

# לסיכום בע"מ

מעקב | מאי 2022

אנשי קשר:

**ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל**  
ראש תחום מימון תאגידים - מעריכת דירוג ראשית  
[liatk@midroog.co.il](mailto:liatk@midroog.co.il)

**סיגל יששכר, סמנכ"ל**  
ראש תחום נדל"ן  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

---

## לסיכו בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג Baa1.il לאגרות החוב (סדרה א') שהנפיקה לסיכו בע"מ ("לסיכו" או "החברה") אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.12.2024	יציב	Baa1.il	1167691	א'

### שיקולים עיקריים לדירוג

אישור הדירוג נובע מהערכתנו כי בשנת 2022 צפויה החברה להציג שיפור בתוצאות למול שנת 2021 בה רשמה הפסד תפעולי נוכח התמודדות עם מספר פרויקטים מפסידים, אך תוצאות אלו עודן חלשות למול השנים הקודמות (אף בנטרול שנת 2021). החברה מציגה שולי רווח נמוכים ובשלב זה להערכתנו, תתקשה בעתיד לחזור לרמות הרווחיות ששררו בשנים 2018-2016. עם זאת החברה שומרת על יתרות נזילות גבוהות, עומס פירעונות קל ורמות מינוף נמוכות התומכות באיתנות הפיננסית של החברה ואלו להערכתנו גורם מטייב דירוג המקזז את החולשה בתוצאות הכספיות והתפעוליות של החברה כמצוין לעיל.

שנת 2021 הושפעה לשלילה נוכח הפסדים תזרימיים שרשמה החברה במספר פרויקטים במגזר ההקמה אשר השפעתם נאמדה להפסד בסך 23 מיליון ₪. החברה רשמה EBITDA שלילית בסך 5 מיליון ₪ בשנת 2021 וזאת בהמשך לכ-24 מיליון ₪ (חיובית) בשנת 2020. הרווחיות הגולמית החלשה, בענף אשר מלכתחילה מאופיין ברווחיות נמוכה ותנדודתית, יחד עם גודלה המוגבל של החברה מהווים משקולת ומגבילים את הדירוג.

הדירוג מושפע לשלילה מרמת הסיכון של ענף הקבלנות וההנדסה, המוערך על-ידי מידרוג כבעל סיכון עסקי גבוה יחסית בעיקר בשל אופיו הפרויקטאלי וחספתו למחזוריות הכלכלית הפוגמים ביכולת השבת ההכנסות, כמו כן מאופיין הענף בשיעורי רווחיות נמוכים נוכח רמת תחרות גבוהה ומאפייני ההתקשרות. גורם ממתן הוא מגזר האחזקה והזכיינות, אשר אמנם תורם לרווח בהיקפים נמוכים יחסית לאורך זמן, אך מאופיין בהתקשרויות לטווח ארוך המייצרות תזרים קבוע ויציב.

לחברה היקף פעילות נמוך יחסית, המקבל ביטוי בעיקר דרך היקף התזרים התפעולי ומאפייני ריכוזיות הלקוחות, גורע ממעמדה העסקי של החברה, ומהווה משקולת לדירוג. לחברה מעמד עסקי מבוסס בשוק המקומי, הנשען על וותק וניסיון רב בתחום קבלנות לתשתיות והנדסה אזרחית. החברה מתמחה, בין השאר, בתחומי נישא הכוללים תשתיות הנדסה אזרחית, בניה ביטחונית מסוגנת ובלתי מסווגת, תשתיות רכבת כבדה וקלה, צנרת תהליכית ועוד. ואלו מהווים חוזקות בבחינת סיכון האשראי. החברה משמשת קבלן ראשי בחלק גדול מהפרויקטים, ולמול לקוחות גדולים כגון גופי מדינה. מאפייני זה הינו פועל יוצא של אסטרטגיית החברה לפעול מול גופים גדולים, בעיקר ציבוריים. לחברה צבר הזמנות משמעותי (כ-1.5 מיליארד ₪ ליום 31.12.2021, כולל ארה"ב), כאשר יחס הצבר להכנסות עומד על כ-1.9 בתקופה זו ומצביע על נראות הכנסות גבוהה בטווח הזמן הקצר והבינוני.

החברה רשמה בשנת 2021 הפסד תפעולי (לפני הוצאות אחרות) בסך כ-19 מיליון ₪ לעומת רווח תפעולי בסך כ-11 מיליון ₪ (וכ-20 מיליון ₪ בממוצע תלת שנתי בשנים 2018-2020) הכנסות החברה צמחו בשנת 2021 בכ-9% בהמשך לגידול בצבר אולם תמהיל ההכנסות אופיין בריבוי פרויקטים ששחקו את רווחיות החברה. צבר הפרויקטים של החברה גדל בשנת 2021 מכ-1.2 מיליארד ₪ לתום 2020 לכ-1.5 מיליארד ₪ לתום 2021, גידול המשקף עלייה בשיעור של כ-26% ביחס לשנת 2020, הנובעת בעיקר מזכייה במכרז להקמת מפעל לייצור גזים בקריית גת (צפי הכנסות בסך 257 מיליון ₪), מגידול בצבר ההזמנות של חברת הבת לסיכו צנרת תהליכית בע"מ, חברה בעלת רווחיות יציבה המתמחה בפרויקטים תעשייתיים וכן בשל גידול בפעילות חברת הבת פולדמיר בניין תהליכית בע"מ, חברה בעלת רווחיות יציבה המתמחה בעבודות הנדסה אזרחית עם פרויקטים משמעותיים מול גופים ביטחוניים וממשלתיים. כמו כן, מאופיין צבר הפרויקטים בריכוזיות גבוהה בשל שיעור משמעותי של מספר פרויקטים (ביניהם פרויקט הקמה ושדרוג של מתקני טיפול ואספקה של מי שתייה בהיקף כספי מקורי של כ-85 מיליון אירו מול ממשלת גאנה) מסך הצבר. מידרוג רואה

את הישענות ה-EBITDA באופן גדל הן על פרויקטים בעלי סיכון גבוה יותר והן על צבר פרויקטים ריכוזי כפרמטר שלילי בדירוג אשר עלול להשליך לשלילה על יציבות תזרימי המזומנים לאורך זמן.

דירוג אגרות החוב נתמך במינף בולט לטובה יחסית לרמת הדירוג. לחברה מינוף מתון כפי שמתבטא ביחס הון למאזן של כ-30.2% ל-31.12.2021 היחס אף מושפע לשלילה מהיקף הנזילות בספרי החברה. לחברה חוב נטו שלילי הנאמד לכ-76 מיליון ₪ ליום 31/12/2021. במהלך שנת 2021 בצעה החברה הנפקת הון פרטית בסך של כ-37 מיליון ₪ לצורך עיבוי ההון העצמי. נכון ל-31.12.2021 לחברה יחס כסוי ריבית (רווח תפעולי להוצאות מימון) שלילי בסך 3.6X לאור ההפסד התפעולי שנרשם בשנה זאת לעומת 3.9X (חיובי) בשנת 2020.

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי בשנות התחזית צפוי שיפור ברווחיות התפעולית למול שנת 2021 שהתאפיינה בהפסדים כבדים. ה-EBITDA, צפויה לנוע בטווח של 15-20 מיליון ₪ עם גידול צפוי בהכנסות בשני מגזרי הפעילות בעקבות גידול בצבר הפרויקטים. תרחיש הבסיס נשען על ההנחות העיקריות הבאות: (1) גידול בשיעור של 15%-20% בהכנסות החברה, בעיקר בשל התחלות פרויקטים חדשים במגזר ההקמה (בעיקר פרויקט להקמת מפעל לייצור גזים בקריית גת כפי שצוין לעיל) (2) השלמת פרויקטים כולל ביצוע משמעותי בחו"ל (כגון הפרויקט בגאנה אשר צפוי להניב הכנסות בסך כ-100 מיליון ₪ בשנת 2022) (3) צפי לגידול בפעילות בתחומי הצנרת התהליכית וההנדסה האזרחית. (4) שיפור ברווחיות החברה לאור רווחיות גולמית גבוהה בפרויקטים חדשים ומשמעותיים לצד תהליכי התייעלות ארגונית.

עם זאת, תמהיל הפרויקטים אופיין בעבר ברווחיות גולמית נמוכה ויתכנו אף פרויקטים מפסידים. אלו מביאים לרווחיות גולמית חלשה ביחס לענף אשר יחד עם מבנה קשיח של הוצאות תפעוליות פוגעות ברווחיות התפעולית.

מידרוג מעריכה כי בשנתיים הקרובות סכום המקורות מפעולות (FFO) צפוי לנוע בטווח של 13-17 מיליון ₪. מידרוג מניחה השקעות הוניות שוטפות ברכוש קבוע (כולל תשלומי חכירה) בהיקף של כ-9 מיליון ₪ לשנה. בשלב זה החברה מניחה כי לא יוכרז ויחולק דיבידנד נוסף השנה וזאת לאחר חלוקה של כ-2.5 מיליון ₪ בשנת 2021. על בסיס הנחות אלו, צפויה החברה בשנת התחזית לייצר תזרים חופשי (FCF) שלילי בטווח של 10-15 מיליון ₪, כולל הנחה לקיטון בהון החוזר של 8-12 מיליון ₪ בשל מקדמות בהיקפים משמעותיים שהתקבלו בפועל עד למועד דוח זה. יחס כסוי ריבית צפוי לנוע בטווח של 1.0X-2.0X למול יחס שלילי בסך 3.6X בשנת 2021 לאור ההפסד התפעולי שנרשם בשנה זאת.

הניהול העסקי והפיננסי של החברה יציב ושמרני לאורך זמן. מדיניות זו מתבטאת בין השאר בניהול ושמירה על יתרות נזילות בהיקפים גבוהים. לחברה נזילות טובה ביחס לדירוג, הנובעת מיתרות נזילות גבוהות, אשר ליום 31.12.2021 הסתכמו בכ-185 מיליון ₪ ותיק ניירות ערך שהסתכם לאותו מועד לסך של כ-22 מיליון ₪. לחברה מסגרות אשראי, מרביתן לא חתומות, בהיקף של כ-83 מיליון ₪. החברה עומדת במרווח מספק מאמות המידה הפיננסיות הקיימות לה ביחס להתחייבויותיה למסמנים. גם במידה והחברה תבצע השקעות הוניות לפיתוח תחומי פעילות חדשים ולכניסה לאזורים גיאוגרפיים חדשים, אנו מניחים כי החברה תוסיף להחזיק ביתרות נזילות נאותות.

## אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נשען על הערכתנו כי החברה תשמור על מעמד עסקי יציב בטווח אופק הדירוג ותציג שיפור בתוצאותיה הכספיות והתפעוליות ובפרמטרים הפיננסיים בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג למול תוצאות חלשות בשנת 2021.

**גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:**

- שמירה על רווחיות תפעולית של 3.0%-4.0% לאורך זמן

**גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:**

- אי עמידה בתרחיש הבסיס של מידרוג בקשר עם שעורי הרווחיות של החברה
- אי עמידה מתמשכת ביחסי הכיסוי של רווח תפעולי להוצאות מימון מעבר להערכותינו לאורך זמן

**לסיכו בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪**

FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	
384	452	557	601	653	הכנסות
6.9%	5.8%	3.9%	1.9%	-2.9%	רווח (הפסד) תפעולי / סך הכנסות
16.2	16.7	8.7	7.9	(10.4)	רווח נקי
54.2%	40.1%	41.3%	30.5%	30.2%	הון עצמי / מאזן
111.0	144.0	131.0	166.0	206.6	יתרות סילות *
0.2x	0.8x	1.3x	1.9x	neg	חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA **
8.0x	26.0x	10.6x	3.9x	neg	EBIT/Finance

(\*) כולל יתרת תיק ני"ע (\*\* יחס הכיסוי כולל נטרול של יתרות נזילות בסך של 50 מיליון ₪ מהחוב הפיננסי)

**פירוט השיקולים העיקריים לדירוג****ביצוע פרויקטים מורכבים המשלבים יכולות הנדסה אזרחיות ואלקטרו-מכניקה צפויים לתרום לביסוס המעמד העסקי בתחום תשתיות והנדסה אזרחית**

לסיכו פועלת על פני מספר תחומים בשני מגזרים ראשיים: מגזר ההקמה (כ-80% מההכנסות בממוצע בשלוש השנים האחרונות) ומגזר השירות והזכיינות (כ-20% מההכנסות בממוצע בשלוש השנים האחרונות). לחברה מעמד עסקי מבוסס וותק בשוק המקומי בתחום קבלנות לתשתיות והנדסה אזרחית, והיא מתמחה בין השאר בתחומים של בנייה של מבני ציבור ובתי חולים, תשתיות צבאיות למערכת הביטחון, הנחת מסילות ברזל לרכבות כבדות וקלות, צגרת תהליכית, עבודות בתחום האנרגיה הקונבנציונלית והמתחדשת ופרויקטים אלקטרו-מכאניים מורכבים. החברה מאופיינת בתמהיל פרויקטים רחב ובסיס לקוחות מגוון הכולל חברות גדולות ומבוססות וכן גופים ציבוריים (מוסדות מדינה וחברות ממשלתיות), אשר מייצרים עבורה עבודות המשך לאורך זמן וממתנים במידה מסוימת חשיפה למחזוריות כלכלית.

לחברה עשרות לקוחות בהיקפים קטנים. עם זאת, לחברה חשיפה לשלושה לקוחות גדולים, ביניהם משרד הבטחון (כ-11.2% מהכנסות החברה בשנת 2021, כ-23.6% מהכנסות החברה לשנת 2020 וכ-32.3% בשנת 2019) אשר לחברה סיווגים ייחודיים בפרויקטים מולו. החברה מעסיקה שכבה רחבה של מהנדסים ומנהלי פרויקטים, רובם המכריע בעלי ניסיון וותק רב בחברה. במהלך השנה האחרונה ביצעה החברה תהליכי התייעלות ארגונית ושיפור תהליכי גבייה, בקרה תקציבית וניהול פרויקטים כולל גיוס עובדים במספר תפקידי מפתח ייעודיים כגון ניהול מערכות מידע, ניהול חוזים ותביעות ועוד אשר להערכתנו, צפויים להקנות לה יתרון בניהול וביצוע פרויקטים מורכבים בלוחות הזמנים שנקבעו. כמו כן, מתמקדת החברה בבחירת פרויקטים הן בהתאם לפוטנציאל מבחינת הרווחיות והתזרים ובעיקר מבחינת הפוטנציאל בק"ע הסיווג הקבלני ויכולתם של פרויקטים אלו להוות נקודת התייחסות עבור פרויקטים עתידיים בהיקפים משמעותיים. עם הפרויקטים שבביצוע החברה כיום נמנה פרויקט הקמת מסוע הגרעינים בנמל אשדוד אשר הינו פרויקט מורכב המשלב יכולות של הנדסה אזרחית ואלקטרו-מכניקה (המהוות חסם כניסה משמעותי) ומעניק לחברה נראות ומהווה נקודת התייחסות בק"ע כניסה לפרויקטים גדולים ומורכבים (כגון הקמת מפעל לייצור גזים בקריית גת). בשנה האחרונה קיבלה החברה סיווג בלתי מוגבל בענף "200 - כבישים תשתיות ופיתוח" המאפשר לה להתמודד במגוון ובהיקף רחב יותר של מכרזים

בתחומים אלו כגון פרויקט בהיקף של כ-125 מיליון ש"ח להקמת מכון טיהור שפכים בו זכתה לאחרונה בעקבות קבלת הסיווג. עוד נציין כי עם השלמת פרויקט מסוע הגרעינים צפויה החברה להגיש בקשה לקבלת סיווג בלתי מוגבל לבניית גשרים.

עם הפרויקטים העיקריים של החברה נמנה כאמור הפרויקט מול ממשלת גאנה של הקמה ושדרוג של מתקני טיפול ואספקה של מי שתייה בהיקף כספי של כ-85 מיליון אירו הפרויקט אשר כולל הקמת תחנת שאיבת מים, סינון וטיהור המים והעברתם לכפרים שאינם מחוברים למים זורמים זאת לאורך כ-100 ק"מ החל באפריל 2021 והצפי לסיומו הינו כשלוש שנים מיום קבלת צו התחלת עבודה. הפרויקט מבוצע באמצעות חברת בת (100%) של החברה שהתאגדה באיטליה ועיקר הביצוע צפוי להתבצע במהלך שנת 2022 (צפי להכנסות בסך כ-100 מיליון). להערכת החברה, פרויקט זה מאופיין בשולי רווח גבוהים יחסית לפרויקטים המקומיים של החברה. מדיניות החברה הנה לניהול תזרים חיובי לאורך הפרויקט דרך קבלת מקדמות בפרויקט בשיעור ניכר ותשלום שוטף לאורך הפרויקט כולל בגין אספקות של ציוד וחומרים. נכון ל-31.12.2021 קיימת בספרי החברה מקדמה מפרויקט גאנה בסך של כ-12.7 מיליון אירו. כמו כן, נכון למועד הדו"ח נגבו בפרויקט זה כ-94 מיליון ש"ח (כ-26 מיליון אירו).

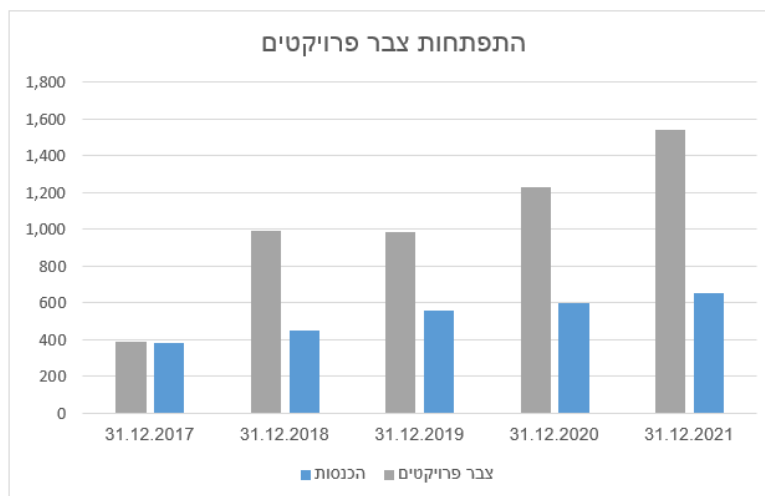
פרויקט מהותי נוסף הינו פרויקט להקמת מפעל לייצור גזים בקריית גת בו תשמש החברה כקבלן ראשי עבור תאגיד בינלאומי. תקופת ביצוע העבודות צפויה לעמוד עד לתקופה של שנתיים החל ממועד החתימה על ההסכם בחודש פברואר 2022, היקף ההכנסות הצפוי הינו כ-257 מיליון ש"ח.

דירוג החברה מושפע לשלילה מהיקף פעילות נמוך ביחס לקבוצת השוואה<sup>1</sup> ובכלל, המגדיל את הסיכון לתנודתיות ברווחיות ובתזרימי המזומנים. צבר ההזמנות של החברה ליום 31.12.2021 הסתכם בכ-1.5 מיליארד ש"ח, לעומת כ-1.2 מיליארד ש"ח ליום 31.12.2020. נציין כי הצבר מכיל בין היתר כאמור פרויקט מהותי בגאנה אשר מאופיין בסיכון גבוה יותר הממוטן למול רווחיות צפויה גבוהה ומדיניות החברה לניהול תזרים חיובי לאורך הפרויקט דרך קבלת מקדמות בשיעור ניכר. יחס הצבר להכנסות ב-12 החודשים האחרונים עמד על כ-1.9 והוא מקנה נראות הכנסות גבוהה בטווח הזמן הקצר-בינוני. בשנת 2021 הציגה החברה צמיחה של כ-8.6% בשורת ההכנסות, מגזר ההקמה הציג גידול של כ-8.9% בגין פרויקטים חדשים והמשך התקדמות בפרויקטים קיימים וביניהם הפרויקט בגאנה ופרויקטים עבור משרד הביטחון. מגזר האחזקה הציג גידול בשיעור של כ-7.4% בעיקר בגין גידול בפעילות החברה בארה"ב. יחד עם זאת, בפעילות בארה"ב הציגה החברה ירידה ריאלית (בין היתר כתוצאה מהשפעת התפשטות נגיף הקורונה) שכן בנתוני שנת 2020 נכללו הכנסות החל ממועד רכישת החברות במהלך חודש אוגוסט ואינם מייצגים שנה מלאה. נציין כי פעילות החברה בארה"ב מהווה מנוע צמיחה בטווח הארוך עבור החברה הן מבחינת ההכנסות והן מבחינת שיעורי הרווחיות.

בתרחיש הבסיס לשנת 2022, מידרוג מניחה כי החברה צפויה להציג צמיחה בשיעור של 15%-20% בהכנסות, כאמור, בעיקר בשל התחלות פרויקטים חדשים במגזר ההקמה, כגון פרויקט להקמת מפעל לייצור גזים בקריית גת (צפי הכנסות מצטבר בסך 257 מיליון ש"ח), השלמת פרויקטים כולל ביצוע משמעותי בחו"ל, (הפרויקט בגאנה המאופיין ברווחיות גבוהה יחסית לרווחיות הממוצעת של החברה), ביניהם הקמת מסוע הגרעינים בנמל אשדוד (עבור חברת נמלי ישראל) ופרויקט בניה עבור לקוח ביטחוני וכן צפי לגידול בפעילות בתחום הצנרת התהליכית. להערכת מידרוג, הריכוזיות הגבוהה של צבר הפרויקטים בשנות התחזית בשל שיעורם המשמעותי של הפרויקטים שצוינו לעיל מסך הצבר עלולה להשליך לשלילה על יציבות תזרימי המזומנים לאורך זמן. במגזר האחזקה, הנשען בעיקר על פרויקטי תשתית, אנו מצפים לגידול בשיעור של כ-7%-4% בהכנסות, בעיקר בגין פעילות החברה בארה"ב.

<sup>1</sup> קבוצת השוואה כוללת את החברות הציבוריות הגדולות בתחום קבלנות הבנייה ואלקטרומכניקה כדוגמת אלקטרה בע"מ (A1.il) ואפקו (תעשיות (A3.il)).

להלן התפתחות צבר הפרויקטים וההכנסות בשנים 2017-2021 במיליוני ₪:



הניהול העסקי והפיננסי של החברה לאורך זמן יציב ושמרני. לאורך השנים רשמה החברה סכומים זניחים של הפרשה לחובות מסופקים בדוחותיה, נתון הנובע בין השאר ממדיניות החברה לפעול מול גופים גדולים ובעיקר גופים ציבוריים, פרמטר חיובי אף הוא בניהול הסיכונים של החברה.

### חשיפה לענף הקבלנות המאופיין בסיכון עסקי גבוה והשפעות עליית מחירי חומרי הגלם והאתגרים בשרשרת האספקה בשנה האחרונה

מידרוג מעריכה את ענף הקבלנות לפרויקטים למבנים ותשתיות בסיכון עסקי גבוה הנובע מאופיו הפרויקטאלי והישענות על זכייה במכרזים וכניסת הזמנות חדשות, באופן המגביל את נראות ההכנסות לאורך זמן ומגדיל את תנודתיות תזרימי המזומנים לאורך המחזור הכלכלי. לחברה חשיפה גבוהה לסביבה המאקרו כלכלית בישראל, בדגש על היקף ההשקעות ההוניות בבינוי, בתשתיות ובנכסים קבועים במשק. בעיות מיתון, התקציבים הממשלתיים עשויים להוות עוגן ממתן.

רמת התחרות בענף גבוהה וקיים ביזור של המתחרים, בין היתר, בשל רמת התחרות וכן בשל מאפייני ההתקשרות, הנעשית לפי רוב באמצעות מכרזים, המייצרים לחצים על המרווח הקבלני. חסמי הכניסה נגזרים לרוב ממורכבות הפרויקט והיקפו, המשפיעים על הצורך בניסיון ומוניטין נצברים, סיווגים קבלניים, ידע הנדסי, יתרונות לגודל, איתנות פיננסית וכדומה. הרווחיות בענף נמוכה יחסית, במידה המגבירה את הסיכון העסקי ודורשת יכולות ניהול ובקרה גבוהות. היעדר תקציב ממשלתי חדש בשנים האחרונות השפיע לשלילה על הענף, אולם, לאורך זמן, ענף הקבלנות בישראל ניזון מהתנפזה בהשקעות בתחום התשתיות ביוזמה ממשלתית. להערכת חברות בענף, משבר הקורונה הנו בעל השפעה מבחינת סבירות לעיכובים בלוחות הזמנים שנקבעו בהסכמים, ביטול התקשרויות חדשות לביצוע פרויקטים וכן לקשיים בביצוע פרויקטים בהקמה.

ענף הקבלנות בישראל הושפע בשנים האחרונות ממספר גורמים בהם השפעות התפשטות משבר הקורונה שגררו האטה בפעילות הכלכלית, עיכובים בביצוע עבודות ועצירת פרויקטים בין היתר גם בשל עיכובים באישור תקציבים. כמו כן, נרשמו עיכובים באספקה ועלויות במחירי חו"ג הן בשל האמור לעיל והן בשל השפעת המלחמה בין רוסיה ואוקראינה. ע"פ סקר הערכת המגמות בעסקים של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה<sup>2</sup> כ-29% מאוכלוסיות הסקר דיווחו שבעקבות המלחמה עלו מחירי חומרי הגלם (בעיקר המתכות והדלק) במידה רבה או רבה מאוד. מדד תשומות הבניה למסחר ומשרדים עלה בשנת 2021 ב-8.1%, פי 6 מממוצע העלייה בשלוש השנים האחרונות והגבוה ביותר מאז תחילת פרסומו בשנת 2012<sup>3</sup>

מגזר שירותי האחזקה, המוערך על ידי מידרוג בסיכון בינוני-נמוך, מאופיין בחוזי אחזקה ארוכי טווח בד"כ ובחסמי כניסה גבוהים יותר, בין היתר בשל מוניטין ויכולת הצעת סל מוצרים כולל, לצד חסמי מעבר גבוהים המתבטא בקושי להחליף את נותן השירות. פעילות

<sup>2</sup> הלמ"ס, השפעת המלחמה באוקראינה על העסקים בישראל, 08.05.2022

<sup>3</sup> הלמ"ס, מדד מחירי תשומות, מרץ 2022, 15.04.2022

החברה בתחום זה, המאופיין ביציבות וברווחיות גבוהה, ממתנת במידת מה את התנודתיות הנובעת מהפעילות הפרויקטאלית, אולם מגזר זה עדיין מצומצם יחסית בהיקפו, ובעל תרומה בהיקפים נמוכים לרווח הגולמי ואינו מצמצם במידה משמעותית את פרופיל הסיכון של החברה.

### מספר פרויקטים מפסידיים במגזר ההקמה הביאו לשחיקה ברווחיות החברה

מגזר ההקמה אחראי לכ-48% מסך הרווח הגולמי המגזרי של החברה בשנת 2021, זאת לעומת כ-73% וכ-85% בשנים 2019 ו-2020 בהתאמה ורווחיותו הגולמית נמצאת במגמת שחיקה, ועמדה על כ-2.8% בשנת 2021 לעומת כ-7.9% וכ-10% בשנים 2019 ו-2020 בהתאמה. השחיקה ברווחיות מגזר ההקמה נבעה בעיקר מהפסדים תזרימיים במספר פרויקטים בשל עיכובים ותוספת תקורות, סילוק קבלני משנה, עליית מחירי חומרי גלם, השפעות התפשטות נגיף הקורונה ועוד. השפעתם של הפרויקטים המפסידיים נאמדה בשנת 2021 בכ-23 מיליון ₪ ובכ-30 מיליון ₪ סה"כ בשנים 2020-2021. רווחיות החברה אינה בולטת לטובה וחושפת את המגזר ביתר שאת לתקופות של האטה בענף, נוכח תחרות גבוהה ומרכיב גבוה יחסית של עלויות קבועות בניהול, במטה ובשימור יכולות הביצוע של החברה.

מגזר האחזקה אחראי לכ-48.4% מסך הרווח הגולמי בשנת 2021 לעומת כ-27.5% וכ-14.8% בשנים 2019 ו-2020 בהתאמה ורווחיותו הגולמית עומדת על כ-11.7% בשנת 2021 לעומת כ-12% וכ-8.3% בשנים 2019 ו-2020 בהתאמה.

לאור האמור לעיל, עמדה הרווחיות הגולמית של החברה על כ-4.8% בשנת 2021 וזאת לעומת 8.7% ו-9.9% בשנים 2019 ו-2020 בהתאמה. להערכת מידרוג, רווחיות גולמית חלשה זו יחד עם הוצאות תפעוליות קשיחות מעיבות על הרווחיות התפעולית ובשנת 2021 עברה החברה מרווח להפסד תפעולי בשיעור של כ-2.9% וזאת לעומת רווחיות תפעולית אשר עמדה על כ-1.9% וכ-3.9% בשנים 2019 ו-2020 בהתאמה והינה נמוכה ביחס לענף וביחס לקבוצת השוואה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, רווחיות החברה צפויה להישמר בשנות התחזית בטווח של 1.5%-0.5%. המעבר מהפסד לרווח צפוי בשל פרויקטים חדשים בשיעורי רווחיות גבוהים יחסית, שיפור תמיהיל צבר הפרויקטים וכן כתוצאה מהתייעלות ארגונית ושיפור תהליכי גבייה, בקרה תקציבית, תמחור וניהול פרויקטים. יחד עם זאת, הרווחיות מושפעת לשלילה גם מתחרות גבוהה בענף, שהתחדדה בשנתיים האחרונות לנוכח עצירת תקציבים והיעדר תקציב ממשלתי מאושר מזה זמן רב.

### גידול בהכנסות וחזרה לרווחיות בשל גידול בצבר הפרויקטים והתייעלות ארגונית יביאו לשיפור יחסי כיסוי חוב וריבית

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי בשנת 2022 הרווח התפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) ינוע סביב 20-15 מיליון ₪ (בשנת 2021 נרשמה EBITDA שלילית בסך כ-5 מיליון ₪) והמקורות מפעולות (FFO) ינועו בטווח של 17-13 מיליון ₪ (לעומת FFO שלילי בסך 6 מיליון ₪ בשנת 2021).

החברה צפויה לבצע השקעות הוניות שוטפות ברכוש קבוע בהיקף של כ-15 מיליון ₪ (לא כולל תשלומי חכירה), ובנוסף קניית המיעוט בחלק מהחברות בסכום הנאמד בכ-5 מיליון ₪. לא צפויה חלוקת דיבידנד במהלך שנת 2022. בהתאם לכך, החברה צפויה להערכתנו לייצר תזרים חופשי (FCF) שלילי בטווח של 15-10 מיליון ₪ בשנת 2022, כולל הנחה לקיטון בהון החוזר של 12-8 מיליון ₪ בשל מקדמות בהיקפים משמעותיים שהתקבלו בפועל. בשנת 2023 מידרוג מניחה כי התזרים החופשי יהיה שלילי מתוך עד אפסי וזאת מבלי להניח השקעות חריגות מעבר לשוטף. נציין כי צרכי ההון החוזר של החברה תנודתיים, והתחזית לגביהם נתונה באי וודאות. אנו מניחים כי השקעות הוניות שצוינו לעיל ימומנו מתוך יתרות המזומנים אשר מקורן בין היתר באג"ח בסך של כ-49 מיליון ₪ שגייסה החברה ביולי 2020 ומהנפקת הון פרטית בסך של כ-37 מיליון ₪ ביוני 2021.

נכון ליום 31.12.2021 לחברה חוב פיננסי ברוטו, בהיקף של כ-130 מיליון ₪ ויתרות נזילות בהיקף של כ-207 מיליון ₪ (מזה כ-22 מיליון ₪ תיק ניירות ערך). החברה מממנת את פעילותה באמצעות התחייבויות לספקים (כ-106 ימי ספקים ליום 31.12.2021) ומקדמות מלקוחות. יתרת המקדמות במאזן המאוחד ליום 31.12.2021 הסתכמה לכ-65 מיליון ₪ ומקורה בין היתר, כאמור, בפרויקט בגאנה. רמת המינוף של החברה טובה ביחס לדירוג, כפי שבאה לידי ביטוי ביחס הון למאזן של כ-30.2% נכון ליום 31.12.2021 (לעומת 30.5% נכון ליום 31.12.2020). ההון העצמי של החברה עמד על סך של כ-181 מיליון ₪ ליום 31.12.2021 לעומת סך של כ-155 מיליון

ש ליום 31.12.2020, הגידול נובע בעיקר מהנפקת הון פרטית אותה ביצעה החברה ביוני 2021. במהלך השנים צבירת רווחים בניכוי דיבידנדים עיבתה את ההון בהיקף מתון בלבד. גם בשנות התחזית, מידרוג מניחה כי יכולתה של החברה בצבירת הון היא מתונה מאוד. מידרוג סבורה כי היקף התזרימים הצר שמייצרת החברה מגביל את רמת החוב שביכולתה לשאת על מנת לשמור על יחסי כיסוי הולמים, לנוכח תנודתיות התזרים. לחברה חלויות חוב בהיקף של כ-10 מיליון ₪ וכ-27 מיליון ₪ בשנים 2022 ו-2023 בהתאמה (עיקר החלויות בשנת 2023 בגין פירעונות אג"ח) ואלו ישורתו למול יתרות הנזילות של החברה. נכון ל-31.12.2021 לחברה יחס כיסוי חוב פיננסי מותאם ל- EBITDA שלילי אשר עמד על כ-15.1X לאור ההפסדים שרשמה החברה בשנה זאת לצד גידול בחוב. מידרוג מעריכה שיחס זה ינוע בטווח של 3.0X-4.0X בשנות התחזית לאור הערכתנו שהחברה תציג גידול בהכנסות (בשני מגזרי הפעילות) בשל גידול בצבר הפרויקטים לצד מעבר מהפסד לרווח ושיפור בסיס ה-EBITDA לאור התמקדות בפרויקטים בעלי רווחיות גבוהה לצד התייעלות ארגונית ושיפור תהליכי גבייה, בקרה תקציבית, תמחור, ניהול פרויקטים ועוד. יחס כיסוי זה מחושב על ידי מידרוג בניכוי מהחוב של יתרת מזומנים בסך 50 מיליון ₪, המשקפים להערכתנו יתרות נזילות שצפויות להישמר בחברה בטווח הקצר, בהתאם למדיניותה ואינו מנטרל את מלוא יתרות הנזילות נכון לאותו מועד.

החוב המותאם כולל גם התחייבויות חכירה והתחייבויות אחרות, בין היתר התחייבויות בגין אופציות להשלמת רכישת החברות בארה"ב וכן בניכוי יתרת מזומנים בגובה 50 מיליון ₪ שמידרוג מעריכה שיוותרו בידי החברה בשנה-שנתיים הקרובות. יחס כיסוי הריבית של החברה צפוי לעמוד בשנות התחזית בטווח של 1.0X-2.0X (לעומת יחס שלילי בסך 3.6X לאור ההפסד התפעולי שנרשם בשנה זאת) בשל המעבר מהפסד לרווח תפעולי.

### יתרות נזילות בהיקף מהותי וחוב נטו שלילי לאורך השנים

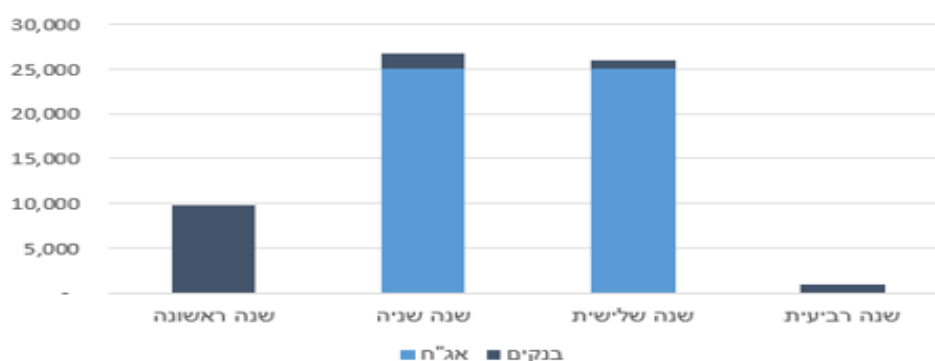
מדיניות נזילות החברה בולטת לטובה ונתמכת ביתרות נזילות מהותיות של כ-185 מיליון ₪ נכון ליום 31.12.2021, בנוסף לתיק ניירות ערך של כ-22 מיליון ₪. במהלך שנת 2021 בצעה החברה הנפקת מניות בסך של כ-37 מ' ₪ לצורך עיבוי ההון. לאור יתרות אלו לחברה חוב נטו שלילי לאורך זמן. כחלק ממדיניותה מוסיפה ושומרת החברה על יתרות נזילות גבוהות ומשמעותיות לאורך השנים, שלא תרד מסך מינימלי של 50 מיליון ₪. לחברה מסגרות אשראי, מרביתן לא חתומות, בהיקף של כ-83 מיליון ₪ נכון ליום 31.12.2021, החברה עומדת במרווח מספק באמות מידה פיננסיות הקיימות לה ביחס להתחייבויותיה למממנים.

### שיקולים נוספים לדירוג

#### היקף צר של הכנסות ותזרים תפעולי מחד ויתרות נזילות גבוהות לצד חוב שלילי נטו לאורך זמן מאידך

במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג הבאנו בחשבון לשלילה את היקף התזרימים הצר והתנודתי של החברה. כמו כן, נלקחה בחשבון לחיוב מדיניות פיננסית שמרנית כפי שמתבטאת ביתרות מזומנים גבוהות וחוב נטו שלילי לאורך זמן התורמים לנזילות בולטת לטובה ביחס לדירוג.

לסיכום בע"מ: לוח הסילוקין של אג"ח וחוב בנקאי לז"א, באלפי ₪ ליום ה-31.12.2021





## ESG

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. כחברה קבלנית החברה חשופה לסיכון של בטיחות עובדיה באתרי הבנייה ולסיכונים משפטיים וסיכון מוניטין הכרוכים בכך. החברה מחזיקה מחלקת בטיחות, מעסיקה ממוני בטיחות ומחזיקה תקן ISO 45001 לניהול הבטיחות והבריאות בתעסוקה בקבלנות. הניהול העסקי והפיננסי של החברה לאורך זמן יציב ושמרני, ומדיניות זו מתבטאת בין השאר בניהול ושמירה על יתרות נזילות בהיקפים גבוהים. להערכת מידרוג החשיפה של החברה לסיכונים מממשל תאגידי הינה נמוכה.

## מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 31.12.2021		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
Baa.il	700-760 מ' ש	Baa.il	653 מ' ש	היקף הכנסות	פרופיל עסקי
Baa.il	---	Baa.il	---	מעמד עסקי	
Ba.il	0.5%-1.5%	Ba.il	-2.9%	שיעור רווח תפעולי	רווחיות
A.il	30.9%	A.il	30.2%	הון עצמי / מאזן	פרופיל פיננסי
Baa.il	3.0X - 4.0X	Ba.il	neg	חוב מותאם / EBITDA	
Baa.il	13-17 מ' ש	Ba.il	neg	מקורות מפעולות - FFO	
Baa.il	1.0X - 2.0 X	Ba.il	neg	רווח תפעולי / הוצ' ריבית	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
Baa1.il					דירוג נגזר
Baa1.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 בעצמה ובאמצעות חברות בנות מתמחה בהקמת פרויקטי תשתיות רווי מערכות במסגרת שני מגזרי פעילות: מגזר פרויקטים בהקמה ("מגזר ההקמה") ומגזר פרויקטים אחזקה וזכיינות ("מגזר אחזקה וזכיינות"). במגזר ההקמה החברה מבצעת פרויקטים של מבני ציבור ובתי חולים, תשתיות הנדסה אזרחית, פרויקטים צבאיים וביטחוניים, הנחת מסילות רכבת כבדה וקלה, תשתיות לאיכות הסביבה, צנרת תהליכית, מתקני אנרגיה קונבנציונלית ומתחדשת והקמת פרויקטים מכניים. במגזר האחזקה מבצעת החברה עבודות תחזוקת מתקני שאיבה, רשתות מים וביוב מוניציפליות, תחזוקת מכוני טיהור שפכים ותחנות כוח. החברה מעסיקה בארץ ובחול"ל כ-340 עובדים. פעילות החברה כיום מתרכזת בישראל, בארה"ב ובנאנא. מנכ"ל החברה הינו מר אייל לשמן. בעלי השליטה בחברה הינם בני משפחת לשמן המחזיקים כ-62.52% ממניות החברה יחד עם סידי ערן.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

[לסיכו בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג תאגידים לא פיננסיים - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

## מידע כללי

25.05.2022	תאריך דוח הדירוג:
27.05.2021	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
22.04.2020	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
לסיכו בע"מ	שם יוזם הדירוג:
לסיכו 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 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").

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 ביועץ 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 מכוח 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>