A.il	17.3%	הון עצמי לסך נכסים מנוהלים	הלימות ההון	
Baa.il	~100%	Ba.il	~47%	יחס כיסוי הנזילות	מימון ונזילות	
Ba.il	~75%	Ba.il	~75%	נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים		
Aa.il	-	Aa.il	-	מגוון מקורות מימון		
Baa.il	-	Baa.il	-	מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית	
A3.il						דירוג נגזר
A3.il						דירוג בפועל

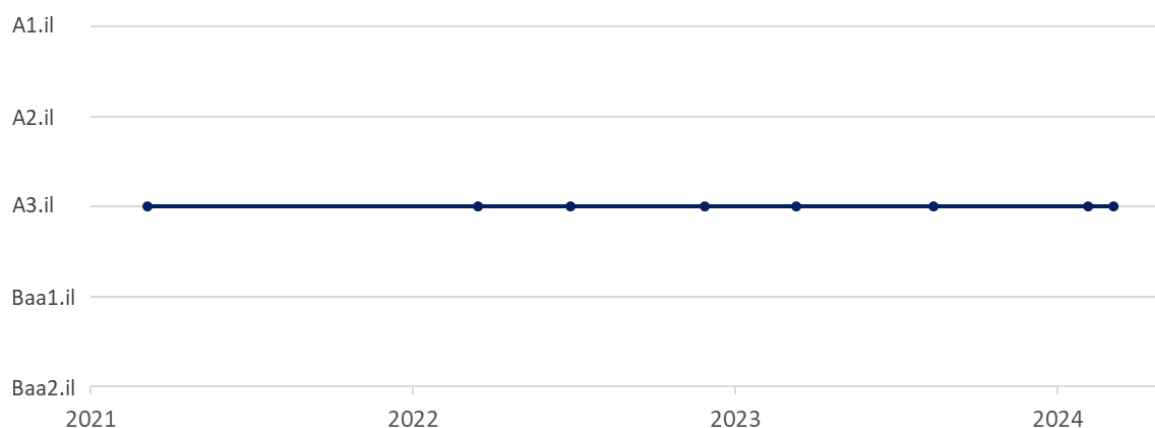
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

החברה התאגדה בישראל, ביום 30 במרץ 1999, כחברה פרטית. מיום הקמתה, החברה עוסקת במתן אשראי לזמנים בתחום הנדל"ן והבנייה למגורים ובעיקר לצורך השלמת הון עצמי, לגבי התחייבו הזמנים אל מול התאגיד הבנקאי המלווה את הפרויקט, כנגד בטוחות ושעבודים. עד לשנת 2010 העמידה החברה מימון גם למיזמים במזרח אירופה ומהמועד האמור ועד למועד הדוח, החברה לא העמידה מימון חדש למיזמים מחוץ לישראל. ביום 17 בדצמבר 2020, החלה להיסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב, לאחר שהנפיקה מניות לציבור וגייסה הון בסך של כ-200 מיליון ₪.

בעלת השליטה בחברה הינה מבטח שמיר אחזקות בע"מ, חברה ציבורית שמניויתיה נסחרות בבורסה (בעל השליטה בה הינו מר מאיר שמיר), אשר מחזיקה את מניויתה בחברה באמצעות מבטח שמיר פיננסיים בע"מ (להלן: "מבטח שמיר") שהינה חברה פרטית בבעלותה המלאה. נכון למועד הדוח, מבטח שמיר מחזיקה בכ-49.03% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה. בעלי מניות נוספים הינם דיסקונט קפיטל בע"מ המחזיקה בכ-17.38% מהון המניות של החברה, מוסדיים (כ-8.31%) והציבור (כ-21.74%). מנכ"ל החברה הינו מר מאור דואק, אשר מחזיק בכ-3.5% ממניות החברה. פעילות החברה מתבצעת בכפוף להוראות חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), תשע"ו-2016, התקנות והצווים שהותקנו מכוחו. ביום 20 בספטמבר 2023 התקבל בידי החברה רישיון למתן אשראי מורחב, שתוקפו עד ליום 31 בדצמבר 2028, וזאת בהתאם לדרישות החלות על נתן שירותי אשראי על פי הוראות החוק. בנוסף ניתן לחברת הבת מניף מימון אישי בע"מ רישיון למתן אשראי מורחב שתוקפו עד 31 בדצמבר 2024.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מניף - שירותים פיננסיים בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

18.03.2024	תאריך דוח הדירוג:
07.02.2024	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
07.03.2021	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מניף - שירותים פיננסיים בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מניף - שירותים פיננסיים 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 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 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 ומדיקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

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