

# א.נ. שוהם ביזנס בע"מ

מעקב | אוקטובר 2023

## אנשי קשר:

### צביקה ארליכמן

אנליסט, מעריך דירוג ראשי  
[tzvika.e@midroog.co.il](mailto:tzvika.e@midroog.co.il)

### מיכל בדינר

אנליסטית, מעריכת דירוג משנית  
[michal.b@midroog.co.il](mailto:michal.b@midroog.co.il)

### מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים  
[moty.c@midroog.co.il](mailto:moty.c@midroog.co.il)

## א.נ. שוהם ביזנס בע"מ

|             |         |            |
|-------------|---------|------------|
| דירוג מנפיק | Baa2.il | אופק: יציב |
| דירוג סדרות | Baa2.il | אופק: יציב |

מידורג מורידה את דירוג המנפיק ודירוג אגרות החוב (סדרות ג' ו-ד') שהנפיקה א.נ. שוהם ביזנס בע"מ ("החברה") מ-Baa1.il ל-Baa2.il, ומותירה את אופק הדירוג יציב. הורדת הדירוג נובעת משחיקה משמעותית באיכות הנכסים, כפי שבאה לידי ביטוי בעלייה ניכרת בשיעור החובות הבעייתיים<sup>1</sup>, על רקע סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת, אשר הביאה לעלייה ברמות הסיכון הכוללות במשק, כך שנכון ליום 30 ביוני 2023 יחס זה עמד על כ-16.6%<sup>2</sup>, המשקף מגמת שחיקה משמעותית ומתמשכת במדדי הסיכון של התיק, לעומת כ-8.1% בשנת 2022 וכ-6.9% בשנת 2021.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

| סדרת אג"ח | מספר נייר ערך | דירוג   | אופק דירוג | מועד פירעון סופי |
|-----------|---------------|---------|------------|------------------|
| ג'        | 1171446       | Baa2.il | יציב       | 20.03.2024       |
| ד'        | 1182047       | Baa2.il | יציב       | 31.12.2025       |

## שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף את הסיכון הענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה; פרופיל עסקי אשר עודנו מוגבל בשל גודל 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 בולטת לחיוב ביחס לדירוג ונתמכת בצמיחה מהירה בתיק האשראי, לצד יעילות תפעולית הולמת; איכות הנכסים בולטת לשלילה ביחס לדירוג ומגלמת שחיקה משמעותית ומתמשכת, כפי שבאה לידי ביטוי בעלייה משמעותית בשיעור החובות הבעייתיים לסך תיק האשראי ברוטו<sup>3</sup>; לחברה יחס מינוף מאזני טוב ביחס לדירוג, נוכח בנייה מתמשכת של כרית הון, התומכת בספיגת הפסדים בלתי צפויים, אולם עם קרבה משמעותית לקובננטים אל מול המערכת הבנקאית; פרופיל הנזילות וגמישותה הפיננסית של החברה מגלמים שחיקה משמעותית ובולטים לשלילה ביחס לדירוג, אם כי מח"מ תיק האשראי הקצר תומך בגמישותה הפיננסית של החברה ויכול לפצות, במידה מסוימת, על היעדר כרית נזילות משמעותית בעת הצורך, תוך פגיעה בפרופיל העסקי וברווחיות החברה. בתרחיש הבסיס של מידורג לשנים 2023-2024, אנו צופים שיפור בפרופיל הנזילות, לאור מדיניות הנזילות של החברה אשר נקבעה בסמוך למועד פרסום דוח זה, לשמור על יתרות נזילות של לפחות 100% כנגד חלויות אגרות החוב השוטפות ב-12 החודשים הקרובים. בנוסף, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהשלכות מאקרו-כלכליות צפויות, ביניהן מלחמה מתמשכת, לצד סביבת אינפלציה וריבית גבוהות, אשר עלולות להשליך על איתנותם הפיננסית של הלווים, להוביל להמשך שחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיציבות בענף. בשל כך, אנו מניחים שיעור מתון יותר של צמיחה בתיק האשראי בשנות התחזית בהשוואה לשנים קודמות. בנוסף, אנו צופים עלייה בשיעורי הכשל, לצד גידול בשיעור הוצאות להפסדי אשראי. תחת הנחות אלו, אנו מניחים שיעור חובות בעייתיים לתיק אשראי ברוטו בטווח של כ-17%-19% ושיעור חובות אבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו אשר ינוע בטווח של כ-0.6%-1.1%. אנו מעריכים כי יחסי הרווחיות יישחקו, אך יותרו בולטים לחיוב ביחס לדירוג, כך שהתשואה על נכסים ממוצעים (ROA) תעמוד על כ-4.3%, ותשואת הליבה תנוע בטווח שבין כ-7.8%-8.5%. אנו צופים כי הכרית ההונית תוסיף להיבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים ורכישות עצמיות של מניות החברה<sup>4</sup> שלא יעלו על 50% מסך הרווח הנקי,

<sup>1</sup> המונח חובות בעייתיים מוגדר ומחושב על ידי מידורג 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 בגינם הפרשה ספציפית, חובות בפיגור מעל 30 יום אשר לא נעשתה הפרשה לגביהם, וכן התאמות נוספות. חישוב החובות הבעייתיים מתבסס, בין היתר, על נתוני ההנהלה שנמסרו למידורג ואינם פומביים.

<sup>2</sup> יחס זה הושפע, בין היתר, מפריסות, דחיות והסדרים, אשר בוצעו בגין חובות קיימים ואשר הנתונים לגביהם פורסמו לראשונה על ידי החברה ביום 30 ביוני 2023.

<sup>3</sup> תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי.

<sup>4</sup> לפרטים נוספים אודות אישור תוכנית רכישה עצמית של מניות החברה בהיקף של עד 30 מיליון ₪ ע.נ., [ראו את דיווחי החברה באתר מאיה](#).

לצד צמיחה מתונה יותר בתיק האשראי בשנות התחזית, בהשוואה לשנים קודמות. אנו מניחים כי יחס המינוף המאזני ישתפר, במידה מסוימת, וצפוי לעמוד על כ-22%-23%. בנוסף לשיקולים לעיל, סיכון איש מפתח מהווה 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.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי, בפיזור ההכנסות ובתיק האשראי
- שיפור משמעותי ומתמשך באיכות הנכסים
- שיפור משמעותי בפרופיל הנזילות ובגמישותה הפיננסית של החברה

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה משמעותית בשיעורי הכשל ו/או נזקי האשראי וכפועל יוצא, שחיקה באיכות הנכסים
- אי-עמידה במדיניות הנזילות של החברה, לשמירה על יתרות נזילות של לפחות 100% כנגד חלויות אגרות החוב השוטפות ב-12 החודשים הקרובים
- שחיקה מתמשכת בהיקפי הפעילות ובמרווחים הפיננסיים באופן שיפגע ברווחיות החברה
- פגיעה בגמישות הפיננסית ובגישות למקורות המימון ובעליית מינוף מהותית
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

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

| 2019    | 2020    | 2021    | 2022    | 30.06.2022 | 30.06.2023 |                         |
|---------|---------|---------|---------|------------|------------|-------------------------|
| 7,057   | 6,776   | 99,569  | 26,813  | 62,713     | 4,833      | מזומנים ושווי מזומנים   |
| 349,154 | 339,133 | 595,430 | 773,952 | 716,092    | 839,198    | אשראי ללקוחות, נטו      |
| 3,244   | 6,635   | 6,478   | 11,446  | 7,570      | 20,541     | יתרת הפרשה להפסדי אשראי |
| 279,812 | 249,524 | 569,758 | 641,452 | 642,258    | 673,209    | חוב פיננסי [1]          |
| 358,091 | 348,775 | 698,933 | 806,091 | 783,303    | 851,929    | סך נכסים במאזן          |
| 67,286  | 89,806  | 123,076 | 149,923 | 135,382    | 164,600    | הון עצמי                |

|        |        |        |        |        |        |                                   |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------------------------------|
| 35,971 | 33,509 | 40,784 | 65,761 | 28,295 | 41,061 | הכנסות מימון, נטו                 |
| 2,029  | 3,909  | 846    | 7,003  | 1,092  | 9,104  | הוצאות בגין הפסדי אשראי           |
| 17,583 | 16,006 | 23,184 | 36,316 | 16,968 | 19,501 | רווח נקי                          |
| 26,235 | 25,586 | 31,686 | 54,608 | 23,385 | 34,676 | רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי |

|       |       |       |       |       |       |                                                       |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------------------------------------------------|
| 11.3% | 8.3%  | 8.0%  | 8.9%  | 8.2%  | 8.5%  | מרווח פיננסי [2]                                      |
| 18.8% | 25.7% | 17.6% | 18.6% | 17.3% | 19.3% | הון עצמי / סך נכסים                                   |
| 6.2%  | 4.5%  | 4.4%  | 4.8%  | *4.6% | *4.7% | תשואה על הנכסים הממוצעים (ROA)                        |
| 9.2%  | 7.2%  | 6.0%  | 7.3%  | *6.3% | *8.4% | רווח לפני מס והפרשה להפסדי אשראי / נכסים ממוצעים      |
| 0.9%  | 1.9%  | 1.1%  | 1.5%  | 1.0%  | 2.4%  | יתרת הפרשה להפסדי אשראי / אשראי ללקוחות ברוטו**       |
| 0.7%  | 1.1%  | 0.2%  | 1.0%  | *0.3% | *2.2% | הוצאות בגין הפסדי אשראי / ממוצע אשראי ללקוחות ברוטו** |

[1] חובות לבנקים, אגרות חוב, חובות לספקי מימון 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).

\* בגילום שנתי.

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

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### פרופיל הסיכון הענפי מוערך על ידינו כבינוני-גבוה, בשל ריכוזיות ענפית ופרופיל הלקוחות, לצד חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי, בתחום ניכין ממסרים מסחריים והלוואות למגזר העסקי ובפרט ל-SME<sup>5</sup>. ענף זה מאופיין על ידינו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, הנתון לחשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו-כלכליים, לצד חשיפה לשינויים רגולטוריים, המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והיצבות בענף. לחברה קיים רישיון מורחב למתן אשראי ורישיון למתן שירותים בנקסיים פיננסיים, בכפוף לתנאים והגבלות המקובלים בענף, עד ליום 31 בדצמבר 2026. ראוי לציין, כי אנו רואים עלייה בסיכון הענפי הכוללת, בין היתר, שחיקה משמעותית באיכות תיק האשראי, בנזילות, ברווחיות, ביכולת השבת הכנסות ובנגישות למקורות מימון, בקרב החברות הפועלות בענף. בנוסף, ניתן לראות עלייה בסיכון הענפי מצד הגופים המממנים, כפי שמשתקף בהקשחת תנאי מסגרות האשראי ובעיבוי הבטוחות בחודשים האחרונים על ידי תאגידים בנקאיים, ומנגישות נמוכה לשוק האג"ח נוכח עלייה בתשואות אגרות החוב. הענף מאופיין בחשיפה משמעותית לחברות בנייה וקבלנות הפועלות בענפי התשתיות, הבנייה ונדל"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 לענף 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, ידע מקצועי ובסיס נתונים, התומכים ביכולת חיתום ובמהירות זמני התגובה. בשנים האחרונות עבר הענף אסדרה נרחבת שכללה, בין היתר, את חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), תשע"ו-2016, במסגרתו נקבעה לראשונה מסגרת להסדרת שוק האשראי החוץ בנקאי, הכוללת החלת משטר רגולטורי על הגופים הפועלים בענף, המפוקח על ידי רשות שוק ההון ביטוח וחסכון (להלן: "רשות שוק ההון")<sup>6</sup>. 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 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. בחודשים יולי 2022, דצמבר 2022 ויולי 2023, פרסם סגל הרשות לניירות ערך הודעות לחברות הפועלות בענף, באשר לדרישות הגילוי ובקשר עם מדידת הפסדי אשראי בדוחות הכספיים, אשר החברות בענף זה מחויבות לפרסם בדיווחיהן, וזאת במטרה לשקף את כל המידע הרלוונטי לציבור המשקיעים. בחודש מאי 2022, הפיצה רשות שוק ההון חוזר שעניינו "ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים"<sup>7</sup> אשר מטרתו להנחות את נותן השירותים הפיננסיים באימוץ הליכי ניהול סיכונים, שיסייעו לו להתמודד באפקטיביות עם הסיכונים השונים אליהם הוא חשוף, על ידי גיבוש מדיניות ותהליכי עבודה לניהול סיכונים, מינוי מנהל סיכונים, הקצאת משאבים לניהול סיכונים וקביעת שגרות דיווח בניהול הסיכונים. תחולת ההוראות של חוזר זה עבור גופים בעלי רישיון למתן אשראי הינה בחודש דצמבר 2023. להערכתנו, הקשחת דרישות הרישוי והפיקוח בענף, כמפורט לעיל, הינה בעלת השפעה חיובית על תחום הפעילות ועל מעמדן של החברות בו, זאת בין היתר, לאור הציפייה כי דרישות אלה תובלנה לייצוב ולחזק הענף, לצמצום מספר הגופים הפועלים בו (בפרט הקטנים) באופן שעשוי לייצר קונסולידציה, לרבות הגברת השקיפות ושיפור דרכי ההתנהלות בו, כחלק מהגברת דרישות הרישוי והפיקוח בענף.

### שיפור בפרופיל העסקי, אשר עודנו מוגבל בשל מודל פעילות ריכוזי

היקף הפעילות של החברה צמח בקצב מהיר ומשמעותי בין השנים 2018-2022 (CAGR של כ-39% בתיק האשראי ברוטו), כך שנכון ליום 31 בדצמבר 2022, עמד תיק האשראי ברוטו על כ-785 מיליון ₪. נכון ליום 30 ביוני 2023 תיק האשראי ברוטו עמד על כ-860 מיליון ₪, המבטא צמיחה של כ-9% ביחס ליום 31 בדצמבר 2022. למרות זאת, אנו מעריכים כי המיצוב העסקי של החברה עודנו מוגבל נוכח תיק אשראי קטן יחסית של החברה ביחס למתחרות הגדולות יותר בענף ומודל פעילות ריכוזי, הכולל בעיקר ניכין שיקים מסחריים מול לקוחות קצה וללא שימוש בנש"א (נותני שירותי אשראי).

<sup>5</sup> Small and medium-sized enterprise

<sup>6</sup> נציין, כי רשות שוק ההון אינה עוסקת בפיקוח אחר יציבותן של החברות הפועלות בענף, למעט חברות בהן קיימים פיקדונות ציבור.

<sup>7</sup> [חוזר ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים](#).

חשיפת החברה לעשרת הלקוחות הגדולים ריכוזית יחסית, כך שהיוותה כ-28% מתיק האשראי ליום 31 בדצמבר 2022, ומגלמת שחיקה ביחס ליום 31 בדצמבר 2021 אשר עמד על כ-20%. יכולת השבת ההכנסות מתבססת בעיקר על המוניטין שצברו מנהליה הבכירים של החברה, הפועלים בשוק זה שנים ארוכות וצברו להערכתנו ניסיון רב והיכרות רחבה עם מרבית הגורמים הפועלים בתחום, זאת לצד תודעת שירות גבוהה, זמני תגובה ומתן אשראי מהירים.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהשלכות מאקרו-כלכליות צפויות, ביניהן מלחמה מתמשכת, לצד סביבת אינפלציה וריבית גבוהות, אשר עלולות להשליך על איתנותם הפיננסית של הלווים, להוביל להמשך שחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיציבות בענף. בשל כך, אנו מניחים שיעור מתון יותר של צמיחה בתיק האשראי בשנות התחזית בהשוואה לשנים קודמות.

## **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, לצד פונקציה של מנהל סיכונים, אשר נושא בתפקידים עסקיים נוספים וכפוף ישירות למנכ"ל החברה, דבר אשר עלול להשפיע לשלילה להערכתנו על אפקטיביות ניהול הסיכונים בחברה. בנוסף, פרופיל הסיכון של החברה מושפע מריכוזיות תיק האשראי, כפי שמשתקף בחלקם של 10 המושכים הגדולים, אשר עמד על כ-24% ליום 31 בדצמבר 2022 ועל כ-22% מתיק האשראי ליום 30 ביוני 2023 (ברובם מגובים בטוחות נדל"ן וציוד הנדסי) (כ-19% בממוצע בין השנים 2019-2021) ועל כ-116% 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, כאשר נכון ליום 30 ביוני 2023, החברה חשופה בעיקר לענפי הנדל"ן (כ-51%), והתשתיות (כ-20%), 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-30% בשנת 2022. מח"מ תיק האשראי הינו קצר יחסית וצפוי לאפשר גמישות ניהולית וחיתומית, לתמוך במידה מסוימת בניהול סיכון הנזילות ולהקטין את החשיפה לשינויים בריבית, אשר תתבטא ביכולת התאמת הריבית שתגבה החברה כנגד השינוי בסיכון הלקוחות ושינוי עלות המימון.

## **יחסי הרווחיות בולטים לחיוב ביחס לדירוג, אולם צפויים להישחק במידה מסוימת בשנות התחזית**

היקף הרווח הנקי בחברה הושפע לחיוב מצמיחת תיק האשראי בשנים האחרונות וממרווח פיננסי הולם ביחס לענף. שיעור הכנסות המימון לתיק האשראי הממוצע ברוטו עמד על כ-15.8% נכון לחציון הראשון של שנת 2023, בגילום שנתי, לעומת כ-13.0% בשנת 2022 וכ-12.5% בשנת 2021, ומשקף מגמת גידול בהכנסות החברה שנובעת מעליית ריבית בנק ישראל. בד בבד, כתוצאה מסביבת ריבית גבוהה יותר ביחס לשנים קודמות, חל גידול משמעותי בשיעור עלות מקורות המימון של החברה לחוב פיננסי, כאשר נכון לחציון הראשון של שנת 2023, שיעור זה עמד על כ-7.2% בגילום שנתי לעומת כ-4.9% בשנת 2022. לפיכך, נכון לחציון הראשון של שנת 2023, עמד המרווח הפיננסי של החברה על כ-8.5% בגילום שנתי, לעומת כ-8.9% בשנת 2022. שיעורי הרווחיות, הבאים לידי ביטוי בממוצע התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה, נכון לחציון הראשון של שנת 2023, עמדו על כ-4.7% וכ-8.4% בגילום שנתי, ועל כ-4.8% וכ-7.3% בשנת 2022, ובולטים לחיוב ביחס לדירוג. בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, אנו מעריכים כי שיעור עלות מקורות המימון לחוב פיננסי ימשיך לעלות בשנות התחזית, ויבוא לידי ביטוי בעלויות מימון גבוהות משמעותית ביחס לשנים עברו, בשל הצפי להמשך קיומה של סביבת ריבית גבוהה במשך, ובכך להעיב על רווחיות החברה וכפועל יוצא, גם על המרווח הפיננסי. כמו כן, אנו מניחים המשך סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת אשר תעיב על ההוצאות להפסדי האשראי. בתרחיש הבסיס, אנו מעריכים כי יחסי הרווחיות יישחקו, אך יותרו בולטים לחיוב ביחס לדירוג, כך שהתשואה על נכסים ממוצעים (ROA) תעמוד על כ-4.3%, ותשואת הליבה תנוע בטווח שבין כ-7.8%-8.5%.

## שחיקה משמעותית באיכות הנכסים, הבולטת לשלילה ביחס לדירוג ולענף, זאת לצד צפי להמשך שחיקה בטווח התחזית נוכח סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת

נכון ליום 30 ביוני 2023, חלה עלייה בשיעור החובות הבעייתיים לסך תיק האשראי ברוטו, כך שיחס זה עמד על כ-16.6%, הבולט לשלילה ביחס לדירוג ולענף כאחד, ומשקף מגמת שחיקה משמעותית ומתמשכת במדדי הסיכון של התיק, כאשר יחס זה עמד על כ-8.0% בשנת 2022 ועל כ-6.9% בשנת 2021. יחס זה הושפע בין היתר מפריסות, דחיות והסדרים, אשר בוצעו בגין חובות קיימים ואשר הנתונים לגביהם פורסמו לראשונה על ידי החברה ביום 30 ביוני 2023. כמו כן, חלה עלייה בשיעור הוצאה להפסדי אשראי מתיק אשראי של כ-2.2% בחציון הראשון של שנת 2023, בגילום שנתי, לעומת כ-1.0% בשנת 2022, לצד גידול ביתרת ההפרשה לתיק האשראי שעמדה על כ-2.4% ליום 30 ביוני 2023, לעומת כ-1.5% ליום 31 בדצמבר 2022. לפיכך, יחס כיסוי יתרת ההפרשה כנגד חובות בעייתיים, אשר עמד על כ-14% נכון ליום 30 ביוני 2023, ועל כ-18% נכון לסוף שנת 2022, משקף להערכתנו כרית הפרשה נמוכה ביחס לסיכון הצפוי בתיק. שיעור החובות האבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו עמד על כ-0.0% נכון לחציון הראשון של שנת 2023 ועל כ-0.3% נכון לסוף שנת 2022, והינו בולט לחיוב ביחס לדירוג, אולם להערכתנו, צפוי להיפגע בשל השחיקה המשמעותית באיכות הנכסים, אשר צפויה בהמשך להתבטא בגידול בחובות האבודים. אנו סבורים כי מוקד סיכון נוסף בתיק האשראי נובע מריכוזיות ענפית גבוהה לענפי הנדל"ן והתשתיות, אשר עלולה לפגום משמעותית בכריות הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי נוכח מאפייניהם ההומוגניים של ענפים אלו. בתרחיש הבסיס של מידורג לשנים 2023-2024, איכות הנכסים צפויה להיות בולטת לשלילה ביחס לדירוג. אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, הכוללת רמות אינפלציה וריבית גבוהות, אשר תובלנה ללחץ על מדדי הסיכון בתיק. אנו מעריכים כי צפוי המשך גידול ביתרת ההפרשה ביחס לתיק האשראי, כך שתנוע בטווח שבין כ-3.5%-4.5% בשנות התחזית, לצד המשך עלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי, בטווח שבין כ-2.3%-3.0%. כמו כן, אנו צופים גידול בשיעור החובות האבודים מסך תיק האשראי ברוטו, כך שינועו להערכתנו בטווח שבין כ-0.6%-1.1%, ושיעור חובות בעייתיים, שינועו בטווח שבין כ-17%-19%, ויגלם המשך שחיקה באיכות הנכסים של החברה.

### מינוף מאזני טוב ביחס לדירוג, אולם במרווח צר מאוד מהקובנטים הבנקאיים

החברה מתאפיינת במינוף מאזני טוב לדירוג, כפי שנמדד ביחס הון עצמי למאזן אשר עמד על כ-19.3% ליום 30 ביוני 2023, ועל כ-18.6% נכון ליום 31 בדצמבר 2022, ונתמך על ידי בניית כרית ההון כתוצאה מרווחים שוטפים בניכוי חלוקת דיבידנדים בשנים האחרונות. כמו כן, לחברה מספר אמות מידה פיננסיות הקשורות ברמת המינוף עליהן התחייבה לשמור, אשר כוללות בין היתר, יחסי מינוף של מעל 18.5%<sup>8</sup> מול הבנקים, כאשר החברה שומרת על מרווח צר מדרישות אלו (נכון ליום 30 ביוני 2023 החברה עומדת על כ-18.8% ביחס לקובנט הבנקאי), ובשל כך, קיימת קירבה רבה לקובנט הבנקאי. אנו צופים כי הכרית ההונית תמשיך להיבנות בשנות התחזית, כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים ורכישות עצמיות של מניות החברה שלא יעלו על 50% מסך הרווח הנקי של החברה<sup>9</sup>, זאת לצד שיעורי צמיחה ממותנים יותר בתיק האשראי כאמור. בנוסף, החברה קבעה לאחרונה מדיניות פיננסית במסגרתה התחייבה לשמור על מרחק של לפחות 1% מהקובנט הבנקאי של יחס ההון למאזן. תחת הנחות אלו, יחס המינוף המאזני צפוי לעמוד בשנות התחזית בטווח שבין כ-22%-23%.

### שחיקה משמעותית בפרופיל הנזילות ובגמישותה הפיננסית של החברה, הבולטים לשלילה ביחס לדירוג; מנגד, קביעת

#### מדיניות פיננסית, מגוון מקורות מימון טוב ביחס לדירוג ומח"מ תיק אשראי קצר

החברה תלויה במידה רבה במימון חיצוני ובפרט במערכת הבנקאית לצורך מימון פעילותה השוטפת ופעלה בשנה האחרונה להגדיל את היקף האשראי מול הבנקים וספקי המימון. נכון ליום 30 ביוני 2023, לחברה שתי מסגרות בנקאיות חתומות משני תאגידים בנקאיים בהיקף כולל של כ-385 מיליון ₪, כאשר מתוכן כ-355 מיליון ₪ נוצלו וכ-30 מיליון ₪ בלבד נותרו פנויים. כמו כן, נכון ליום 30 ביוני 2023, לחברה שתי סדרות אג"ח (סדרה ג' וסדרה ד'), בהיקף של כ-225 מיליון ₪. בנוסף, נכון לאותו מועד, לחברה יש מקור מימון

<sup>8</sup> החל מדוחות 31.12.2023 לא יפחת משיעור של 19.0%. [לפרטים נוספים ראו את דיווחי החברה באתר מאיה.](#)

<sup>9</sup> ביום 24 בנובמבר 2022 החליט דירקטוריון החברה על עדכון מדיניות חלוקת הדיבידנד של החברה, לפיה החברה תחלק דיבידנד שנתי בשיעור של עד 50% מתוך הרווח הנקי חלף עד 30%.

נוסף מספק מימון חוץ בנקאי. נכון ליום 30 ביוני 2023, יחס היתרות הנזילות (מזומנים ושווי מזומנים בתוספת מסגרות חתומות ופניות בלבד) ביחס לתשלומי החוב (קרן) ב-12 חודשים הקרובים עמד על כ-28% ובולט לרעה ביחס לדירוג ולענף, בין היתר, בעקבות מבנה לוח הסילוקין של החברה ל-12 החודשים הקרובים, אשר גוזר חליות שוטפות של תשלומי אג"ח בסך של כ-125 מיליון ₪, לצד היעדר מסגרות אשראי בנקאיות חתומות ופניות בהיקף הולם. יש לציין, כי עובר למועד הדוח, הנגישות של חלק מהחברות בענף המימון החוץ בנקאי לגיוסי חוב בשוק ההון הינה נמוכה, דבר אשר עלול להעיב על יכולת מחזור החוב, בפרט כאשר סדרות אלו מגלמות תשואה גבוהה (דו-ספרתית) לפדיון. תיק הלקוחות של החברה מאופיין במח"מ קצר כאמור (כ-69% ממנו נפרע תוך 90 יום), ובהתאם לכך תומך בגמישותה הפיננסית וביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד גידול עלויות המימון מהמערכת הבנקאית, ויכול לפצות, במידה מסוימת, על היעדר נזילות מספקת, אולם לתקופת זמן מוגבלת ותוך שחיקה מסוימת בפרופיל העסקי. להערכתנו, מדיניות שמירה על נזילות של החברה לא הייתה מספקת עד כה, כאשר החברה לא שמרה על היקף מספק של יתרות מזומנים ויתרות פניות במסגרות האשראי החתומות שלה מול הגופים הבנקאיים, ועל כן צרכי שירות החוב העיבו באופן מהותי על פרופיל הנזילות של החברה. אולם, בסמוך לפרסום מועד הדוח, קבעה החברה מדיניות נזילות במסגרתה התחייבה החברה לשמור על יתרות נזילות של לפחות 100% כנגד חליות אגרות החוב השוטפות ב-12 החודשים הקרובים. לאור זאת, בתקופת התחזית אנו צופים שיפור משמעותי ביחס כיסוי הנזילות. אנו סבורים, כי לחברה מרווח צר מאוד ביחס לאמות המידה הפיננסיות הקשורות לרמת המינוף, אשר צפוי להמשיך ולהעיב על גמישותה הפיננסית של החברה לאורך המחזור הכלכלי. בהקשר זה, נציין כי בסמוך למועד פרסום דוח זה, קבעה החברה מדיניות פיננסית במסגרתה התחייבה לשמור על מרחק של לפחות 1% מהקובנט הבנקאי של יחס הון למאזן. בנוסף, מידורג בוחנת את הגמישות הפיננסית של החברות בענף על ידי בחינת היקף הנכסים המשועבדים לסך הנכסים המוחשיים, המבטאים את יכולת המנפיק להגדיל את המימון מהמערכת הבנקאית תוך שעבוד נכסיו. נכון ליום 30 ביוני 2023, יחס זה עמד על כ-69% ובולט לשלילה ביחס לדירוג, ומגלם שחיקה ביחס לשנים עברו (כ-49% נכון ליום 30 ביוני 2022).

## שיקולים נוספים לדירוג

### תלות מהותית באיש מפתח

אנו סבורים כי לחברה תלות בבעלים, המכהן גם כמנכ"ל וכדירקטור, באופן אשר עלול להשפיע על פרופיל הסיכון והפרופיל העסקי של החברה, ואשר היווה שיקול נוסף לשלילה בדירוג. בהקשר זה, נציין כי בתו של בעל השליטה בחברה, מר אלי נידם, מכהנת כמנהלת התפעול ופיקוח על עסקאות בחברה.

## 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. עם זאת, מנהל הסיכונים בחברה, נושא בתפקידים עסקיים נוספים וכפוף ישירות למנכ"ל החברה, דבר אשר עלול להשפיע לשלילה להערכתנו על אפקטיביות ניהול הסיכונים בחברה. בד בבד, בעל השליטה בחברה משמש גם כמנכ"ל החברה וכדירקטור אחראי ניהול סיכוני השוק של החברה, ופועל תחת פיקוח הדירקטוריון. להערכתנו, שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. להערכת מידורג, לחברה חשיפה מועטה לסיכוני סביבה וחברה. עם זאת, מידורג מניחה חשיפה בינונית של החברה לסיכוני ממשל תאגידי, כאשר סיכון של תלות מהותית באנשי מפתח גולם כאמור בשיקולים הנוספים כמצוין לעיל.

## מטריצת הדירוג:

| תחזית מידרוג [1] |           | ליום 30.06.2023 |           |                                                |                 |               |
|------------------|-----------|-----------------|-----------|------------------------------------------------|-----------------|---------------|
| ניקוד            | מדידה     | ניקוד           | מדידה [1] | תת פרמטר                                       | פרמטר           | קטגוריה       |
| Baa.il           | -         | Baa.il          | -         | סיכון ענפי                                     | ענף פעילות      | פרופיל עסקי   |
| Baa.il           | -         | Baa.il          | -         | מיצוב עסקי ופיזור קווי עסקים                   | פרופיל עסקי     |               |
| Ba.il            | -         | Ba.il           | -         | ריכוזיות תיק האשראי                            | פרופיל סיכון    |               |
| Ba.il            | -         | Ba.il           | -         | ניהול סיכונים                                  |                 |               |
| Aa.il            | ~4.3%     | Aa.il           | 4.7%      | רווח נקי לממוצע נכסים                          | רווחיות         | פרופיל פיננסי |
| Aaa.il           | 8.5%-7.8% | Aaa.il          | 8.4%      | רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים |                 |               |
| Ca.il            | 19%-17%   | Ca.il           | 16.6%     | חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו             | איכות נכסים     |               |
| A.il             | 1.1%-0.6% | Aaa.il          | 0%        | חובות אבודים לסך תיק אשראי ברוטו               |                 |               |
| Aa.il            | 23%-22%   | A.il            | 19.3%     | הון עצמי לסך נכסים מנוהלים                     | הלימות ההון     |               |
| Baa.il           | 120%-100% | B.il            | 28%       | יחס כיסוי הנזילות                              | מימון ונזילות   |               |
| Ba.il            | ~69%      | Ba.il           | ~69%      | נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים          |                 |               |
| A.il             | -         | A.il            | -         | מגוון מקורות מימון                             |                 |               |
| Baa.il           | -         | Baa.il          | -         | מדיניות פיננסית                                | מדיניות פיננסית |               |
| Baa2.il          |           |                 |           |                                                |                 | דירוג נגזר    |
| Baa2.il          |           |                 |           |                                                |                 | דירוג בפועל   |

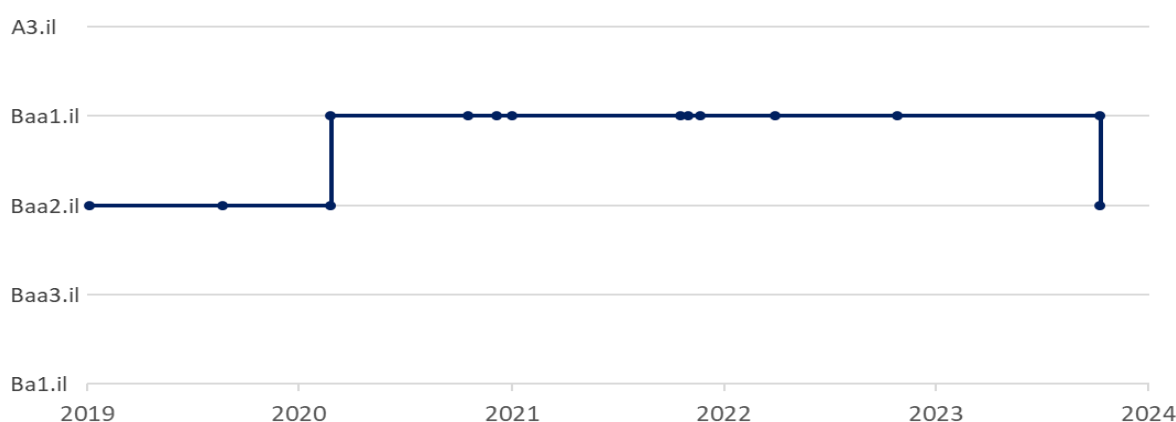
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק



## אודות החברה

א.ג. שוהם ביזנס בע"מ הינה חברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בת"א. בספטמבר 2014, נחתם הסכם להעברת השליטה בחברה לידי חברת רוביקון ביזנס גרופ בע"מ. באוקטובר 2015, נמכרו כל אחזקותיה של רוביקון בחברה למר אלי נידם, הועברה השליטה בחברה לידי והחברה הפכה לציבורית. בחודש יוני 2016, החלה החברה את פעילותה בתחום ניכיון המחאות. למועד הדוח בעלי המניות בחברה הינם: אלי נידם (כ-36%), אשר הינו בעל השליטה בחברה ומשמש גם כמנכ"ל ודירקטור בחברה, שניידר יצחק (כ-10%), ארביטראג' גידור (כ-5.3%) והיתרה מוחזקת על ידי הציבור. החברה פועלת בתחום המסחר במסמכים דחויים והלוואות מגובות נדל"ן באופן ישיר מול לקוחות קצה עסקיים, שאינם מנכי משנה. ביולי 2018 הוענק לחברה רישיון מורחב למתן אשראי ע"י הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון, כאשר הן הרישיון הבסיסי והן הרישיון המורחב חודשו והינם בתוקף עד ליום 31 בדצמבר 2026.

## 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](#)

[שחיקה באיכות הנכסים ונגישות נמוכה לשוק ההון מהווים גורם שלילי בסיכון האשראי של חברות מימון חוץ בנקאי - דוח מיוחד יוני 2023](#)

[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](http://www.midroog.co.il)

## מידע כללי

|                      |                                      |
|----------------------|--------------------------------------|
| 17.10.2023           | תאריך דוח הדירוג:                    |
| 03.11.2022           | 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").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

#### מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il).