

א.ג. שוהם ביזנס בע"מ

מעקב | נובמבר 2022

אנשי קשר:

אביאור דגן

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

avior.dagan@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות - מעריך דירוג משני

amit.federman@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים

itay.navarra@midroog.co.il

א.נ. שוהם ביזנס בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג Baa1.il לאגרות החוב (סדרות ג' ו-ד') שהנפיקה א.נ. שוהם ביזנס בע"מ ("החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ג'	1171446	Baa1.il	יציב	20.03.2024
ד'	1182047	Baa1.il	יציב	31.12.2025

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף את הסיכון הענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה; פרופיל עסקי אשר עודנו מוגבל בגודלה של החברה ביחס למתחרות הגדולות יותר בענף על אף גידול משמעותי בהיקף תיק האשראי. פרופיל הסיכון נתמך במח"מ התיק הקצר ומושפע מקצב צמיחה מהיר של תיק האשראי, אולם עודנו מוגבל נוכח פיזור מושכים נמוך ביחס לדירוג, חשיפה לריכוזיות ענפית וסיכון איש מפתח; רווחיות החברה הינה בולטת לחיוב ביחס לדירוג ונתמכת בצמיחה המהירה בתיק האשראי, יעילות תפעולית הולמת, וזאת למרות עלות מקורות גבוהה יחסית אך במגמת ירידה. עם זאת, ישנה שחיקה מתמשכת במרווח הפיננסי מעלייה ברמת התחרות בענף; איכות הנכסים הולמת ביחס לדירוג, אולם צפוי המשך לחץ מסוים על מדדי הסיכון בשל הסביבה העסקית המתגברת, וצפי להמשך העלאת שיעור הריבית וריכוזיות גבוהה יחסית לענף הנדל"ן, גם ביחס לחברות אחרות בענף, המהווה מוקד סיכון מרכזי בתיק, אשר עלול לפגום משמעותית בכריות הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי ונוכח מאפייניו ההומוגניים; לחברה יחס מינוף מאזני הולם נוכח בנייה מתמשכת של כרית ההון התומכת בספיגת הפסדים בלתי צפויים, אולם עם קרבה משמעותית מהקובננטים הבנקאיים; לחברה מגוון מקורות מימון הולם לדירוג הנתמך בשני קווי אשראי בנקאיים חתומים לזמן קצר, שתי סדרות אג"ח וספק מימון חוץ בנקאי. פרופיל הנזילות של החברה הולם לדירוג, המאופיין במח"מ תיק קצר, התומך בגמישות הפיננסית ויכול לפצות על היעדר כרית נזילות משמעותית בעת הצורך, תוך פגיעה מסוימת בפרופיל העסקי ובהיקף הרווח.

בתרחיש שלנו לשנים 2022-2023, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהתחרות הגוברת בענף ומהשלכות המאקרו כלכליות הצפויות, וביניהן רמת האינפלציה הגבוהה וצפי לעליית הריבית, אשר עשויים להשליך על רמת הביקושים. עם זאת, אנו צופים המשך צמיחה מתונה בשנת 2022 ביחס לשנת 2021 והמשך צמיחה ממותנת בשנת 2023. בנוסף, אנו צופים עלייה בשיעורי הכשל לצד גידול בשיעור הוצאות להפסדי אשראי מתיק אשראי ביחס לחציון הראשון של שנת 2022. תחת הנחות אלו, אנו מניחים שיעור חובות בעייתיים¹ לתיק אשראי ברוטו בטווח של 7.3%-8.1% ושיעור חובות אבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו אשר ינוע בטווח של כ- 0.4%-0.7%. לאור האמור לעיל, אנו צופים שיפור בהכנסות מימון נטו של החברה ביחס לשנת 2021, נוכח הגידול הצפוי בתיק האשראי, אשר תקוזז בחלקה משחיקה מסוימת במרווח הפיננסי² של החברה. בתרחיש זה, התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה³ ינועו בטווח שבין 4.0%-4.2% ו- 6.0%-6.4%, בהתאמה, אשר בולטים לטובה ביחס לדירוג ותומכים בהמשך בניית כרית ההון. אנו צופים כי הכרית ההונית תוסיף להיבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים שלא תעלה על 30% מסך הרווח הנקי, לצד צמיחה בפעילות החברה. יחס המינוף המאזני ישתפר בשוליים ויעמוד על כ- 18%-19% וזאת תחת

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

² מרווח פיננסי מחושב על ידי מידרוג באופן הבא: הכנסות מימון לתיק אשראי ברוטו (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה) פחות הוצאות מימון ועלות ההכנסות לחוב הפיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה)

³ רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים בתקופה

הנחה כי קובנטט ההון למאזן לא ישתנה בטווח התחזית (היחס האפקטיבי הנדרש ע"י המערכת הבנקאית⁴). בנוסף לשיקולים לעיל, סיכון איש מפתח היווה שיקול נוסף לשלילה בדירוג.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה יישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג. מידרוג תמשיך לבחון את הסיכון הענפי ומאפייני הפעילות ואת פרופיל הסיכון של תיק האשראי.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי ובפיזור ההכנסות ותיק האשראי
- שיפור משמעותי באיכות הנכסים
- שיפור משמעותי בפרופיל הנזילות והגמישות הפיננסית

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה משמעותית בשיעורי הכשל ו/או נזקי האשראי וכנגזר שחיקה באיכות הנכסים
- שחיקה מתמשכת בהיקפי הפעילות ובמרווחים הפיננסיים באופן שיפגע ברווחיות החברה
- פגיעה בגמישות הפיננסית ובנגישות למקורות המימון ובעליית מינוף מהותית
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

⁴ סכום ההון העצמי המוחשי של החברה (ללא זכויות מיעוט) לא יפחת בכל עת שהיא מסכום השווה לשיעור של 18.5% מסך המאזן המוחשי של החברה

א.ג. שוהם ביזנס בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪:

	2018	2019	2020	2021	30.06.2021	30.06.2022
מזומנים ושווי מזומנים	3,675	7,057	6,776	99,569	44,191	62,713
אשראי ללקוחות, נטו	208,416	349,154	339,133	595,430	469,328	716,092
יתרת הפרשה להפסדי אשראי	2,660	3,244	6,635	6,478	6,248	7,570
חוב פיננסי [1]	165,583	279,639	249,285	569,521	409,708	642,105
סך נכסים במאזן	213,710	358,091	348,775	698,933	516,536	783,303
הון עצמי	41,199	67,286	89,806	123,076	102,975	135,382

הכנסות מימון, נטו	20,995	35,971	33,509	40,784	15,906	28,295
הוצאות (הכנסות) להפסדי אשראי	1,823	2,029	3,909	846	(387)	1,092
רווח נקי	10,855	17,583	16,006	23,184	8,833	16,968
רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי	16,334	26,235	25,586	31,686	11,472	23,385

מרווח פיננסי [2]	10.8%	11.3%	8.3%	8.0%	6.8%	8.2%
הון עצמי / סך נכסים	19%	19%	26%	18%	20%	17%
תשואה על הנכסים הממוצעים (ROA)	6.6%	6.2%	4.5%	4.4%	4.1%	4.6%
רווח לפני מס והפרשה להפסדי אשראי / נכסים ממוצעים	9.9%	9.2%	7.2%	6.0%	5.3%	6.3%
יתרת הפרשה להפסדי אשראי / אשראי ללקוחות ברוטו*	1.3%	0.9%	1.9%	1.1%	1.3%	1.0%
הוצאות (הכנסות) להפסדי אשראי / ממוצע אשראי ללקוחות ברוטו*	1.1%	0.7%	1.1%	0.2%	(0.2%)	0.3%

[1] חובות לבנקים, אגרות חוב, חובות לספקי מימון והתחייבות בגין חכירה החל משנת 2019
 [2] הכנסות מימון לתיק אשראי ברוטו (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה) פחות הוצאות מימון לחוב הפיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה)
 * תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי חזויים

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, בשל ריכוזיות ענפית ופרופיל הלקוחות וחשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי, בתחום ניכין ממסרים מסחריים והלוואות למגזר העסקי ובפרט ל-SME. ענף זה מאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, הנתון לחשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו-כלכליים, לצד חשיפה לשינויים רגולטוריים, המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והציבות בענף, כאשר לחברה קיים רישיון מורחב למתן אשראי, בכפוף לתנאים והגבלות המקובלים בענף, עד ליום 31 בדצמבר 2026. יש לציין, כי אנו רואים עלייה בסיכון הענפי, וזאת לאור האירועים האחרונים בענף המימון החוץ בנקאי המצביעים על חולשות של ממשל תאגידי בחברות בענף, המהווים שיקול אשראי מרכזי, כאשר חולשות אלו עלולות להוביל להרעה בכושר האשראי של חברות המימון בעיקר בשל שחיקה משמעותית באיכות תיק האשראי, רווחיות, יכולת השבת הכנסות, נזילות ונגישות למקורות מימון ועוד. בנוסף, ניתן לראות את העלייה בסיכון הענפי מצד הגופים המממנים כפי שמשתקף בהקשחת תנאי מסגרות האשראי בחודשים האחרונים בחלק מהחברות בענף על ידי התאגידים הבנקאיים. רמת התחרות מושפעת הן מהמערכת הבנקאית (רוב המימון בתחום הינו מהמערכת הבנקאית, בדגש להלוואות למגזר העסקי ובפרט ל-SME), והן ממספר שחקנים מרכזיים, בעלי ותק וניסיון בתחום. בנוסף לכך, הענף מאופיין בחשיפה משמעותית לחברות בניה וקבלנות הפועלות בענפי התשתיות, הבניה ונדל"ן על נגזרותיהם, המאופיינים בסיכון ענפי גבוה יחסית בשל מאפיינים הומוגניים. כמו כן, הענף מאופיין באסימטריה במידע אל מול לקוחות ומושכים, שחלקם בעלי פרופיל סיכון גבוה אשר ממותן כאשר מועמדות בטוחות. חסמי הכניסה העיקריים לענף כוללים בין היתר כרית הון עצמי ונגישות למקורות מימון בהיקפים משמעותיים וכן אישורים רגולטורים הנדרשים לצורך מתן אשראי. חסמי כניסה נוספים כוללים בין היתר, ניסיון, ידע מקצועי ובסיס נתונים, התומכים ביכולת חיתום ובזמני תגובה מהירים יחסית. שינויים רגולטוריים עלולים להשפיע על רמת התחרות, הביקושים והציבות בענף. 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, הכוללת משטר רגולטורי על הגופים הפועלים בענף, המפוקח על ידי רשות שוק ההון ביטוח וחסכון. נציין, כי רשות שוק ההון והביטוח אינה עוסקת בפיקוח יציבותן של החברות הפועלות בענף למעט חברות בהן יש פקדונות ציבור. 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. בחודש יולי 2022, פרסם סגל רשות ניירות ערך, הודעה לחברות הפועלות בענף באשר לדרישות הגילוי אשר החברות בענף זה מחויבות לפרסם בדיווחיהן וזאת במטרה לשקף את כל המידע הרלוונטי לציבור המשקיעים. בנוסף, הקשחת התנאים לקבלת רישיון ע"י רשות שוק ההון עשויה להערכתנו להקטין את מספר הגופים הפועלים בענף (בפרט הקטנים), באופן שעשוי לייצר קונסולידציה, תוך הפיכתם של גופים אלה למשווקים (נקודות מכירה). כחלק מהגברת דרישות הרישוי והפיקוח בענף, בחודש מאי 2022 הפיצה רשות שוק ההון חוזר שעניינו "ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים" ואשר מטרתו להנחות את נותן השירותים הפיננסיים באימוץ הליכי ניהול סיכונים אשר יסייעו לו להתמודד באפקטיביות עם הסיכונים השונים להם הוא חשוף, על ידי גיבוש מדיניות ותהליכי עבודה לניהול סיכונים, מינוי מנהל סיכונים, הקצאת משאבים לניהול סיכונים וקביעת שגרות דיווח בניהול הסיכונים. תחולת ההוראות של חוזר זה עבור גופים בעלי רישיון למתן אשראי הינו בחודש דצמבר 2023. חוק נתוני האשראי שנכנס לתוקף בשנת 2019, משפר להערכתנו את האסימטריה במידע ולתמוך בחיתום מותאם סיכון טוב יותר עבור חלק מהגופים בענף. מנגד, חוק חדלות הפירעון ושיקום כלכלי החדש מקל על הליכי חדלות הפירעון של לווים, מגביר את שכיחות הכשלים ופוגע בקדימויות של נושים מובטחים, כך שלהערכתנו תהיה לו השפעה שלילית על כלל הגופים העוסקים במתן אשראי.

שיפור בפרופיל העסקי, אולם עודנו מוגבל בשל רמת המינוף של החברה

היקף הפעילות של החברה צמח בקצב מהיר ומשמעותי בין השנים 2018-2021 (CAGR של כ-42% בתיק האשראי ברוטו⁵), כך שנכון ליום 31 בדצמבר 2021, עמד תיק האשראי ברוטו על כ-602 מיליון ₪ ונכון ליום 30 ביוני 2022 על כ-724 מיליון ₪, המבטא צמיחה של כ-20% ביחס ליום 31 בדצמבר 2021. על אף זאת, אנו מעריכים כי המיצוב העסקי של החברה עודנו מוגבל נוכח תיק אשראי קטן יחסית של החברה ביחס למתחרות הגדולות יותר בענף, המשליך על פוטנציאל יצור ההכנסות ומתאפיין בחשיפה משמעותית למרווח פיננסי ללא מרכיב הכנסות תפעוליות נוספות מהותי ומודל פעילות ריכוזי הכולל בעיקר ניכיון צ'קים מסחריים. מודל הפעילות של החברה הינו מול לקוחות קצה ללא שימוש בנש"א (נותני שירותי אשראי) דבר המשתקף בפיזור לקוחות סביר, להערכתנו, כאשר 10 הלקוחות הגדולים של החברה היוו כ-20.4% מתיק האשראי ליום 31 בדצמבר 2021 (נמוך מקבוצת השוואה⁶), אשר תומכים ביכולת השבת ההכנסות ובפרופיל העסקי של החברה. נציין, כי יכולת השבת ההכנסות, המשקפת את יציבות ההכנסות, של החברה מתבססת בעיקר על המוניטין שצברו מנהליה הבכירים, הפועלים בשוק זה שנים ארוכות ונהנים להערכתנו מניסיון רב ומהיכרות רחבה עם מרבית הגורמים הפועלים בתחום, זאת לצד תודעת שירות גבוהה, זמני תגובה ומתן אשראי מהירים. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהתחרות הגוברת בענף ומהשלכות המאקרו כלכליות הצפויות, וביניהן רמת האינפלציה הגבוהה וצפי לעליית הריבית, אשר עשויים להשליך על רמת הביקושים. עם זאת, אנו צופים המשך צמיחה ממותנת בשנת 2022 ביחס לשנת 2021 והמשך צמיחה ממותנת בשנת 2023.

פרופיל הסיכון נתמך במח"מ התיק הקצר ומושפע מקצב צמיחה מהיר של תיק האשראי, אולם מוגבל נוכח חשיפה לריכוזיות ענפית ופיזור מושכים נמוך ביחס לדירוג

ניהול הסיכונים נתמך במספר מעגלי בקרה בהם מנגנון חיתום, ניטור ומעקב שוטף בדמות מנהל סיכונים, אשר נושא בתפקידים עסקיים נוספים וכפוף ישירות למנכ"ל החברה, דבר אשר עשוי להשפיע להערכתנו על אפקטיביות ניהול הסיכונים בחברה. בנוסף, פרופיל הסיכון של החברה מושפע מריכוזיות בתיק האשראי, כפי שמשתקף בחלקם של 10 המושכים הגדולים, אשר עמד על כ-16.7% ליום 31 בדצמבר 2021 ועל כ-23.7% מיתרת תיק האשראי ליום 30 ביוני 2022 (כ-16.9% בממוצע בין השנים 2019-2021) ועל כ-126% מההון העצמי לאותו מועד, המשקף עלייה ביחס לשנים עברו (כ-77% בממוצע בין השנים 2019-2021). כמו כן, תיק האשראי של החברה מאופיין בריכוז ענפי גבוה (בדומה לענף), כאשר, נכון ליום 30 ביוני 2022, החברה חשופה בעיקר לענפי הנדל"ן (כ-50%), והתשתיות (כ-23%), המאופיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית ומושפעים ממאפיינים הומוגניים. בנוסף, פרופיל הסיכון של החברה מושפע מקצב הצמיחה המהיר בתיק האשראי כפי שמשתקף בשיעור גידול של כ-77% בשנת 2021. מח"מ תיק האשראי הינו קצר

⁵ תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי

⁶ בהתבסס על דו"חות ציבוריים של חברות מימון חוץ בנקאיות בתחום מימון למגזר העסקים הקטנים והבינוניים.

בדומה לשאר החברות בענף וצפוי לאפשר גמישות ניהולית וחיתומית, תומך בניהול סיכון הנזילות ומקטין את החשיפה לשינויים בריבית, אשר תתבטא ביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד השינוי בסיכון הלקוחות ושינוי עלות המימון. אולם נמצא במגמת התארכות בתקופה האחרונה. כך, נכון ליום 30 ביוני 2022 כ- 62% נפרע תוך 90 יום לעומת ממוצע של כ- 69% בין השנים 2019-2021, מגמה שעלולה להעלות את סיכון הנזילות.

שחיקה ביחסי הרווחיות והמרווח הפיננסי בשנים האחרונות, אולם יחסי הרווחיות עדיין בולטים לטובה ביחס לדירוג

רווחיות החברה הינה בולטת לחיוב ביחס לדירוג והולמת לענף, ונתמכת בצמיחה המהירה בתיק האשראי, יעילות תפעולית הולמת, וזאת למרות עלות מקורות מימון גבוהה יחסית אך במגמת ירידה. עם זאת, ישנה שחיקה מתמשכת בשיעור הכנסות המימון לתיק האשראי וכתוצאה מכך במרווח הפיננסי, הנובעת מעלייה ברמת התחרות בענף, כך שיעור ההכנסות המימון לתיק האשראי ברוטו עמד על כ- 12.2% בחציון הראשון של שנת 2022 ועל כ- 12.5% בשנת 2021 (לעומת כ- 13.6% בשנת 2020 וכ- 18.4% בשנת 2019). עלות מקורות המימון של החברה לחוב הפיננסי עמדה על כ- 4.5% בשנת 2021 (כ- 4.0% בחציון הראשון של שנת 2022), ונמצאת במגמת ירידה (לעומת כ- 5.3% בשנת 2020 וכ- 7.1% בשנת 2019). לפיכך, המרווח הפיננסי נשחק ועמד בחציון הראשון של שנת 2022 על כ- 8.2% ועל כ- 8.0% בשנת 2021 לעומת ממוצע של כ- 10.1% בין השנים 2018-2020. בנוסף, החברה מאופיינת ביעילות תפעולית הולמת ביחס לענף, התומכת ביכולת יצור הרווח, כמשתקף ביחס הוצאות תפעוליות להכנסות של כ- 17% בחציון הראשון של שנת 2022 (כ- 22% בשנת 2021). כנגזר שיעורי הרווחיות, התשובה על נכסים ממוצעים (ROA) ותשובה הליבה עמדו בשנת 2021 על כ- 4.4% וכ- 6.0%, בהתאמה, ובחציון הראשון של שנת 2022 בגילום שנתי על כ- 4.6% וכ- 6.3%, בהתאמה והינם בולטים לחיוב ביחס לדירוג.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו צופים שיפור בהכנסות מימון נטו של החברה ביחס לשנת 2021, נוכח הגידול הצפוי בתיק האשראי, אשר תקוזז בחלקה משחיקה מסוימת במרווח הפיננסי של החברה. להערכתנו, המרווח הפיננסי יושפע הן מירידה מתונה בריבית ללקוחות החברה, נוכח רמת התחרות בענף, והן מהתייקרות מקורות המימון של החברה נוכח עליית הריבית והצפי להמשך העלאות ריבית. כמו כן, אנו צופים עלייה מסוימת בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לשנת 2021, אשר תוותר גבוהה ביחס לשנים קודם לכן לאור השפעות מאקרו כלכליות (ריבית, אינפלציה) שצפויות להשליך על סיכון אשראי הלקוחות. לאור האמור לעיל, התשובה על הנכסים (ROA) ותשובה הליבה ינועו בטווח שבין 4.0%-4.2% ו- 6.0%-6.4%, בהתאמה.

איכות הנכסים הולמת ביחס לדירוג, אולם צפויה להישחק בטווח התחזית נוכח סביבה עסקית מאתגרת וצפי להמשך

העלאת שיעור ריבית בנק ישראל

החברה מאופיינת במדדי איכות נכסים הולמים לדירוג. כך, שיעור החובות הבעייתיים ביחס לתיק אשראי ברוטו, עמד על כ- 6.9% ליום 31 בדצמבר 2021, לעומת כ- 11.7% ליום 31 בדצמבר 2020. עם זאת, נכון ליום 30 ביוני 2022, חלה עלייה בשיעור החובות הבעייתיים לסך התיק ברוטו כך שעמד על כ- 7.1%. כמו כן, מאפייני תיק האשראי גוזרים שיעור הוצאה להפסדי אשראי מתיק אשראי נמוך יחסית של כ- 0.2% בשנת 2021, אולם נכון לחציון הראשון של שנת 2022, יחס זה בגילום שנתי עמד על הוצאה של כ- 0.3%. נכון ליום 30 ביוני 2022, יתרת ההפרשה לתיק האשראי עמדה על כ- 1.0% וכנגזר מכך, יחס כיסוי יתרת הפרשה כנגד חובות בעייתיים, ועומד על כ- 14.7% לאותו יום, המשקף להערכתנו כרית הפרשה נמוכה ביחס לסיכון הצפוי בתיק. בנוסף, אנו בוחנים את שיעור החובות האבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו, אשר עמד על כ- 0% נכון לחציון ראשון של שנת 2022, וזאת לעומת ממוצע של 0.3% בשנים 2019-2021. שיעורים אלו בולטים לטובה ביחס לדירוג ומהווים גורם תומך לאיכות תיק האשראי של החברה. אנו סבורים כי מוקד סיכון מרכזי בתיק, נובע מריכוזיות ענפית גבוהה לענף הנדל"ן והתשתיות (כ- 267% ו- 125% מהון העצמי של החברה, בהתאמה, נכון ליום 30 ביוני 2022), גם ביחס לחברות דומות בענף, העלולה לפגום בכרית הספיגה כתוצאה מהפסדים בלתי צפויים נוכח המאפיינים ההומוגניים של ענפים אלו. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת וצפי להמשך העלאת שיעור הריבית במשך לצד המשך צמיחה בתיק האשראי, יובילו ללחץ על מדדי הסיכון בתיק. כך, אנו צופים כי שיעור יתרת ההפרשה ביחס לתיק האשראי ינוע בטווח של כ- 1.3%-1.8% בטווח התחזית, לצד שיעור הוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי אשר ינוע בטווח של כ- 0.9%-1.3% בשנים אלו. כמו כן, אנו צופים עלייה בשיעור החובות האבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו אשר ינוע בטווח של כ- 0.4%-0.7% ושיעור חובות בעייתיים אשר ינוע בטווח של 7.3%-8.1%.

מינוף מאזני הולם ביחס לדירוג, התומך ביכולת ספיגת ההפסדים; אולם קיים מרווח צר מאד מהקובנטים הבנקאיים

החברה מתאפיינת במינוף מאזני הולם לדירוג ונמוך ביחס למרבית החברות בענף, כפי שנמדד ביחס הון עצמי למאזן, אשר עמד על כ- 17.3% (כ- 18.8% בניכוי יתרת מזומנים) ליום ה-30 ביוני 2022 ונתמך על ידי בניית כרית ההון כתוצאה מרווחים שוטפים בניכוי חלוקת דיבידנדים של החברה בשנים האחרונות (לחברה מדיניות חלוקת דיבידנד בשיעור של 30% מהרווח הנקי השנתי). החברה נדרשת לעמוד באמות מידה פיננסיות בגין המימון ובהן יחס הון למאזן, כאשר הקובנטים הבנקאיים הם האפקטיביים. בשל הצמיחה המהירה בתיק האשראי בשנת 2021 ובמחצית הראשונה של שנת 2022 ומגמת השחיקה ביחס המינוף המאזני, לחברה קיימת קרבה רבה לקובנט הבנקאי⁷, כך שנכון ליום 30 ביוני 2022 יחס זה עמד על כ- 18.52%. אנו צופים כי היקף הכרית ההונית בשנתיים הקרובות ימשיך להבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים שלא תעלה על 30% מסך הרווח הנקי, כאשר יחס המינוף המאזני ישתפר בשוליים ויעמוד על כ- 18%-19% וזאת תחת הנחה כי קובנט ההון למאזן לא ישתנה בטווח התחזית (היחס האפקטיבי הנדרש ע"י המערכת הבנקאית).

פרופיל הנזילות הולם לדירוג ונתמך במח"מ התיק הקצר

החברה תלויה במידה רבה במימון חיצוני ובפרט במערכת הבנקאית לצורך מימון פעילותה השוטפת ופעלה בשנה האחרונה לשפר את תנאי האשראי מול הבנקים וספקי המימון ולהגדיל את היקף המסגרות. בהתאם לכך, נכון ליום 30 ביוני 2022, לחברה שלושה קווי אשראי כאשר שני קווי אשראי בנקאיים חתומים לזמן קצר, אשר ההיקף הכולל מולם גדל במהלך השנה ועמד על 280 מיליון ₪. בנוסף, לחברה שתי סדרות אג"ח (סדרה ג' וסדרה ד') בסך כולל של כ- 290 מיליון ₪. נציין כי, פרופיל הנזילות של החברה הולם ביחס לדירוג. כך, נכון ליום 30 ביוני 2022, יחס היתרות הנזילות⁸ ביחס לתשלומי החוב (קרן) ל-12 חודשים הקרובים עמד על כ- 99%. עוד נציין, כי תיק הלקוחות מאופיין במח"מ קצר כאמור (כ-62% מהתיק נפרע תוך 90 יום), התומך בגמישות הפיננסית ויכול לפצות על היעדר נזילות מספקת בעת הצורך, אולם לתקופה מוגבלת בזמן ותוך שחיקה מסוימת בפרופיל העסקי. מידורג בוחנת את הגמישות הפיננסית של החברות בענף על ידי בחינת היקף הנכסים המשועבדים לסך הנכסים המוחשיים, המבטאים את יכולת המנפיק להרחיב את המימון מהמערכת הבנקאית תוך שעבוד נכסיו. נכון ליום 30 ביוני 2022, יחס זה עמד על כ- 49% והינו הולם ביחס לדירוג. נציין כי בחודש מרץ 2022, בנק דיסקונט הפחית את דרישת הממסרים הדחויים אשר יופקדו לצורך הבטחת מסגרת האשראי מיחס כיסוי של 140% לגובה החוב ליחס כיסוי של 130% לגובה החוב. נציין כי ביום 1 בספטמבר הוגדלה מסגרת האשראי בבנק דיסקונט ב-25 מיליון ₪ לסך כולל של 125 מיליון ₪. כמו כן, בחודש אוקטובר 2022 עדכן בנק דיסקונט את דרישת הממסרים הדחויים לצורך הבטחת מסגרת האשראי מיחס כיסוי של 130% לגובה החוב ליחס כיסוי של 135% לגובה החוב.

שיקולים נוספים לדירוג

תלות מהותית באיש מפתח

אנו סבורים כי לחברה תלות בבעלים של החברה המתפקד גם כמנכ"ל ודירקטור, באופן העלול להשפיע על פרופיל הסיכון והפרופיל העסקי של החברה. שיקול זה היווה שיקול נוסף לשלילה בדירוג. בהקשר זה נציין, כי ביתו של בעל השליטה בחברה, מר אלי נידם משמשת כמנהלת התפעול ופיקוח על עסקאות בחברה.

⁷ סכום ההון העצמי המוחשי של החברה (ללא זכויות מיעוט) לא יפחת בכל עת שהיא מסכום השווה לשיעור של 18.5% מסך המאזן המוחשי של החברה (בניכוי מזומנים ושווי מזומנים)

⁸ יתרות הנזילות כוללות מזומנים ושווי מזומנים ומסגרות אשראי חתומות ופנויות.

שיקולי ESG

הממשל התאגידי של החברה נתמך בחברי הנהלה ודירקטוריון בעלי ידע נרחב וניסיון רב בתחום המימון, כאשר דירקטוריון החברה מורכב מחמישה דירקטורים אשר שלושה מתוכם בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית. לחברה קיים קצין ציות ומנהל סיכונים אשר כפוף למנכ"ל החברה. בנוסף, לחברה קיימת ועדת אשראי פנימית אשר מונה את יו"ר הדירקטוריון, מנהל הסיכונים ומנכ"ל החברה אשר עומד בראשה. הוועדה מתכנסת באופן קבוע לכל הפחות, פעם ברבעון לטובת ביצוע ביקורת בדבר תיקי האשראי של לקוחות וחייבים ספציפיים של החברה. יתר על כן, בעל השליטה בחברה משמש גם כמנכ"ל החברה ודירקטור אחראי ניהול סיכונים השוק של החברה והוא פועל תחת פיקוח הדירקטוריון. החברה מבצעת בדיקות ללקוחות החברה טרם ההתקשרות ובדיקות לגבי מושכי השיקים ומצבם הפיננסי לרבות היסטורית האשראי שלהם עם החברה. להערכתנו, שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. להערכת מידרוג, לחברה חשיפה מועטה לסיכונים סביבה וחברה. עם זאת, מידרוג מניחה חשיפה בינונית של החברה לסיכונים מממשל תאגידי כאשר סיכון של תלות מהותית באנשי מפתח גולם כאמור בשיקולים הנוספים כמצוין לעיל

מטריצת הדירוג:

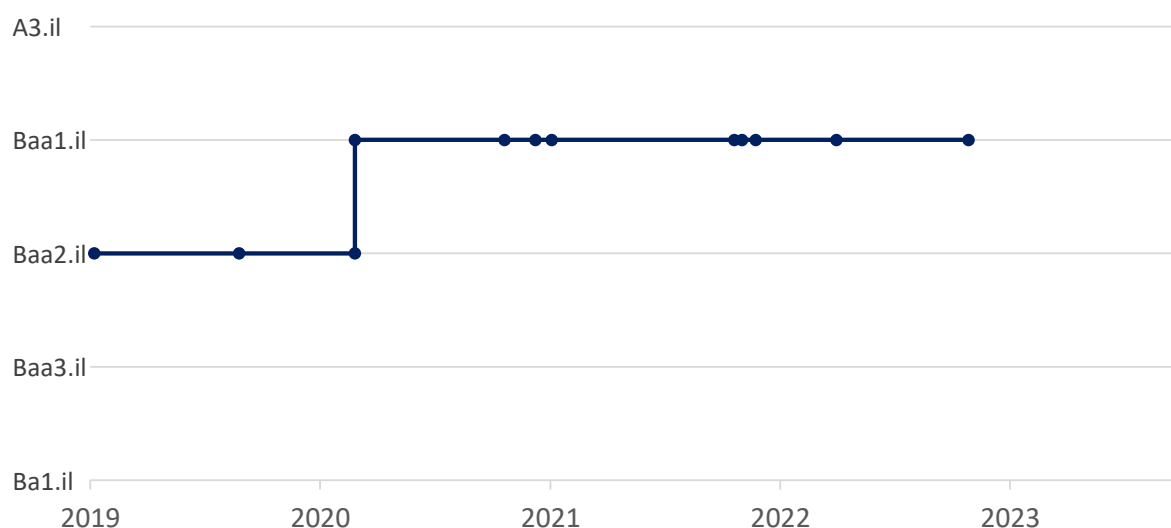
תחזית מידרוג [1]		ליום 30.06.2022			
קטגוריה	פרמטר	תת פרמטר	מדידה [1]	ניקוד	מדידה
פרופיל עסקי	ענף פעילות	סיכון ענפי	-	Baa.il	-
	פרופיל עסקי	מיצוב עסקי ופיזור קווי עסקים	-	Baa.il	-
	פרופיל סיכון	ריכוזיות תיק האשראי	-	Ba.il	-
		ניהול סיכונים	-	Ba.il	-
פרופיל פיננסי	רווחיות	רווח נקי לממוצע נכסים	4.6%	Aa.il	4.2%-4.0%
		רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים	6.3%	Aa.il	6.4%-6.0%
	איכות נכסים	חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו	7.1%	Baa.il	8.1%-7.3%
		חובות אבודים לסך תיק אשראי ברוטו	0%	Aaa.il	0.7%-0.4%
	הלימות ההון	הון עצמי לסך נכסים מנוהלים	17.3%	A.il	19%-18%
	מימון ונזילות	יחס כיסוי הנזילות	~99%	Baa.il	~99%
		נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים	~49%	Baa.il	~49%
		מגוון מקורות מימון	5	A.il	5
	מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית	-	Ba.il	-
	דירוג נגזר	Baa1.il		Baa1.il	
דירוג בפועל	Baa1.il				

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

אודות החברה

א.ג. שוהם ביזנס בע"מ הינה חברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך. בחודש ספטמבר 2014 נחתם הסכם להעברת השליטה בחברה לידי חברת רוביקון ביזנס גרופ בע"מ. בחודש אוקטובר 2015 נמכרו כל אחזקותיה של רוביקון בחברה, למר אלי נידם, והועברה השליטה בחברה לידי והפכה לחברה ציבורית. בחודש יוני 2016 החלה החברה את פעילותה בתחום ניכיון המחאות. למועד הדוח בעלי המניות בחברה הינם: אלי נידם (כ- 34.47%) אשר הינו בעל השליטה בחברה ומשמש גם כמנכ"ל ודירקטור בחברה, שניידר יצחק (כ- 9.96%), ארביטראג' גידור (כ- 5.38%) והיתרה על ידי הציבור. החברה פועלת בתחום המסחר במסחרים דחויים והלוואות מגובות נדל"ן באופן ישיר מול לקוחות קצה עסקיים, לא מנכי משנה. בחודש יולי 2018 הוענק לחברה רישיון מורחב למתן אשראי ע"י הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון. נכון למועד הדוח, הן הרישיון הבסיסי והן הרישיון המורחב חודשו והינם בתוקף עד ליום 31 בדצמבר 2026. ביום 5 באוקטובר 2021, דיווחה החברה על שיתוף פעולה עם חברת קבוצת אחים נאוי בע"מ לצורך התקשרות בהסכם מייסדים ושיתוף פעולה, לפיו, בין היתר, הצדדים יתקשרו באמצעות חברת בת משותפת בהסכם למימון פעילותה של חברה פרטית אשר התאגדה ופועלת בארה"ב, העוסקת ברכישת חשבונות בעסקאות יבוא ומימון אותן עסקאות עבור היבואן לתקופה, שלאחריה מוחזר סכום המימון שניתן בתוספת ריבית, ואשר מגבה עסקאות אלו בביטוח אשראי המכסה שיעור של 90% מכל אחת מהעסקאות.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[א.ג. שוהם ביזנס בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

03.11.2022	תאריך דוח הדירוג:
31.03.2022	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
07.01.2019	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
א.ג. שוהם ביזנס בע"מ	שם יוזם הדירוג:
א.ג. שוהם ביזנס 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").

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 וליסכנוי 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 סיכונים 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 וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות 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 ויהיה 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>