

מכלול מימון בע"מ

מעקב | מאי 2023

אנשי קשר:

עמית פדרמן, רו"ח
ראש צוות, מעריך דירוג ראשי
amit.federman@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל
ראש תחום מוסדות פיננסיים
itay.navarra@midroog.co.il

מכלול מימון בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנם דירוגי מנפיק וסדרה של A3.il באופק יציב למכלול מימון בע"מ (להלן: "החברה").

אגרות החוב שבמחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרה	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א'	1187277	A3.il	יציב	30.06.2026

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף סיכון ענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה, בשל חשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו כלכליים המשפיעים על הביקושים והיציבות בענף ופרופיל עסקי הולם נוכח גודלה היחסי של החברה, אולם מושפע לשלילה נוכח חשיפה לריכוזיות ענפית ולקוחות. מרבית ההלוואות שמעמידה החברה ללקוחותיה הינן לתקופה של שנתיים עד שבע שנים וזאת כאשר מקורות המימון של החברה נתמכים על ידי מסגרות חתומות משלושה בנקים, המעמידים אשראי לטווח קצר, מגוף מוסדי המעמיד אשראי לחברה לטווח בינוני ואגרות חוב (סדרה א'). לאור זאת, להערכתנו, מח"מ מקורות מימון של החברה אינו תואם את מח"מ התקבולים של החברה. אנו סבורים, כי מח"מ העסקאות הבינוני עד ארוך של החברה עלול להגביל את הגמישות הפיננסית והחיתומית כנגד השינוי בסיכון הלקוחות, ובפרט בתקופת משבר. רווחיות החברה הינה הולמת לדירוג, כך יחסי הרווחיות - תשואה על נכסים ממוצעים (ROA) ותשואת הליבה עמדו נכון לסוף שנת 2022 על כ-2.9% וכ-4.1%, בהתאמה, ובשנת 2021 על כ-1.2% וכ-2.5%, בהתאמה, והינם הולמים ביחס לדירוג. נכון לסוף שנת 2022, שיעור החובות הבעייתיים² לסך תיק אשראי ברוטו, עמד על כ-5.7% והינו סביר לדירוג. אולם, לאותו מועד, יחס כסיו יתרת הפרשה כנגד חובות בעייתיים עמד על כ-6%, המשקף כרית הפרשה נמוכה ביחס לסיכון בתיק. בנוסף, אנו בוחנים את שיעור החובות האבודים ביחס לתיק אשראי ברוטו, אשר עמד על כ-1.6% בשנת 2022 וזאת בניגוד לכ-0% בשנים עברו. על פי נתוני החברה, נכון לסוף שנת 2022, לטובת החברה עומדים בטוחות מטריאליים, לרוב שעבודים מדרגה ראשונה, בשיעור ניכר מסך תיק האשראי ברוטו³, לצורך הבטחת חובם של לקוחות שונים, אשר תומכים ביכולת השבת ההכנסות של החברה ובאיכות הנכסים.

כמו כן, החברה מתאפיינת במינוף מאזני הולם ביחס לדירוג, כפי שנמדד ביחס הון עצמי למאזן לסוף שנת 2022, אשר עמד על כ-18.0%, במגוון מקורות מימון טוב ופרופיל נזילות בולט לחיוב ביחס לדירוג. יחד עם זאת, כפי שצוין כאמור, מקורות המימון של החברה משקפים מח"מ קצר יותר ממח"מ התיק של החברה, דבר העלול להעיב על הגמישות הפיננסית של החברה ויכולת ההתאמה של מח"מ הנכסים שלה עם מח"מ מקורות המימון. בתרחיש הבסיס לשנים 2023-2024, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהתחרות הגוברת בענף ומהשלכות המאקרו כלכליות הצפויות והשפעותיהן על ענף הנדל"ן וענף המימון החוץ בנקאי, וביניהן רמות האינפלציה והריבית הגבוהות, אשר עשויים להשליך על רמת הביקושים בענף לעיל. לאור זאת, אנו מניחים שיעור מתון יותר של צמיחת תיק האשראי של מכלול נדל"ן בשנות התחזית בהשוואה לשנים קודמות, וכן נוכח חשיפה להאטה אפשרית בפעילות העסקית במשק ולתנודות בקצב מכירת דירות וכתוצאה מכך צפי לירידה בהתחלות בנייה חדשות, כאשר עליית הסיכון תוביל לשמרנות גבוהה יותר באישור עסקאות מצד הגופים המממנים. אנו מעריכים כי אף שצפויה להיות האטה בקצב מכירת דירות בטווח הקרוב, הביקוש הקשיח ימשיך להוביל את חוזק ויציבות ענף ייזום למגורים לאורך זמן. כמו כן כנגזר, אנו מניחים שיעור צמיחה מתון יותר בתיק האשראי של מכלול צמיחה בהשוואה לשנים קודמות, שיושפע בין היתר מההאטה הכלכלית הצפויה בשנות התחזית,

¹ רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים בתקופה.

² המונח חובות בעייתיים מוגדר ומחושב על ידי מידרוג ואינו מוגדר או נתון כך בדוחות הכספיים של החברה. סכום החובות הבעייתיים כולל את יתרת הפרשה הכללית בגין תיק האשראי בתוספת יתרת החובות ברוטו שנעשתה בגין הפרשה ספציפית וכן חובות בפיגור מעל 30 יום ומעל שנה, במכלול נדל"ן ומכלול צמיחה, בהתאמה, אשר לא נעשתה הפרשה לגביהם וכן התאמות נוספות. חישוב החובות הבעייתיים מתבסס על נתוני ההנהלה שנמסרו למידרוג ואינם פומביים.

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

אשר עשויה לפגוע ביכולת ההחזר של הלקוחות בתחום תיק החוב המורכב. עם זאת, צמיחת תיק האשראי של החברה צפויה להיתמך נוכח חשיפת החברה לענף הייזום למגורים הנהנה מביקושים קשיחים יחסית. כמו כן, אנו מניחים בשנות התחזית גידול בהיקף ההכנסות של החברה ביחס לשנת 2022, נוכח הגידול שחל בהיקף תיק האשראי במהלך שנת 2022, הנחה להמשיך צמיחת התיק בשנות התחזית וסביבת ריבית גבוהה ללקוחות. לאור זאת, התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה ינועו בתרחיש זה בטווח שבין 3.0%-3.1%, ו-5.0%-5.4%, בהתאמה, בשנות התחזית. בנוסף, אנו מעריכים עלייה בשיעור הוצאות להפסדי אשראי מתיק אשראי, אשר ינוע בטווח שבין 0.9%-1.4%, זאת לאור הערכתנו לעליית סיכון האשראי בענפי הפעילות ועלייה ביתרת הפרשה לתיק האשראי ברוטו. כמו כן, אנו מניחים עלייה בשיעור חובות בעייתיים לתיק אשראי אשר יעמוד על כ-7.5%, כאשר שיעור החובות האבודים מסך התיק ינוע בטווח שבין 0.8%-1.3%. זאת כאשר, הכרית ההונית תוסיף להבנות בשנות התחזית כתוצאה מצבירת רווחים, לצד ההנחה כי בשנות התחזית לא תבוצע חלוקת דיבידנדים, מפאת קרבה לקובנט הניתן במסגרת שטר הנאמנות של אגרות החוב, שמגביל את החברה מביצוע חלוקה, כאשר הקובנט הינו יחס הון למאזן גבוה מ-18%. אנו צופים בשנות התחזית שיחס המינוף המאזני, תחת הנחות הצמיחה, יוותר ברמתו הנוכחית, וזאת תחת ההנחה כי קובנט ההון למאזן לא ישתנה בטווח התחזית. שיקול נוסף המשפיע לשלילה על הדירוג הינו סיכון הפעילות של מכלול צמיחה המוערך על ידנו כגבוה. יחד עם זאת, החברה נשענת על שיעור בטוחות מדרגה ראשונה בשיעור מהותי מסך תיק האשראי של החברה, המהווה גורם תומך ביכולת השבת ההכנסות של החברה.

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 מאפייני הפעילות ואת פרופיל הסיכון של תיק האשראי.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג :

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי ובפיזור ההכנסות בתיק האשראי
- שיפור משמעותי באיכות הנכסים
- התאמה טובה יותר של מח"מ מקורות המימון למח"מ תיק האשראי

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג :

- עלייה בשיעורי הכשל ו/או נזקי האשראי וכנגזר שחיקה באיכות הנכסים
- שחיקה משמעותית ומתמשכת ביחסי הנזילות והגמישות הפיננסית
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

מכלול מימון בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪

2019	2020	2021	2022	
1,822	4,768	6,306	11,541	מזומנים ושווי מזומנים
71,836	267,988	666,544	1,041,686	תיק אשראי, נטו
150	270	1,744	3,886	יתרת הפרשה לירידת ערך
68,425	244,682	513,047	843,909	חוב פיננסי [1]
74,168	274,748	716,467	1,105,807	סך נכסים במאזן
(2,236)	12,415	166,864	198,968	הון עצמי

1,957	759	28,613	68,690	הכנסות מימון, נטו
150	120	1,474	2,142	הוצאות (הכנסות) להפסדי אשראי חזויים
(1,198)	(1,743)	5,946	26,442	רווח (הפסד) נקי
(997)	(2,778)	12,459	37,766	רווח (הפסד) לפני מס והוצאות להפסדי אשראי חזויים

5.1%	(0.3%)	5.5%	7.1%	מרווח פיננסי [2]
(3.0%)	5.0%	23.3%	18.0%	הון עצמי / סך נכסים
(3.2%)	(1.0%)	1.2%	2.9%	תשואה על הנכסים הממוצעים (ROA)
(2.7%)	(1.6%)	2.5%	4.1%	רווח (הפסד) לפני מס והוצאות להפסדי אשראי חזויים / נכסים ממוצעים
0.2%	0.1%	0.3%	0.4%	יתרת הפרשה לירידת ערך / תיק אשראי ברוטו*
0.4%	0.1%	0.3%	0.2%	הוצאות להפסדי אשראי חזויים / ממוצע תיק אשראי ברוטו*

[1] חובות לבנקים, צדדים קשורים, הלוואות לבעלי מניות והתחייבויות בגין חכירה
 [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) ונכס פיננסי בשווי הוגן בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי צפויים לתיק אשראי ברוטו

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי לענף הנדל"ן באמצעות מכלול נדל"ן, המעמידה אשראי ליזמי נדל"ן בעסקאות בנייה למגורים, לרבות בעסקאות תמ"א 38, עסקאות פינוי בינוי ועסקאות קומבינציה, וכמו כן באמצעות מכלול מזנין, אשר התחילה את פעילותה במהלך הרבעון השלישי לשנת 2022, המעמידה הלוואות להשלמת הון עצמי ללווים בתחום הנדל"ן, כאשר הלוואות אלו מועמדות במקרים בהם מכלול נדל"ן אינה מלווה את הפרוייקטים ואינה מעמידה חוב בכיר בגינם. בהקשר זה נציין, כי נכון לסוף שנת 2022 פעילותה של מכלול מזנין זניחה⁴ ביחס להיקף הפעילות בחברה. בנוסף לכך, החברה מעמידה באמצעות מכלול צמיחה אשראי לתאגידים עסקיים בינוניים וקטנים מתחומים שונים (לרבות תעשייה, טכנולוגיה ושירותים), בארץ ובעולם. מכלול נדל"ן מתקשרת עם יזמים בהסכמי מימון ביחד עם חברת הביטוח "כלל ביטוח" (להלן: "המבטח"), בהם מעניקה מכלול נדל"ן ליזמים מסגרת ליווי מלאה, הכוללת אשראי לבנייה (חוב בכיר), כשהמבטח מעמיד פוליסות לפי חוק המכר וערבויות אחרות הנדרשות לשם ביצוע הפרוייקט, לרבות לטובת בעלי קרקע ורשויות, וכן יכולה לכלול גם אשראי (קצר מועד) לרכישת קרקע ו/או אשראי להשלמת הון עצמי (חוב נחות). נכון למועד פרסום הדוח, כלל ביטוח הנה המבטח העיקרי שמעמיד פוליסות חוק מכר וערבויות כאמור בקשר להסכמי המימון של החברה. תקופת המימון המקובלת בתחום פעילות מימון נדל"ן למגורים נגזרת ממאפייני הפרוייקט הממומן, והינה בין 24-42 חודשים, כאשר תקופת מסגרת האשראי הממוצעת בתיק הקיים של מכלול נדל"ן עומדת על כ-24 חודשים. בתמורה להתחייבות להעמדת האשראי כאמור והעמדתו בפועל, מקבלת מכלול נדל"ן ריבית קבועה או משתנה וכן עמלות שונות. להבטחת האשראי המועמד על ידי מכלול נדל"ן במסגרת תחום פעילות זה, משעבדים היזמים לטובת מכלול נדל"ן את מקרקעי הפרוייקט נשוא הסכם המימון, את מלוא זכויותיהם בפרוייקט המוקם על גבי המקרקעין כאמור, וכל זכות נוספת בקשר למקרקעין והפרוייקט המוקם עליהם (לרבות של צדדי ג' - בעלי הקרקע, ככל שמדובר בעסקה בה היזם אינו בעל הקרקע עליה נבנה הפרוייקט). נכסים אלו משועבדים במקביל גם למבטח, להבטחת פוליסות חוק המכר והערבויות. בין החברה לכלל ביטוח קיים הסכם בין מממנים המגדיר את אופן מימוש הבטוחות במקרים של הפרת הסכם המימון ע"י היזמים. נציין, כי במוצר המרכזי של מכלול נדל"ן, העמדת ליווי פיננסי מלא, ישנה תחרות מצומצמת של גורמים חוץ בנקאים (מרבית הגופים החוץ בנקאים עוסקים רק בהשלמת הון (מזנין) ולא בליווי פיננסי מלא), כאשר התחרות מצומצמת

⁴ נכון לסוף שנת 2022 יתרת תיק האשראי של מכלול מזנין עמדה על כ-30 מיליון ש"ח.

אף יותר בתחום הליווי הפיננסי המלא בפרויקטים של התחדשות עירונית, אשר מהווים את עיקר פעילותה של מכלול נדל"ן, מאחר וחלק מהבנקים אינם פעילים בתחום. ענף המימון החוץ בנקאי לנדל"ן מאופיין על ידנו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה ונתון לחשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו כלכליים המשפיעים על הביקושים, רמת התחרות והיציבות בענף. הענף מורכב ממגוון גופים המעניקים אפשרויות מימון שונות למגזר ייזום נדל"ן למגורים, וכולל בין היתר, קרנות מימון מוסדיות ופרטיות, בנקים, חברות ביטוח וחברות מימון המספקות ליווי פיננסי מלא לפרויקט וכן מימון על ידי גיוסי חוב משוק ההון. בתחום מימון זה, נדרש ידע וניסיון בביצוע סינון אפקטיבי של פרויקטים, ניהול בדיקות נאותות הדוקות ועריכת תהליך חיתום קפדני, המאפשרים לזהות את הסיכונים וההון העצמי הנדרשים מהלווים, לנתח את היתכנות הפרויקט והסיכונים הגלומים בו ולהתאים את תנאי ההלוואה לפרויקט וללווים, כמו גם לנהל אשראי לאורך תקופת הפרויקטים ובתנאים משתנים. החברה פועלת בתחום מימון נוסף באמצעות מכלול צמיחה, המעמידה אשראי לחברות (בארץ ובעולם) באמצעות חוב מורכב, בעיקר למטרות צמיחה וניצול הזדמנויות של החברה הלווה, כגון מימון רכישת אמצעי שליטה, מימון מגובה נכסים, שינוי ואופטימיזציה מבנה הון/חוב הקיים בתאגיד הלווה ועוד. על פי רוב, המימון המועמד בתחום פעילות זה הינו מימון לטווח בינוני-ארוך, ומהווה מבחינת החברה הלווה בדרך כלל תחליף לגיוס אקוויטי ולא תחליף לאשראי בנקאי, אם כי הוא מגובה בבטחונות (חלקיים על פי רוב), כגון שיעבוד שוטף על פעילות הלווה, שיעבוד ספציפי על נכסי הלווה ו/או נכסים פרטיים של בעלי שליטה בלווה, שיעבוד על מניות החברה הלווה וכיוצא ב. תקופת המימון המקובלת בפעילות מימון חוב מורכב הינה 3-7 שנים, כאשר המח"מ הממוצע בתיק הקיים של פעילות זו עומד על כ-2.1 שנים. בתמורה להתחייבות להעמדת האשראי כאמור והעמדתו בפועל, מקבלת מכלול צמיחה ריבית קבועה או משתנה וכן עמלות שונות, לרבות תשלומים המכונים "קיקר" המשולמים בקורות אירועים חיוביים ו/או השגת יעדים אשר נקבעו בסכם ההלוואה. בחלק מהמקרים מקבלת מכלול צמיחה גם אופציות לרכישת מניות בחברה הלווה בתנאים מסוימים. ענף זה מאופיין על ידנו בפרופיל סיכון גבוה נוכח פרופיל תיק הלקוחות המאופיין בחברות בצמיחה אשר, לרוב, במועד ההלוואה קיים סיכון גבוה ליכולת החברות לשרת את לוח הסיכונים של האשראי המועמד עבורן על ידי מכלול צמיחה. חסמי הכניסה העיקריים לענף זה כוללים, בין היתר, הון עצמי ונגישות למקורות מימון בעלויות נמוכות, וכן אישורים רגולטורים הנדרשים לצורך מתן אשראי. חסמי כניסה נוספים כוללים, בין היתר, ותק, ניסיון וידע בפעילות מימון חוב מורכב על שלל צורותיו, הבנה עסקית ויכולת לבצע קבלת החלטות נכונה ביחס להעמדת ההלוואות, לגלות גמישות בניהול העסקה תוך הכרה של המצבים המשתנים בשוק ובחיי הלוואה, ניהול תיקי הלוואות ויכולת להתמודד עם סיטואציות של כשל אשראי. הענף מורכב ממגוון גופים העשויים לשמש תחליף לשירות אותו מעמידה מכלול צמיחה, ובפרט, קרנות השקעה פרטיות המעניקות מימון מסוג זה, זרועות ההשקעה הריאליות של הבנקים, גופי מימון חוץ בנקאיים ומימון על ידי גיוסי חוב משוק ההון. שינויים רגולטוריים עלולים להשפיע על רמת התחרות, הביקושים והיציבות 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 פיקדונות 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 ולחיצוק 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. חוק נתוני האשראי שנכנס לתוקף בשנת 2019, משפר להערכתנו את האסימטריה במידע ותומך בחיתום מותאם סיכון טוב יותר עבור חלק מהגופים בענף. מנגד, חוק חדלות הפירעון ושיקום כלכלי החדש מקל על הליכי חדלות הפירעון של לוויים, מגביר את שכיחות הכשלים ופוגע בקדימותם של נושים מובטחים, כך שלהערכתנו משפיע לשלילה על כלל הגופים העוסקים במתן אשראי.

פרופיל עסקי הולם הנתמך בגודלה של החברה

היקף הפעילות של החברה צמח בקצב מהיר בשנים האחרונות (CAGR של כ-97% בתיק האשראי ברוטו בין השנים 2020-2022), כך שנכון ליום 31 בדצמבר 2022 עמד תיק האשראי ברוטו על כ-1 מיליארד ₪, המשקף גידול של כ-56% ביחס לסוף שנת 2021. יתרת תיק האשראי של מכלול נדל"ן (העמדת חוב בכיר וחוב נחות אגב בכיר⁵) נכון לסוף שנת 2022 הינה כ-525 מיליון ₪, וזאת באמצעות מימון של כ-172 פרויקטים, כאשר לקוחותיה הינם יזמים. בנוסף לכך, כפי שצוין לעיל, במהלך שנת 2022 הרחיבה החברה את פעילותה בתחום הנדל"ן באמצעות מכלול מזנין, כך שיתרת תיק האשראי עבור הלוואות מזנין בלבד (ללא העמדת חוב בכיר על ידי מכלול נדל"ן) נכון לסוף שנת 2022 עמדה על כ-30 מיליון ₪. כמו כן, נכון לאותו היום, היקף תיק האשראי וההשקעות של מכלול צמיחה עמד על כ-488 מיליון ₪, וזאת באמצעות העמדת מימון ל-27 לקוחות שונים. אנו מעריכים כי המיצוב העסקי של החברה הולם ביחס לדירוג, ואף השתפר במהלך שנת 2022 ביחס לסוף שנת 2021, נוכח הגידול שחל ברמת הפעילות של החברה, כפי שמשתקף בהיקף תיק האשראי וכן נוכח תחילת פעילותה של מכלול מזנין במהלך שנת 2022.

בתרחיש הבסיס לשנים 2023-2024, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהתחרות הגוברת בענף ומהשלכות המאקרו כלכליות הצפויות והשפעותיהן על ענף הנדל"ן וענף המימון החוץ בנקאי, וביניהן רמות האינפלציה והריבית הגבוהות, אשר עשויים להשליך על רמת הביקושים בענף לעיל. לאור זאת, אנו מניחים שיעור מתון יותר של צמיחת תיק האשראי של מכלול נדל"ן בשנות התחזית בהשוואה לשנים קודמות, וכן נוכח חשיפה להאטה אפשרית בפעילות העסקית במשק ולתנודות בקצב מכירת דירות וכתוצאה מכך צפי לירידה בהתחלות בנייה חדשות, כאשר עליית הסיכון תוביל לשמרנות גבוהה יותר באישור עסקאות מצד הגופים המממנים. אנו מעריכים כי אף שצפויה להיות האטה בקצב מכירת דירות בטווח הקרוב, הביקוש הקשיח ימשיך להוביל את חוזק ויציבות ענף ייזום למגורים לאורך זמן. כמו כן, אנו מניחים שיעור צמיחה מתון יותר גם בתיק האשראי של מכלול צמיחה בהשוואה לשנים קודמות, שיושפע בין היתר מההאטה הכלכלית הצפויה בשנות התחזית, אשר עשויה לפגוע ביכולת ההחזר של הלקוחות בתחום תיק החוב המורכב. עם זאת, צמיחת תיק האשראי של החברה צפויה להיתמך נוכח חשיפת החברה לענף הייזום למגורים הנהנה מביקושים קשיחים יחסית, כך שלהערכתנו, תיק האשראי ברוטו יצמח בשיעור של כ-20% בשנה.

פרופיל הסיכון מוגבר נוכח ריכוזיות ענפית ולקוחות ומח"מ תיק אשראי ארוך יחסית

מרבית ההלוואות שמעמידה החברה ללקוחותיה הינן לתקופה של שנתיים עד שבע שנים וזאת כאשר מקורות המימון של החברה נתמכים בעיקר על ידי מסגרות חתומות משלושה בנקים, המעמידים אשראי לטווח קצר, מגוף מוסדי המעמיד אשראי לחברה לטווח בינוני ואגרות חוב (סדרה א'). לאור זאת, להערכתנו, מח"מ הנכסים של החברה אינו תואם את מח"מ ההתחייבויות של החברה. אנו סבורים, כי מח"מ הנכסים הבינוני עד ארוך של החברה עלול להגביל את הגמישות הפיננסית והחיתומית כנגד השינוי בסיכון הלקוחות, ובפרט בתקופת משבר. כמו כן, פרופיל הסיכון מושפע מריכוזיות ענפית גבוהה, עם חשיפה של כ-72% מתיק האשראי לענף הנדל"ן המאופיין בפרופיל סיכון בינוני-גבוה ונתון לחשיפה גבוהה למשתנים מאקרו כלכליים ולפעילות הכלכלית במשק. לפיכך, יכולת חיתומית וניהול סיכונים הינם גורם הצלחה קריטי בתחום הפעילות. בהתאם למדיניות החברה, החברה בוחרת פרויקטים ולקוחות לאחר שמתקיים סינון קפדני שנועד למזער את הסיכון הכרוך בהעמדת המימון לפרויקט, כאשר נבדקים בין היתר, מידע כמותי ואיכותי לגבי הלווה, יכולותיו הפיננסיות, התכנית העסקית והתאמתה ואיכות הביטחונות העומדים לרשותו. בנוסף לכך, טרם העמדת המימון ללווה, העסקה מועברת לאישורה של ועדת אשראי, כאשר ועדות האשראי מורכבות בהתאם לזהות חברה המממנת מחלק מחברי הדירקטוריון, מחברי הנהלת החברה, ובועדות של מכלול נדל"ן מתווסף משקיף מטעם כלל ביטוח וכן מומחה חיצוני לניהול סיכונים. כמו כן, להערכתנו, נכון ליום 31 בדצמבר 2022, לחברה תיק לקוחות ריכוזי עם פיזור נמוך יחסית, אם כי משקף שיפור מסוים ביחס לסוף שנת 2021, המתבטא בשיעור החשיפה ל-10 הלקוחות הגדולים של החברה שעמד על כ-30.4% מהיקף תיק האשראי של החברה (לעומת כ-40.8% נכון לסוף 2021), כאשר הלקוח הגדול ביותר היווה כ-4.3% מתיק האשראי לאותו המועד (לעומת כ-6.4% נכון לסוף 2021). בנוסף, נציין, כי לחברה אין מנהל סיכונים ייעודי וכמו כן את תפקיד קצין הציות ממלא מנהל התפעול.

⁵ במקביל להעמדת מימון אשראי לבנייה (החוב הבכיר) מאפשרת מכלול נדל"ן בפרויקטים מסוימים העמדת אשראי נוסף להשלמת דרישות ההון העצמי.

רווחיות החברה הולמת לדירוג ותומכת בפוטנציאל בניית כרית ההון

רווחיות החברה הושפעה לחיוב מצמיחת תיק האשראי בשנים האחרונות ומעלייה במרווח הפיננסי. כך, שיעור הכנסות המימון לתיק האשראי ברוטו עמד על כ-11.5% בשנת 2022 לעומת כ-8.5% בשנת 2021. עלייה זו נבעה, בין היתר, מעליית ריבית בנק ישראל במהלך שנת 2022 (מרבית ההלוואות בתיק האשראי הינן הלוואות בריבית משתנה). מנגד, לאור עליית ריבית בנק ישראל במהלך שנת 2022, חלה עלייה בעלויות מקורות המימון בהשוואה לשנת 2021, כך ששיעור הוצאות המימון לתיק האשראי הממוצע עמד על כ-4.4% בשנת 2022 לעומת כ-3.1% בשנת 2021. כנגד, המרווח הפיננסי של החברה עמד על כ-7.1% בשנת 2022 לעומת כ-5.5% בשנת 2021. כמו כן, חל שיפור ביחסי הרווחיות ההולמים לדירוג - התשואה על נכסים ממוצעים (ROA) ותשואת הליבה עמדו בשנת 2022 על כ-2.9% וכ-4.1%, בהתאמה, לעומת כ-1.2% וכ-2.5%, בהתאמה בשנת 2021. להערכתנו, שיעור הריבית על האשראי הניתן ללקוחות צפוי לעלות עקב סביבת ריבית גבוהה, אולם להתקזז חלקית בשל התחרות בענף. בצד המקורות, עליית הריבית צפויה להיות מגולמת בעלויות מימון גבוהות יותר. כתוצאה מכך, אנו סבורים כי המרווח הפיננסי של החברה צפוי להישחק באופן מסוים. בתרחיש הבסיס לשנים 2023-2024, אנו צופים גידול בהיקף ההכנסות של החברה ביחס לשנת 2022, נוכח הגידול שחל בהיקף תיק האשראי במהלך שנת 2022, הנחה להמשך צמיחת התיק בשנות התחזית וסביבת ריבית גבוהה ללקוחות. לאור זאת, התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה ינועו בתרחיש זה בטווח שבין 3.0%-3.1%, ו-5.0%-5.4%, בהתאמה, ויוותרו הולמים ביחס לדירוג.

צפי ללחץ על מדדי הסיכון ואיכות הנכסים בשל עלייה בסיכון בשל הסביבה העסקית המתגרת

נכון ליום 31 בדצמבר 2022, שיעור החובות הבעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו, עמד על כ-5.7% והינו סביר לדירוג. כמו כן, מאפייני תיק האשראי גוזרים שיעור הפסדי אשראי חזויים מתיק אשראי של כ-0.3% בממוצע בין השנים 2021-2022. יתרת ההפרשה מתיק האשראי עמדה על כ-0.4% לסוף שנת 2022, וגוזרת יחס כיסוי יתרת הפרשה כנגד חובות בעייתיים של כ-6% בלבד לאותו יום, המשקף כרית הפרשה נמוכה ביחס לסיכון בתיק. בנוסף, אנו בוחנים את שיעור החובות האבודים ביחס לתיק אשראי ברוטו, אשר עמד על כ-1.6% בשנת 2022 וזאת בניגוד לכ-0% בשנים עברו. על פי נתוני החברה, נכון לסוף שנת 2022, לטובת החברה עומדים בטחונות מטריאליים, לרוב שעבודים מדרגה ראשונה, על נכסים בשיעור ניכר מסך תיק האשראי ברוטו, לצורך הבטחת חובם של לקוחות שונים, אשר תומכים ביכולת השבת ההכנסות של החברה ובאיכות הנכסים. אנו סבורים כי חלה עלייה בסיכון האשראי של כלל לקוחות של החברה, הן במכלול נדל"ן והן במכלול צמיחה, וזאת על רקע סביבה עסקית מאתגרת, כאשר האטה אפשרית בפעילות העסקית ותנודתיות בקצב מכירות הדירות והתחלות בנייה עלולות להוביל לפגיעה באיתנות הפיננסית של היזמים למגורים הפועלים בענף, ובכך להעיב על לוויה של מכלול נדל"ן בפרט. אנו סבורים כי מוקד סיכון נוסף בתיק האשראי נובע מריכוזיות ענפית גבוהה לתחום הנדל"ן, העלולה לפגום בכרית הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי ונוכח המאפיינים ההומוגניים של ענף זה. בתרחיש הבסיס, איכות הנכסים צפויה להיות נמוכה ביחס לדירוג. אנו מעריכים עלייה בשיעור הוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי, אשר ינוע בטווח שבין 0.9%-1.4%, לאור הערכתנו לעליית סיכון האשראי בענפי הפעילות ועלייה ביתרת הפרשה לתיק האשראי ברוטו. כמו כן, אנו מניחים עלייה בשיעור חובות בעייתיים לתיק אשראי אשר יעמוד על כ-7.5%, כאשר שיעור החובות האבודים מסך התיק ינוע בטווח שבין 0.8%-1.3%.

רמת מינוף הולמת ביחס לדירוג, התומכת ביכולת ספיגת ההפסדים

החברה מתאפיינת במינוף מאזני הולם ביחס לדירוג, כפי שנמדד ביחס הון עצמי למאזן לסוף שנת 2022, אשר עמד על כ-18.0%, אולם מבטא שחיקה מסוימת, כאשר נכון לסוף שנת 2021 היחס עמד על כ-23.3%. חברות הבנות (מכלול נדל"ן, מכלול מזנין ומכלול צמיחה) נדרשות לעמוד באמות מידה פיננסיות הקשורות ברמת המינוף בהן התחייבו לשמור, בין היתר, על יחסי מינוף מול הגופים הממנים, כאשר אלו שומרות על מרווח סביר מדרישות אלו. כמו כן, התחייבה החברה, אל מול מחזיקי אגרות החוב (סדרה א'), לעמוד באמות מידה פיננסיות הקשורות לרמת מינוף שלא תעלה על 15% והיקף הון העצמי שלא יפחת מ-110 מיליון ש"ח, כאשר החברה שומרת על מרווח סביר מדרישות אלו. אנו צופים, כי הכרית ההונית תוסיף להבנות בשנות התחזית כתוצאה מצבירת רווחים, לצד ההנחה שבשנות התחזית לא תבוצע חלוקת דיבידנדים, מפאת קרבה לקובנט הניתן במסגרת שטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה א'), אשר מגביל את החברה מבצע חלוקה כל עוד יחס ההון למאזן נמוך מ-18%. בהקשר זה נציין, כי מיום הקמתה החברה לא ביצעה

חלוקת דיבידנדים. אנו צופים בשנות התחזית שיחסי המינוף המאזני, תחת הנחות הצמיחה, יוותר ברמתו הנוכחית, וזאת תחת ההנחה כי קובננט ההון למאזן לא ישתנה בטווח התחזית.

לחברה מגוון מקורות מימון טוב ופרופיל נזילות בולט לחיוב ביחס לדירוג; מנגד, קיימת אי התאמה בין מח"מ הנכסים

למח"מ מקורות המימון

מבנה המימון הקיים מתאפיין בהעמדת מימון ליזמים ולחברות בצמיחה לטווח בינוני עד ארוך (שנתיים עד שבע שנים). מקורות המימון של החברה נתמכים על ידי מסגרות חתומות משלושה בנקים המעמידים אשראי לטווח קצר, אשר גדלו בשנים האחרונות, והיקפם הכולל, נכון ליום 31 בדצמבר 2022, עמד על כ-895 מיליון ₪, מסגרת מגוף מוסדי בסך של כ-130 מיליון ₪ המעמיד אשראי לטווח בינוני, ואגרות חוב (סדרה א') בהיקף של כ-155 מיליון ש"ח. מקורות מימון אלו משקפים מח"מ קצר יותר ממח"מ התיק של החברה, דבר העלול להעיב על הגמישות הפיננסית של החברה ויכולת ההתאמה של מח"מ הנכסים שלה עם מח"מ מקורות המימון. כמו כן, 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 לסוף שנת 2022, לחברה אין נכסים מטריאליים משועבדים ועל כן פרמטר זה בולט לחיוב ביחס לדירוג. בנוסף, אנו מעריכים, כי החברה וחברות הבנות ישמרו על מרווח סביר ביחס לאמות המידה הפיננסיות הקשורות, בין היתר, לרמת המינוף ולהיקף ההון.

שיקולים נוספים לדירוג

חלק ניכר מתמהיל פעילות החברה הינו הלוואות לעסקים עם סיכון מוגבר; מנגד, שיעור בטוחות מהותי מתיק האשראי

מהווה גורם תומך ביכולת השבת הכנסות של החברה

אנו מביאים בחשבון בדירוג את פרופיל סיכון הפעילות של מכלול צמיחה המוערך על ידנו כגבוה. יחד עם זאת, החברה נשענת על שיעור בטוחות מדרגה ראשונה בשיעור מהותי מסך תיק האשראי של החברה, המהווה גורם תומך ביכולת השבת ההכנסות של החברה.

שיקולי ESG

הממשל התאגידי של החברה נתמך בחברי הנהלה ודירקטוריון בעלי ידע נרחב וניסיון רב בתחום המימון והפיננסים. דירקטוריון החברה מורכב משמונה דירקטורים אשר שבעה מתוכם בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית. מנהל התפעול משמש כקצין הציות ומנהל סיכונים האשראי בחברה הינו סמנכ"ל הכספים. החברה מבצעת חיתום קפדני עבור כל לווה טרם העמדת האשראי עבורו לרבות מידע כמותי ואיכותי לגבי הלווה, יכולותיו הפיננסיות, התכנית העסקית והתאמתה ואיכות הביטחונות העומדים לרשותו. בנוסף לכך, לחברה קיימות ועדות אשראי אשר מתכנסות בכל תהליך של העמדת אשראי עבור לווה ומאשרת בפועל את העמדת האשראי בהתאם למדיניות החברה, כאשר ועדות האשראי מורכבות בהתאם לזהות חברת המממנת - מחלק מחברי הדירקטוריון, חברי הנהלת החברה ועבור ועדות של מכלול נדל"ן מתווסף משקיף מטעם כלל ביטוח וכן מומחה חיצוני לניהול סיכונים. להערכת מידרוג, שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. להערכת מידרוג, לחברה חשיפה מועטה לסיכונים סביבה וחברה.

מטריצת הדירוג

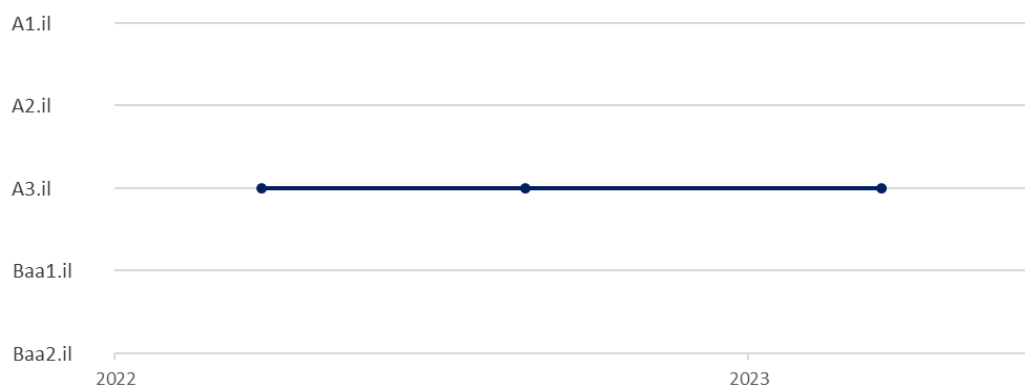
תחזית מידרוג [1]		ליום 31.12.2022			
קטגוריה	פרמטר	תת פרמטר	מדידה [1]	ניקוד	מדידה
פרופיל עסקי	ענף פעילות	סיכון ענפי	-	Baa.il	-
	פרופיל עסקי	מיצוב עסקי ופיזור קווי עסקים	-	Baa.il	-
	פרופיל סיכון	ריכוזיות תיק האשראי	-	B.il	-
		ניהול סיכונים	-	Baa.il	-
	רווחיות	רווח נקי לממוצע נכסים	2.9%	A.il	3.1%-3.0%
		רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים	4.1%	A.il	5.4%-5.0%
	איכות נכסים	חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו	5.7%	A.il	~7.5%
		חובות אבודים לסך תיק אשראי ברוטו	1.6%	Baa.il	1.3%-0.8%
פרופיל פיננסי	הלימות ההון	הון עצמי לסך נכסים מנוהלים	18.0%	A.il	~18%
	מימון ונזילות	יחס כיסוי הנזילות	~907%	Aaa.il	>300%
		נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים	-	Aaa.il	-
			מגוון מקורות מימון	-	Aa.il
מדיניות פיננסית		מדיניות פיננסית	-	Ba.il	-
דירוג נגזר					A3.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

החברה התאגדה ונרשמה בישראל, ביום 28 בדצמבר 2017, כחברה פרטית בעירבון מוגבל. כיום, החברה עוסקת ב: (א) העמדת מימון ליזמים מתחום הנדל"ן למגורים באמצעות מכלול נדל"ן ומכלול מזנין אשר הינן חברות בת בבעלות מלאה של החברה; (ב) העמדת אשראי לתאגידים עסקיים בינוניים וקטנים מתחומים שונים (לרבות תעשייה, טכנולוגיה ושירותים), בארץ ובעולם, באמצעות מכלול צמיחה אשר הינה חברת בת בבעלות מלאה של החברה. ביום 22 לאוגוסט 2021, השלימה החברה את הנפקת מנייתיה לציבור והפכה לחברה ציבורית. בעלי השליטה בחברה הינם: אוריאל פז (19.73%), איילת רוסק (13.05%) וירון בלנק (13.03%). בעלי מניות נוספים בחברה הינם, בין היתר, כלל ביטוח (24.9%), נוקד קפיטל (5.79%), צבי זיו (1.5%) והחזקות הציבור (22.0%). פעילות החברה מתבצעת בכפוף להוראות חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), תשע"ו-2016 התקנות והצווים שהותקנו מכוחו (להלן: "חוק הפיקוח"). לחברה רישיון למתן אשראי מורחב, כך שתוקפו הינו עד ליום 31 בדצמבר 2027, וזאת בהתאם לדרישות החלות על נתון שירותי אשראי על פי הוראות חוק הפיקוח.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מכלול מימון בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

[חולשות בממשל התאגידי וניהול הסיכונים מהווים גורם שלילי בסיכון האשראי של חברות מימון חוץ בנקאי - דו"ח מיוחד אוגוסט 2022](#)

[דירוג חובות נחותים, חובות היברידיים ומניות בכורה בתחום מימון תאגידי - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

21.05.2023	תאריך דוח הדירוג:
27.10.2022	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
25.05.2022	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מכלול מימון בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מכלול מימון 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 שאלה 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסיוני הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג 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.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>