הארבעה 21 | מגדל פלטינום
תל אביב 6473921
טל. 03-6844700 | פקס. 03-6855002
www.midroog.co.il

אופל בלאנס השקעות בע"מ

מעקב | יוני 2023

אנשי קשר:

מיכל בדינטר,
אנליסטית, מעריכת דירוג ראשית
michal.b@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח
ראש צוות, 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

אופל בלאנס השקעות בע"מ

דירוג מנפיק	A3.il	אופק דירוג: שלילי

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק של A3.il לאופל בלאנס השקעות בע"מ (להלן: "החברה"), ומשנה את אופק הדירוג מיציב לשלילי. שינוי אופק הדירוג מיציב לשלילי נובע משחיקה משמעותית באיכות הנכסים בחברה וגידול משמעותי בשיעור החובות הבעייתיים.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה מושפע מסיכון ענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה, פרופיל עסקי אשר עודנו נמוך יחסית ומוגבל נוכח תיק אשראי קטן ביחס למתחרות בענף. פרופיל הסיכון של החברה נתמך ומושפע לחיוב ממח"מ התיק הקצר ופיזור מושכים רחב יחסית, אולם עודנו מוגבל נוכח חשיפה ריכוזית לענפי הנדל"ן והתשתיות (בדומה למרבית החברות בענף), ותלות באנשי מפתח. רווחיות החברה בולטת לטובה ביחס לדירוג ונתמכת בצמיחה מואצת בתיק האשראי בשנים האחרונות וממרווח פיננסי גבוה, התומכים בבנייה מתמשכת של ההון העצמי, אשר מהווה כרית לספיגת הפסדים בלתי צפויים. אולם, בעקבות הרעה באיכות הנכסים וצפי לקיטון בתיק האשראי בשנת 2023 ביחס לשנת 2022, לצד צמיחה מתונה יותר בתיק האשראי בשנת 2024 בהשוואה לשנים קודמות, רווחיות החברה צפויה להישחק באופן מסוים, בטווח התחזית. בנוסף, יחס המינוף המאזני של החברה בולט לטובה ביחס לדירוג ולענף, ומאופיין במרווח משמעותי מהקובננטים אל מול המערכת הבנקאית. פרופיל הנזילות של החברה השתפר בשנים האחרונות, ובולט לחיוב ביחס לדירוג. עם זאת, החברה תלויה במידה רבה במערכת הבנקאית לשם מימון פעילותה השוטפת. תיק הלקוחות של החברה מאופיין במח"מ קצר כאמור, התומך בגמישותה הפיננסית ויכול לפצות על היעדר כרית הנזילות בעת הצורך, אולם תוך פגיעה מסוימת בפרופיל העסקי ובהיקף הרווח. מנגד, איכות הנכסים בולטת לרעה ביחס לדירוג ולענף, ומושפעת לשלילה מיחס גבוה של חובות בעייתיים ביחס לסך תיק האשראי. עם זאת, לחברה כרית ספיגת הפסדים (הון עצמי ויתרת הפרשה להפסדי אשראי צפויים) גבוהה לאורך השנים.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, אנו מניחים שחיקה מסוימת בתיק האשראי בשנת 2023 ביחס לשנת 2022, ובשנת 2024 צמיחה ממותנת ביחס לקצב הצמיחה בשנים הקודמות, וזאת על רקע סביבה עסקית מאתגרת כתוצאה מתחרות גוברת בענף, ומההשלכות המאקרו-כלכליות הצפויות. בתרחיש הבסיס, אנו צופים גידול בשיעור חובות אבודים לתיק אשראי ברוטו ביחס לשנת 2022, אשר ינוע בטווח שבין 1.7%-2.4%, וכן המשך עלייה בשיעור החובות הבעייתיים לתיק אשראי ברוטו, אשר ינוע בטווח שבין 23%-24%. נציין, כי יחסים אלו אינם מביאים בחשבון את ערכן של הבטוחות מדרגה ראשונה, המשועבדות לטובת החברה בגין חלק מהאשראי שהועמד ללקוחותיה, הכוללות בין היתר, נדל"ן, כלי רכב ומיטלטלין אחרים, הממתנים חלקית את סיכון האשראי בתיק. כמו כן, אנו צופים שחיקה מסוימת בהכנסות מימון נטו של החברה ביחס לשנת 2022, נוכח צפי לקיטון בתיק האשראי בשנת 2023 ביחס לשנת 2022, וגידול מתון בשנת 2024, כאמור, נוכח צפי לגידול בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי. בתרחיש זה, התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה[1] תהיינה בטווח שבין 4.2%-4.5% ו-8.1%-8.5%, בהתאמה. אנו צופים כי הכרית ההונית תוסיף להיבנות כתוצאה מצבירת רווחים, ובניכוי חלוקת דיבידנדים של עד 50% מהרווח הנקי של החברה, אולם בהיקפים נמוכים יותר ביחס לשנים קודמות, נוכח ההנחות לעיל בקשר עם היקף תיק האשראי בשנות התחזית והמשך שחיקה באיכות הנכסים, כאשר יחס המינוף המאזני תחת הנחות אלו ינוע בטווח שבין 40%-43% ויוותר בולט לטובה ביחס לדירוג ולענף כאחד. להערכתנו, כרית זו מאפשרת לחברה לספוג הפסדים ברמה טובה. בנוסף לשיקולים לעיל, תלות באנשי מפתח היווה שיקול נוסף המשפיע לשלילה על הדירוג. שיקול נוסף שנלקח בחשבון לחיוב בדירוג הינו רמת המינוף המאזני של החברה, אשר בולטת לטובה ביחס לדירוג ולענף כולו, כאשר להערכתנו כרית זו מאפשרת לחברה לספוג הפסדים ברמה טובה.

[1] רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים בתקופה.

אופק הדירוג

שינוי אופק הדירוג מיציב לשלילי נובע משחיקה משמעותית באיכות הנכסים בחברה וגידול משמעותי בשיעור החובות הבעייתיים אשר עמד ליום 31 במרץ 2023 על כ-21.4% מתיק האשראי ברוטו לעומת כ-8.9% ליום 31 במרץ 2022, אנו מעריכים שחיקה באיכות הנכסים של החברה בטווח הקצר-הבינוני, באופן שאינו הולם את רמת הדירוג הנוכחית, על רקע תמורות מקרו כלכליות שליליות, בדגש על השלכות רמת האינפלציה וסביבת הריבית הגבוהות. מידרוג עלולה להוריד את דירוג החברה ככל שתחול החמרה נוספת ביחסי איכות תיק האשראי ונזקי האשראי של החברה. נציין, כי בשלב זה קיימת אי ודאות בנוגע להאטה הכלכלית הצפויה במשק, ובעקבות כך גם לגבי ההשלכות הצפויות על הסביבה הכלכלית, ענף המימון החוץ-בנקאי והחברה בפרט. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר איכות הנכסים ונזקי האשראי של החברה, כאשר פגיעה מהותית ופרמננטית באיכות הנכסים עלולה להשפיע על הדירוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- המשך גידול משמעותי בשיעורי הכשל ו/או נזקי האשראי, וכנגזרת מכך, המשך שחיקה באיכות הנכסים
- שחיקה מתמשכת בהיקפי הפעילות ובמרווחים הפיננסיים באופן שיפגע ברווחיות החברה
- פגיעה בגמישות הפיננסית בנגישות למקורות המימון ובעליית מינוף מהותית
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

אופל בלאנס השקעות בע"מ - נתונים פיננסים עיקריים, באלפי ₪:

	31.03.2023	31.03.2022	2022	2021	2020	2019
מזומנים ושווי מזומנים	22,286	14,179	14,767	27,238	28,202	30,461
אשראי ללקוחות, נטו	412,559	472,854	463,196	430,633	283,073	319,495
יתרת הפרשה להפסדי אשראי	35,153	24,119	31,689	22,807	23,338	28,712
חוב פיננסי [1]	253,432	324,730	303,135	297,943	167,795	234,064
סך נכסים במאזן	462,060	515,927	505,927	486,384	339,087	373,468
הון עצמי	198,639	184,911	195,632	181,592	167,645	133,932

הכנסות מימון, נטו	19,504	18,267	77,626	61,779	52,227	58,499
הוצאות להפסדי אשראי חזויים	3,386	1,286	12,279	2,203	4,905	5,497
רווח נקי	6,607	7,719	28,989	26,955	20,573	26,577
רווח לפני מס והוצאות בגין הפסדי אשראי וחובות אבודים	11,986	11,354	49,912	37,222	32,147	40,265

מרווח פיננסי [2]	13.8%	14.6%	14.9%	15.4%	15.0%	17.2%
הון עצמי / סך נכסים	43.0%	35.8%	38.7%	37.3%	49.4%	35.9%
תשואה על הנכסים הממוצעים (ROA)	*5.5%	*6.2%	5.8%	6.5%	5.8%	7.7%
רווח לפני מס והוצאות בגין הפסדי אשראי וחובות אבודים / נכסים ממוצעים	*9.9%	*9.1%	10.1%	9.0%	9.0%	11.7%
יתרת הפרשה להפסדי אשראי / אשראי ללקוחות ברוטו**	7.9%	4.9%	6.4%	5.0%	7.6%	8.2%
הפסדי אשראי חזויים / ממוצע אשראי ללקוחות ברוטו**	*2.9%	*1.1%	2.6%	0.6%	1.5%	1.7%

[1] חובות לבנקים, אגרות חוב, צדדים קשורים, הלוואות לבעלי מניות והתחייבויות בגין חכירה
[2] הכנסות מימון לתיק אשראי ברוטו (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה) פחות הוצאות מימון לחוב פיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה)
** בגילום שנתי*
*** תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי צפויים*

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף המאופיין בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, בשל ריכוזיות ענפית ופרופיל הלקוחות, לצד חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי, בתחום ניכיון ממסרים מסחריים והלוואות למגזר העסקי ובפרט ל-SME. ענף זה מאופיין על ידנו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, הנתון לחשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו-כלכליים, לצד חשיפה לשינויים רגולטוריים, המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף. לחברה קיים רישיון מורחב למתן אשראי ורישיון למתן שירותים בנכסים פיננסיים, בכפוף לתנאים והגבלות המקובלים בענף, עד ליום 31 בדצמבר 2026. יש לציין, כי אנו רואים עלייה בסיכון הענפי, המהווה שיקול אשראי מרכזי, כאשר חולשות אלו עלולות להוביל להרעה בכושר החזר האשראי של חברות המימון, בעיקר בשל שחיקה משמעותית באיכות תיק האשראי, ברווחיות, ביכולת השבת הכנסות, בנזילות, בנגישות למקורות מימון וכיו"ב. בנוסף, ניתן לראות את העלייה בסיכון הענפי מצד הגופים הממנים, המשתקפים בהקשחת תנאי מסגרות האשראי בחודשים האחרונים על ידי התאגידים הבנקאיים ומנגישות נמוכה יותר לשוק ההון, נוכח עלייה בתשואות אגרות החוב וירידה של שערי המניות בענף. 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 בנייה וקבלנות הפועלות בענפי התשתיות, והנדל"ן על נגזרותיהם, המאופיינים בסיכון ענפי גבוה יחסית בשל מאפיינים הומוגניים. כמו כן, הענף מאופיין באסימטריה במידע אל מול לקוחות ומושכים, חלקם בעלי פרופיל סיכון גבוה, אשר עשוי להיות ממותן, במידה מסוימת, באמצעות בטוחות. חסמי הכניסה העיקריים לענף כוללים, בין היתר, כרית הון עצמי ונגישות למקורות מימון בהיקפים משמעותיים, וכן אישורים רגולטוריים 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 והיציבות בענף. בשנים האחרונות עבר ענף המימון החוץ-בנקאי אסדרה שכללה בין היתר את חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים, שנכנס לתוקף ביוני 2017, במסגרתו נקבעה לראשונה מסגרת כוללת להסדרת שוק האשראי החוץ בנקאי, לרבות משטר רגולטורי על הגופים הפועלים בענף, המפוקח על ידי רשות שוק ההון ביטוח וחסכון (להלן: "**רשות שוק ההון**"). נציין, כי רשות שוק ההון אינה עוסקת בפיקוח אחר יציבותן של החברות הפועלות בענף, למעט חברות בהן קיימים פיקדונות ציבור. חוק נתוני האשראי שנכנס לתוקף בשנת 2019, משפר להערכתנו את האסימטריה במידע ותומך בחיתום מותאם סיכון באופן טוב יותר, עבור חלק מהגופים בענף. מנגד, חוק חדלות הפירעון ושיקום כלכלי העדכני מקל על הליכי חדלות הפירעון של לווים, מגביר את שכיחות הכשלים ופוגע בקדימותם של נושים מובטחים, כך שלהערכתנו, משפיע לשלילה על כלל הגופים העוסקים במתן אשראי. הקשחת דרישות הרישוי והפיקוח בענף, הינה בעלת השפעה חיובית על תחום הפעילות ועל מעמדן של החברות בו, זאת בין היתר, לאור הציפייה כי דרישות אלה תובילנה לייצוב ולחיזוק הענף, לרבות הגברת השקיפות ושיפור דרכי ההתנהלות בו. בחודש יולי 2022, פרסם סגל הרשות לניירות 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 פיננסים מוסדרים"[2] ואשר מטרתו להנחות את נותן השירותים הפיננסים 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.

[2] חוזר ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסים מוסדרים

הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בקוטנו של תיק האשראי

היקף הפעילות של החברה צמח בקצב מהיר בין השנים 2020-2022 (CAGR של כ-27% בתיק האשראי ברוטו[3]), כך שנכון ליום 31 בדצמבר 2022, עמד תיק האשראי ברוטו על כ-495 מיליון ₪. עם זאת, בשל ההרעה בסביבה העסקית שהחלה במהלך שנת 2022, כתוצאה מעליית האינפלציה וריבית בנק ישראל במשק, חלה עלייה בסיכון האשראי של לקוחות החברה. בעקבות זאת, החלה החברה בתהליך טיוב תיק הלקוחות, אשר הובילה לקיטון בתיק האשראי בשיעור של כ-7% בסוף שנת 2022 בהשוואה ליום 30.09.2022, וקיטון נוסף של כ-10% ליום 31 במרץ 2023 בהשוואה לסוף שנת 2022. בהתאם לכך, יתרת תיק האשראי ברוטו ליום 31 במרץ 2023 עמדה על כ-448 מיליון ₪. לפיכך, 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, מתאפיין בחשיפה משמעותית למרווח פיננסי, ללא מרכיב הכנסות תפעוליות נוספות מהותי, ומודל פעילות ריכוזי הכולל בעיקר ניכיון מסחריים דחויים. בהקשר זה, ראוי לציין כי בשנים האחרונות החלה החברה לפעול בתחום מימון נוסף, הכולל העמדת הלוואות ארוכות טווח, הן ללקוחות עסקיים והן ללקוחות פרטיים, כנגד שעבוד נכס מקרקעין כבטוחה להחזר ההלוואה (משכנתאות). נכון ליום 31 במרץ 2023, תיק האשראי נטו של החברה בתחום המשכנתאות עמד על כ-60 מיליון ₪, אשר מהווים כ-15% מסך תיק האשראי נטו של החברה. בנוסף לכך, החברה מעניקה ללקוחותיה שירותים פיננסים נלווים כגון שירותי דלפק (משיכת מזומנים, המרת מט"ח, העברות לחו"ל), שירותי מאגד סליקה ומימון לרכישת רכבים. נכון ליום 31 במרץ 2023, שיעור ההכנסות משירותים אלה הינו זניח. מודל הפעילות של החברה כולל פעילות ישירה מול לקוחות קצה ללא שימוש בנש"א, דבר המשתקף בפיזור לקוחות ומושכים טוב יחסית, התומך ביכולת השבת ההכנסות ובפרופיל העסקי וללא תלות מהותית בלקוחות גדולים. בהתאם לכך, החשיפה ל-10 הלקוחות הגדולים של החברה עמדה על כ-13% מתיק האשראי וכ-7% מסך ההכנסות, נכון ליום 31 במרץ 2023, והינה נמוכה ביחס לחברות אחרות בענף. חשיפה זו צפויה להערכתנו להמשיך להיות נמוכה יחסית גם בשנות התחזית. נציין, כי יכולת השבת ההכנסות של החברה מתבססת בעיקר על המוניטין שצברה החברה, הפועלת בשוק זה שנים ארוכות ונהנית להערכתנו מניסיון רב ומהיכרות רחבה עם מרבית הגורמים הפועלים בתחום, זאת לצד תודעת שירות גבוהה, זמני תגובה ומתן אשראי מהירים. החברה מפעילה כיום שישה סניפים, בערים: אשדוד, חולון, ראשון לציון, באר שבע, חיפה ונתיבות. כמו כן, לחברה חמישה מסופים דיגיטליים למסירת שיקים ("כספושיק"), הפזורים גיאוגרפית ותומכים בשיפור הנגישות של לקוחות החברה. בתרחיש הבסיס לשנים 2023-2024, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהתחרות הגוברת בענף, ומההשלכות המאקרו כלכליות הצפויות, וביניהן רמת האינפלציה והריבית הגבוהות, אשר עשויות להשליך על רמת הביקושים בענף. לאור זאת, בשנת 2023 אנו מניחים שחיקה מסוימת בתיק האשראי ביחס לשנת 2022 ובשנת 2024 צמיחה ממותנת ביחס לקצב הצמיחה בשנים הקודמות.

פרופיל הסיכון נתמך במח"מ תיק קצר ופיזור מושכים רחב, אולם מוגבל נוכח תיאבון לסיכון גבוה יחסית לענף

החברה הינה חברה ציבורית המתנהלת על פי הסטנדרטים הנהוגים בחברות ציבוריות, לרבות בנושאי ממשל תאגידי. החברה תלויה במספר מצומצם של אנשי מפתח אשר הינם קרובי משפחה (הן בהנהלה הבכירה של החברה והן בדירקטוריון), באופן אשר עלול להשפיע על פרופיל הסיכון והפרופיל העסקי של החברה כאחד. על מנת למתן תלות זו, מכהנת בחברה קצינת ציות במשרה מלאה החל משנת 2019. להערכת מידרוג, החברה מאופיינת במודעות גבוהה לניהול סיכונים ובמעורבות רבה מצד ההנהלה, הליך חיתום קפדני ומעקב שוטף אחר משתני הבקרה והמדידה שהגדירה במדיניותה. עם זאת, נכון למועד הדוח, לחברה אין פונקציה ייעודית האמונה על תפקיד ניהול הסיכונים והמנכ"ל, אשר נמנה על בעלי השליטה בחברה, נושא גם בתפקיד מנהל הסיכונים של הקבוצה, מצב אשר עלול לדעתנו לפגוע באפקטיביות ניהול הסיכונים, ויכולת הפיקוח והבקרה, בשל היעדר עצמאות של פונקציה זו. בהקשר זה נציין, בהתאם לדוחות הכספיים של החברה לשנת 2022, כי בחודשים האחרונים החברה התקשרה עם חברה חיצונית המתמחה במתן שירותי יעוץ לניהול סיכונים, לצורך עריכת סקר סיכונים עבור החברה ומתן יעוץ שוטף, לרבות בקשר לעיגון הפרקטיקה הנהוגה במסגרת מסמך מדיניות, עדכון נהלים קיימים וכן בחינת טיוב הבקרות הקיימות, במידת הצורך. כמו כן, החברה משתמשת בשירותי מבקר פנים של המשרד "פאהן קנה", כאשר המבקר כפוף לדירקטוריון החברה. פרופיל הסיכון נתמך בתיק אשראי מפוזר יחסית, המשתקף בפיזור מושכים בולט לטובה, כך ש-10 המושכים הגדולים ביותר היוו כ-12% מהתיק ליום 31 במרץ 2023, אולם משתקפת

[3] תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי.

מגמת עלייה (כ-9% ליום 31 בדצמבר 2021). עם זאת, תיק האשראי של החברה מאופיין בפיזור ענפי מצומצם (בדומה לענף), כאשר נכון ליום 31 במרץ 2023, החברה חשופה בעיקר לענפי הנדל"ן (כ-44%) והתשתיות (כ-8%) המאופיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית ומושפעים ממאפיינים הומוגניים. שיעור חשיפה זה מגלם הרעה בפיזור הענפי של תיק האשראי, כאשר נכון ליום 31 בדצמבר 2021, החשיפה לענפי הנדל"ן היוותה כ-31% מסך תיק האשראי. מח"מ תיק האשראי הינו קצר מאוד, בדומה לחברות דומות בענף, וצפוי לאפשר גמישות ניהולית וחיתומית, לתמוך בניהול סיכון הנזילות ולהקטין את החשיפה לשינויים בריבית, אשר תתבטא ביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד השינוי בסיכון הלקוחות ושינוי בעלויות המימון. עם זאת, מח"מ תיק האשראי צפוי להתארך ככל והחברה תעמיק את פעילותה בתחום המשכנתאות.

יחסי הרווחיות בולטים לטובה ביחס לדירוג ולענף, אולם בעקבות הרעה באיכות הנכסים צפויים להישחק בטווח התחזית

היקף הרווח הנקי בחברה הושפע לחיוב מצמיחת תיק האשראי בשנים האחרונות וממרווח פיננסי גבוה יחסית לענף, נוכח המודל העסקי של החברה. עם זאת, המרווח הפיננסי של החברה נמצא במגמת שחיקה לאורך השנים, והושפע, בין היתר, מעליית ריבית בנק ישראל במהלך השנה האחרונה, אשר באה לידי ביטוי בעלויות מימון גבוהות יותר בהשוואה לשנים קודמות. שיעור הכנסות המימון לתיק האשראי ברוטו הממוצע עמד על כ-20.5% ברבעון הראשון של שנת 2023 בגילום שנתי ועל כ-19.0% בשנת 2022, לעומת כ-17.6% בממוצע בין השנים 2020-2021, שיעור המשקף, בין היתר, את המודל העסקי של החברה. שיעור הוצאות המימון של החברה לחוב הפיננסי הממוצע עמד על כ-6.7% ברבעון הרבעון של שנת 2023 ועל כ-4.1% נכון לשנת 2022, לעומת כ-2.5% בממוצע בין השנים 2020-2021. לפיכך, המרווח הפיננסי נשחק ועמד ברבעון הראשון לשנת 2023 על כ-13.8% ועל כ-14.9% בשנת 2022, לעומת כ-15.2% בממוצע בין השנים 2020-2021. כמו כן, החברה מתאפיינת ביעילות תפעולית נמוכה ביחס לענף, כפי שבא לידי ביטוי ביחס הוצאות תפעוליות להכנסות אשר עמד על כ-39% ברבעון הראשון לשנת 2023 וכ-37% בשנת 2022. שיעורי הרווחיות, התשואה על נכסים ממוצעים (ROA) ותשואת הליבה עמדו על כ-5.8% וכ-10.1% נכון לשנת 2022, בהתאמה, ועל כ-5.5% וכ-9.9% נכון לרבעון הראשון לשנת 2023 בגילום שנתי, בהתאמה, והינם בולטים לטובה ביחס לדירוג. בתרחיש הבסיס לשנים 2023-2024, אנו צופים שחיקה מסוימת בהכנסות המימון נטו של החברה ביחס לשנת 2022, נוכח צפי לקיטון בתיק האשראי בשנת 2023 ביחס לשנת 2022 וגידול מתון בשנת 2024, וכן צפי לשיעור גבוה של הוצאות להפסדי אשראי, אשר צפוי לנוע בטווח שבין 3.0%-3.4% בשנות התחזית, בעקבות עלייה בסיכון האשראי של לקוחות החברה עקב השינויים המאקרו כלכליים בסביבת הריבית והאינפלציה, אשר בא לידי ביטוי בשיעור גבוה של חובות בעייתיים מתיק האשראי. לאור זאת, אנו מעריכים כי התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה יישחקו במידה מסוימת וינועו בטווח שבין 4.2%-4.5% ו-8.1%-8.5%, בהתאמה.

שחיקה משמעותית באיכות הנכסים, הבולטת לשלילה ביחס לדירוג ולענף ותומכת בשינוי האופק מיציב לשלילי, זאת לצד צפי להמשך שחיקה בטווח התחזית נוכח סביבת מאקרו מאתגרת

נכון ליום 31 במרץ 2023, שיעור החובות הבעייתיים לסך תיק האשראי ברוטו עמד על כ-21.4%, ומשקף שחיקה משמעותית באיכות הנכסים של החברה, כאשר יחס זה עמד על כ-8.9% ליום 31 במרץ 2022. יחס זה בולט לשלילה ביחס לדירוג וביחס לחברות בענף. בהקשר זה נציין, כי יחסים אלו אינם מביאים בחשבון את ערכן של הבטוחות מדרגה ראשונה, המשועבדות לטובת החברה בגין חלק מהאשראי שהועמד ללקוחותיה, הכוללות בין היתר, נדל"ן, כלי רכב ומיטלטלין אחרים, הממתנים חלקית את סיכון האשראי בתיק. במהלך השנה האחרונה, חל גידול בשיעור ההוצאה להפסדי אשראי מסך תיק האשראי אשר עמד על כ-2.9% ברבעון הראשון לשנת 2023 וכ-2.6% בשנת 2022, לעומת כ-0.6% בשנת 2021 וכ-1.5% בשנת 2020. עלייה זו נובעת בעיקר מגידול בהפרשה הספציפית. כמו כן, יתרת ההפרשה לתיק האשראי ברוטו עמדה על כ-7.9% נכון ליום 31 במרץ 2023, וכנגזרת מכך, יחס כיסוי יתרת הפרשה כנגד חובות בעייתיים עמד על כ-37%, המשקף כרית הפרשה נמוכה ביחס לסיכון הצפוי בתיק. גורם הממתן, במידה מסוימת, הינו קיומן של בטוחות כאמור, אשר צפויות לשפר את יחס ההשבה. בנוסף, אנו בוחנים את שיעור החובות האבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו, אשר עמד על כ-0.0% נכון לרבעון הראשון של שנת 2023 בגילום שנתי, על כ-0.8% בשנת 2022 ועל כ-3.1% בשנת 2020, והולם את הדירוג. אנו סבורים כי מוקד סיכון נוסף בתיק האשראי, נובע מריכוזיות ענפית גבוהה לענפי הנדל"ן והתשתיות, אשר עלולה לשחוק את כרית הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי, נוכח המאפיינים ההומוגניים של ענפים אלו. בתרחיש הבסיס לשנים 2023-2024, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת הכוללת רמות אינפלציה וריבית גבוהות, אשר תובילנה ללחץ על מדדי הסיכון בתיק. אנו מעריכים כי

יחול המשך גידול ביתרת ההפרשה ביחס לתיק האשראי, כך שתעמוד על כ-8.6% בשנות התחזית, לצד המשך עלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי בטווח שבין 3.0%-3.4%. כמו כן, אנו צופים עלייה ביחס שיעור החובות האבודים לתיק האשראי ברוטו, אשר ינוע בטווח שבין 1.7%-2.4%, ושיעור חובות בעייתיים אשר ינוע בטווח שבין 23%-24%, אשר מגלם המשך שחיקה באיכות הנכסים והינו בולט לשלילה ביחס לדירוג.

מינוף מאזני בולט לטובה ביחס לדירוג ולענף, התומך ביכולת ספיגת ההפסדים

החברה מתאפיינת במינוף מאזני בולט לטובה ביחס לדירוג ולענף, כפי שנמדד ביחס הון עצמי למאזן, שעמד על כ-43%, ליום 31 במרץ 2023 ונתמך על ידי בניית כרית ההון, הן כתוצאה מרווחים שוטפים בניכוי חלוקת דיבידנדים בשנים האחרונות והן כתוצאה מגיוסי הון. אלו, חיזקו משמעותית את כרית ספיגת ההפסדים, ותומכים בצורה משמעותית בפרופיל הסיכון ובגמישות הפיננסית של החברה. כמו כן, לחברה מספר אמות מידה פיננסיות הקשורות ברמת המינוף עליהן התחייבה לשמור, אשר כוללות, בין היתר, יחסי מינוף של מעל 20% מול הבנקים, כאשר החברה שומרת על מרווח משמעותי מדרישות אלו. אנו צופים כי הכרית ההונית תמשיך להיבנות בשנות התחזית כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים של עד 50% מהרווח הנקי של החברה, אולם בהיקפים נמוכים יותר ביחס לשנים קודמות, נוכח הנחה לקיטון בתיק האשראי בשנת 2023 לעומת שנת 2022 וגידול מתון בשנת 2024, והמשך שחיקה באיכות הנכסים, כאשר יחס המינוף המאזני תחת הנחות אלו צפוי לנוע בטווח שבין 40%-43% וימשיך לבלוט לטובה ביחס לדירוג ולענף. להערכתנו, כרית זו מאפשרת לחברה לספוג הפסדים וממתנת במידה רבה את איכות הנכסים הבולטת לשלילה.

לחברה מגוון מקורות מימון אשר הולם את הדירוג ונתמך במח"מ התיק הקצר לצד גמישות פיננסית הבולטת לשלילה ביחס לדירוג

החברה תלויה במידה רבה במערכת הבנקאית לצורך מימון פעילותה השוטפת. נכון ליום 31 במרץ 2023, לחברה חמש מסגרות בנקאיות (מתוכן שתיים חתומות), כאשר ארבע מסגרות מתוכן לטווח קצר ואחת לטווח בינוני-ארוך, בהיקף של כ-422 מיליון ₪, כאשר מתוכן כ-240 מיליון ₪ נוצלו וכ-66.5 מיליון ₪ מתוכן היו חתומות ופנויות. נציין, כי לחברה יש מקור מימון נוסף של הלוואות מפרטיים, אם כי בהיקף שאינו מהותי (כ-5 מיליון ₪ נכון ליום 31 במרץ 2023), אשר להערכתנו ימשיך לקטון עם השנים. עובר למועד הדוח, לחברה אין אגרות חוב. בהקשר זה, נציין כי פרופיל הנזילות של החברה בולט לטובה ביחס לדירוג. תיק הלקוחות של החברה מאופיין ברובו במח"מ קצר כאמור (כ-77% מתיק הניכיון נפרע תוך 90 יום), התומך בגמישות הפיננסית וביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד גידול עלויות המימון מהמערכת הבנקאית, ויכול לפצות על היעדר נזילות מספקת בעת הצורך, אולם לתקופת זמן מוגבלת ותוך שחיקה מסוימת בפרופיל העסקי. אנו סבורים, כי לחברה מרווח משמעותי ביחס לאמות המידה הפיננסיות הקשורות לרמת המינוף ולהיקף ההון, אשר צפוי לתמוך בגמישות הפיננסית של החברה לאורך המחזור. עם זאת, מידרוג 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 31 במרץ 2023, יחס זה עמד על כ-65% והינו בולט לשלילה ביחס לדירוג.

שיקולים נוספים

תלות מהותית באנשי מפתח

אנו סבורים כי לחברה תלות במספר מצומצם של אנשי מפתח אשר הינם קרובי משפחה (הן בהנהלה הבכירה של החברה והן בדירקטוריון), באופן אשר עלול להשפיע על פרופיל הסיכון והפרופיל העסקי של החברה. שיקול זה היווה שיקול נוסף לשלילה בדירוג. בד בבד, החברה מציינת כי להערכתה, במקרה של נבצרות של אחד ממנהלי החברות לכהן כנושא משרה בחברה, ניתן יהיה למלא את מקומו על ידי מנהלי הסניפים, מבלי לגרום לפגיעה מהותית בפעילותה של החברה.

מינוף מאזני בולט לחיוב ביחס לקבוצת ההשוואה

נכון ליום 31 במרץ 2023, יחס ההון העצמי למאזן של החברה עמד על כ-43% והינו בולט לחיוב ביחס לדירוג וביחס לחברות בקבוצת ההשוואה, כאשר יחס זה נתמך בכרית הונית משמעותית ביחס להיקף פעילות החברה ובמרווח מהותי מאמות המידה הפיננסיות כאמור, אל מול המערכת הבנקאית. להערכתנו, כרית זו מאפשרת לחברה לספוג הפסדים ברמה טובה, ומהווה גורם שממתן, באופן מסוים, את העלייה בסיכון האשראי בתיק, לאור השחיקה המשמעותית באיכות הנכסים, ותומכת בדירוג.

שיקולי ESG

הממשל התאגידי של החברה נתמך בחברי הנהלה ודירקטוריון בעלי ידע נרחב וניסיון בתחום המימון, כאשר דירקטוריון החברה מורכב מתשעה דירקטורים, אשר שלושה מתוכם בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית. לחברה קיימת קצינת אכיפה וציות האמונה על תדירות הבקרה הפנימית ועל עמידה בנהלים. בנוסף לכך, החברה משתמשת בשירותיה החיצוניים של חברה ייעודית לניהול סיכוני אבטחת מידע וסייבר, כאשר שירותים אלה כוללים בין היתר CISO. כמו כן, בהתאם לדוחות הכספיים של החברה לשנת 2022, בחודשים האחרונים החברה התקשרה עם חברה חיצונית המתמחה במתן שירותי יעוץ לניהול סיכונים, לצורך עריכת סקר סיכונים עבור החברה ומתן יעוץ שוטף, לרבות בקשר לעיגון הפרקטיקה הנהוגה במסגרת מסמך מדיניות, עדכון נהלים קיימים וכן בחינת טיוב הבקרות הקיימות, במידת הצורך. בנוסף, לחברה קיים מבקר פנים, אשר כפוף לדירקטוריון החברה. החברה מבצעת חיתום קפדני עבור כל לווה טרם העמדת האשראי עבורו לרבות נתוניו הפיננסים והיסטוריית האשראי של הלקוח עם החברה. עם זאת, לחברה תלות במספר מצומצם של אנשי מפתח, אשר הינם קרובי משפחה. כמו כן, ישנה חשיפה שלילית למבנה הארגוני של החברה כאשר קיימות עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים הנותנים שירותים לחברה. להערכתנו, שיקולי ESG משפיעים על דירוג החברה. להערכת מידרוג, לחברה חשיפה מועטה לסיכוני סביבה וחברה. עם זאת, מידרוג מניחה חשיפה בינונית-גבוהה של החברה לסיכוני ממשל תאגידי כאשר סיכון של תלות מהותית באנשי מפתח גולם כאמור בשיקולים הנוספים כמצוין לעיל.

מטריצת הדירוג:

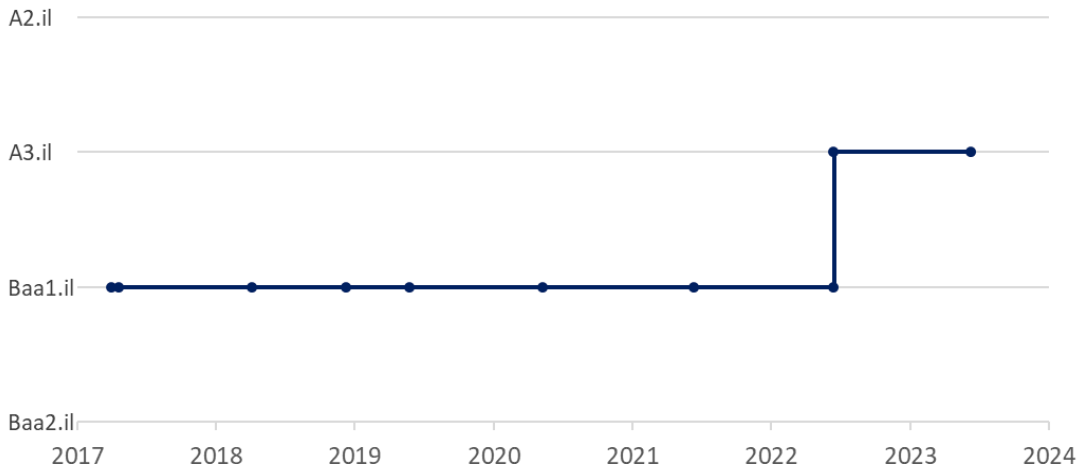
		ליום 31.03.2023			תחזית מידרוג [1]	
קטגוריה	**פרמטר**	**תת פרמטר**	**מדידה [1]**	**ניקוד**	**מדידה**	**ניקוד**
פרופיל עסקי	**ענף פעילות**	סיכון ענפי	-	Baa.il	-	Baa.il
	פרופיל עסקי	מיצוב עסקי ופיזור קווי עסקים	-	Ba.il	-	Ba.il
	פרופיל סיכון	ריכוזיות תיק האשראי	-	Baa.il	-	Baa.il
		ניהול סיכונים	-	Baa.il	-	Baa.il
פרופיל פיננסי	**רווחיות**	רווח נקי למוצע נכסים	5.6%	Aaa.il	4.5%-4.2%	Aa.il
		רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי למוצע נכסים	10.1%	Aaa.il	8.5%-8.1%	Aaa.il
	איכות נכסים	חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו	21.4%	Ca.il	24%-23%	Ca.il
		חובות אבודים לסך תיק אשראי ברוטו	0.0%	Aaa.il	2.4%-1.7%	Baa.il
	הלימות ההון	הון עצמי לסך נכסים מנוהלים	43.0%	Aaa.il	43%-40%	Aaa.il
	מימון ונזילות	יחס כיסוי הנזילות	>300%	Aaa.il	>300%	Aaa.il
		נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים	~65%	Ba.il	~65%	Ba.il
		מגוון מקורות מימון	-	A.il	-	A.il
	מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית	-	A.il	-	A.il
דירוג נגזר				**Baa1.il**		
דירוג בפועל				**A3.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

אופל בלאנס השקעות בע"מ, הינה חברה הפועלת באמצעות חברות בנות (אופל בלאנס (2006) בע"מ, אופל בלאנס ראשון בע"מ (לשעבר מירסני בע"מ) ואופל בלאנס חולון בע"מ (לשעבר אינווסטנט בע"מ)), בתחום מתן שירותים פיננסיים, כאשר לחברות הבנות רישיון מורחב למתן אשראי ורישיון למתן שירותים בנכסים פיננסיים עד ליום 31 בדצמבר 2026, המאפשר להן להעניק שירותים פיננסים. עיקר עיסוקה ומומחיותה של הקבוצה הינו בניכיון המחאות דחויות לעסקים קטנים ובינוניים וכן לשכירים. במהלך שנת 2021, החברה הקימה ביחד עם חברת מרקורי פיננסיים בע"מ (מוחזקת בחלקים שווים-50% כ"א) את אופל משכנתאות לעסק ולבית בע"מ (להלן: "אופל משכנתאות"), על מנת לפעול בתחום העמדת הלוואות בינוניות וארוכות טווח ללקוחות עסקיים ולקוחות פרטיים, כנגד שעבוד נכס מקרקעין כבטוחה להחזר ההלוואה (ביום 29 בדצמבר 2021, קיבלה אופל משכנתאות רישיון למתן אשראי מרשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון), כאשר בפועל אופל משכתנאות לא החלה לפעול במתן האשראי ללקוחות הקצה והפעילות מתבצעת באמצעות שתי חברות בת של הקבוצה. בנוסף לכך, לחברה פעילות בהיקפים זניחים, בתחום המרת מט"ח והעברת כספים לחו"ל ליצואנים, יבואנים וכן שירותי מאגד סליקה של כרטיסי אשראי (ביצוע גבייה עבור הלקוח בגין תשלומים בכרטיסי אשראי של לקוחותיו) ושירותי ניכיון שוברי אשראי. נכון למועד הדוח, כ- 55.9% ממניות החברה מוחזקות על ידי בעלי עניין, כ- 6.8% על ידי גופים מוסדיים, והיתר על ידי הציבור. מניותיה של החברה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

אופל בלאנס השקעות 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

שחיקה באיכות הנכסים ונגישות נמוכה לשוק ההון מהווים גורם שלילי בסיכון האשראי של חברות מימון חוץ בנקאי - דו"ח מיוחד

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

תאריך דוח הדירוג:	19.06.2023
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	16.06.2022
התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:	02.04.2017
שם יוזם הדירוג:	אופל בלאנס השקעות בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	אופל בלאנס השקעות בע"מ

מידע מן המנפיק

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

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

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

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

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

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכוני 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 סיכוני 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 וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכוני אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

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

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

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

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

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים 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 שיתייעץ 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.