

# מניף שירותים פיננסיים בע"מ

מעקב ופעולת דירוג | מרץ 2022

## אנשי קשר:

עמית פדרמן, רו"ח  
אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי  
[amit.federman@midroog.co.il](mailto:amit.federman@midroog.co.il)

איתי נברה, סמנכ"ל  
ראש תחום מוסדות פיננסיים  
[itay.navarra@midroog.co.il](mailto:itay.navarra@midroog.co.il)

---

## מניף שירותים פיננסיים בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק של A3.il באופק יציב למניף שירותים פיננסיים בע"מ (להלן: "החברה").

כמו כן, מידרוג קובעת דירוג A3.il באופק יציב לגיוס אגרות חוב (סדרה א') בהיקף של עד 150 מיליון ש"ח ע.ג. אשר יונפקו על ידי החברה.

### שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף סיכון ענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה, בשל חשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו כלכליים המשפיעים על הביקושים והיצבות בענף ופרופיל עסקי הולם נוכח גודלה היחסי של החברה, אולם מושפע לשלילה נוכח חשיפה לריכוזיות לקוחות. תיק האשראי של החברה מאופיין באיכות נכסים הולמת לדירוג, כפי שבא לידי ביטוי בשיעור חובות בעייתיים ושיעור חובות אבודים הולם לדירוג.

רווחיות החברה הושפעה לחיוב מצמיחת תיק האשראי בשנים האחרונות, כאשר מרווח האשראי של החברה הושפע מחד מריבית גבוהה יחסית על אשראי ללקוחות החברה ומאידך, מעלות מקורות מימון אשר עד ליום 31 בדצמבר 2020 כללה מרכיב מהותי של הוצאות דמי סיכון כנגד הערבויות שהעמידו מבטח שמיר פיננסיים בע"מ ודיסקונט קפיטל בע"מ (להלן: "בעלי המניות"). לאחר הנפקת מניות החברה ורישומן למסחר בבורסה ביום 17 לדצמבר 2020 השתנה מודל המימון בחברה, במסגרתו כל הערבויות מבעלי המניות ששימשו את החברה למימון השקעותיה הוחזרו עד ליום 31 בדצמבר 2020. במקביל, שולמו לבעלי המניות מלוא יתרות תשואת הסיכון. כמו כן, אנו צופים ששיעור הריבית על האשראי הניתן ללקוחות צפוי להמשיך לרדת עקב הגדלת התיק והתחרות בענף, זאת כאשר אנו צופים ירידה מתונה בעלות מקורות המימון ביחס לשנת 2021. בהתאם לכך, אנו סבורים כי המרווח הפיננסי צפוי לקטון. בתרחיש הבסיס לשנים 2022-2023, אנו צופים שיעור מתון יותר של צמיחת תיק האשראי בהשוואה לשנים הקודמות, בשל חשיפה להאטה אפשרית בפעילות העסקית במשק ולתנודות בקצב מכירת דירות אשר מושפע מגורמים אקסוגניים וכתוצאה מכך צפי לירידה בהתחלות בנייה חדשות, כאשר עליית הסיכון תוביל לשמרנות גבוהה יותר באישור עסקאות מצד הגופים המממנים. עם זאת, צמיחת התיק תיתמך נוכח חשיפת החברה לענף המוגדר חיוני ובשל מאפייני ענף הייזום למגורים הנהנה מביקושים קשיחים יחסית. בתרחיש זה אנו צופים קיטון בהכנסות נטו של החברה ביחס לשנת 2021, לאור הנחתנו לשחיקת הריבית על האשראי כתוצאה מהתחרות בענף, ועל כן, קיטון במרווח הפיננסי של החברה. בנוסף, אנו מניחים עלייה בסיכון האשראי, אשר תתבטא בגידול בהיקף הוצאות להפסדי אשראי. לאור זאת, התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה ינועו בתרחיש זה בטווח שבין 3.0%-4.0% ו-5.3%-6.2%, בהתאמה, בשנות התחזית.

נכון ליום 31 בדצמבר 2021, יחס ההון העצמי למאזן של החברה עמד על כ-27.6%. אנו סבורים כי בתקופת התחזית הכרית ההונית של החברה תמשיך להיבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים (לחברה מדיניות חלוקת דיבידנד בשיעור של 50% מהרווח הנקי השנתי, בכפוף לאמות המידה שנקבעו על ידי התאגידים הבנקאיים עמם החברה התקשרה ולמבחנים על פי דין). כמו כן, בהתאם להנחות צמיחת תיק האשראי בשנות התחזית, אנו מניחים, כי יחס הון עצמי למאזן של החברה יעמוד בטווח של כ-25%-27%. מבנה המימון וגיוון מקורות המימון של החברה באמצעות תאגיד פיננסי (שתי הלוואות בהיקף של כ-76 מיליון ₪) וארבעה תאגידים בנקאיים (בהיקף מסגרות והלוואות בסך כולל של 1,130 מיליון ₪) לטווחי זמן שונים הנעים בין זמן קצר לזמן ארוך, תומכים בהתאמת מח"מ התקבולים של החברה עם מח"מ מקורות המימון שלה.

יש לציין לחיוב את המדיניות הפיננסית של החברה לשמירה על נזילות וכן שיפור הנגישות של החברה למקורות מימון, אשר נתמכת בהגדלת מגוון מקורות המימון. בנוסף, אנו מעריכים, כי החברה תשמר מרווח טוב ביחס לאמות המידה הפיננסיות האפקטיביות הקשורות לרמת המינוף ולהיקף ההון (על פי יחס מינימלי של כ-20% וכ-170 מיליון ₪, בהתאמה).<sup>1</sup>

<sup>1</sup> בהתאם לאמות המידה המחמירות ביותר שעל החברה לעמוד במסגרת הסכמי האשראי אל מול התאגידים הבנקאיים

שיקולים נוספים לדירוג הינם מעורבותם של בעלי המניות בניהול ומימון החברה, אשר מהווה גורם תומך בפרופיל העסקי ובגמישות הפיננסית של החברה. יחד עם זאת, סיכון איש מפתח הינו גורם סיכון אשר משפיע לשלילה על הדירוג.

### 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. נציין כי בשלב זה קיימת אי ודאות בנוגע להתאוששות המשק בשל מאפייני המשבר הכלכלי הנוכחי, ובכך על ההשלכות הצפויות על הסביבה הכלכלית, ענף המימון החוץ בנקאי והחברה בפרט.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

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

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה בשיעורי הכשל ו/או נזקי האשראי וכנגזרת שחיקה באיכות הנכסים
- שחיקה מתמשכת בהיקפי הפעילות ובמרווחים הפיננסיים באופן שיפגע ברווחיות החברה באופן משמעותי
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

### מניף שירותים פיננסיים בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪

| 2017    | 2018    | 2019    | 2020    | 2021      |   |
|---------|---------|---------|---------|-----------|---|
| 3,708   | 4,099   | 1,964   | 29,713  | 31,800    | מזומנים ושוי מזומנים  |
| 372,778 | 458,673 | 607,042 | 797,056 | 1,069,597 | תיק אשראי, ברוטו [1]  |
| 14,611  | 20,592  | 22,430  | 18,936  | 26,541    | יתרת הפרשה לירידת ערך   |
| 314,531 | 363,590 | 467,480 | 555,654 | 765,449   | חוב פיננסי ברוטו [2]  |
| 377,857 | 456,390 | 599,597 | 838,123 | 1,095,409 | סך נכסים במאזן  |
| 9,945   | 21,104  | 39,173  | 265,232 | 302,315   | הון עצמי  |
| 40,846  | 55,159  | 68,675  | 98,158  | 120,503   | הכנסות ממימון פרויקטים  |
| 18,217  | 22,339  | 29,911  | 34,058  | -         | הוצאות דמי סיכון  |
| 2,558   | 6,951   | 1,041   | 4,972   | 4,738     | הפסדים ממימון פרויקטים וירידת ערך מלאי                                      |
| 8,042   | 11,159  | 18,069  | 8,120   | 55,170    | רווח נקי  |
| 13,263  | 21,510  | 24,872  | 22,581  | 78,367    | רווח לפני מס והפסדי אשראי והפסדים מירידת ערך לקוחות וחייבים                 |
| 4.2%    | 5.2%    | 4.1%    | 5.4%    | 9.3%      | מרווח פיננסי [3]  |
| 2.2%    | 4.6%    | 6.5%    | 31.6%   | 27.6%     | הון עצמי / סך נכסים   |
| 2.4%    | 2.7%    | 3.4%    | 1.1%    | 5.7%      | תשואה על הנכסים הממוצעים (ROA)  |
| 3.9%    | 5.2%    | 4.7%    | 3.1%    | 8.1%      | רווח לפני מס והפסדי אשראי והפסדים מירידת ערך לקוחות וחייבים / נכסים ממוצעים |
| 3.9%    | 4.5%    | 3.7%    | 2.4%    | 2.5%      | יתרת הפרשה לירידת ערך / תיק אשראי ברוטו [1]                                 |
| 0.8%    | 1.7%    | 0.2%    | 0.7%    | 0.5%      | הפסדים ממימון פרויקטים וירידת ערך מלאי / ממוצע תיק אשראי ברוטו [1]          |

[1] תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי  
 [2] התחייבויות לתאגידים בנקאיים, התחייבויות לתאגיד פיננסי והתחייבויות בגין חכירה החל משנת 2021  
 [3] הכנסות ממימון פרויקטים לתיק אשראי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה) פחות הוצאות מימון נטו והוצאות דמי סיכון לחוב הפיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה)

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי לענף הנדל"ן, תוך התמחות בתחום מתן אשראי למגזר ייזום נדל"ן למגורים. מתן האשראי הינו בעיקר לצורך השלמת ההון העצמי הנדרש ליזמים לצורך קבלת ליווי פיננסי לפרוייקטים בתחום הבנייה. על פי רוב, הליווי הפיננסי בפרוייקטים נעשה אל מול תאגיד פיננסי אשר מעמיד את החוב הבכיר כנגד בטוחות ושעבודים. מתן האשראי מצד החברה מאופיין בעיקר בבטוחות מדרגה שנייה, וקדימות בקבלת העודפים מהפרוייקט.

תקופת המימון המקובלת בפעילות זו הינה במח"מ בינוני עד ארוך (24-48 חודשים). הענף מאופיין על ידנו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה ונתון לחשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו כלכליים המשפיעים על הביקושים, רמת התחרות והיציבות בענף.

ענף הייזום למגורים בישראל מאופיין במיעוט קרקעות זמינות למגורים, ביקוש קשיח לדירור וריבוי טבעי גבוה, התומכים בצד הביקוש וממתנים את סיכוני המכירה. מנגד, תקופת הפיתוח והקמה הארוכות, סיכוני הקמה, שינויים רגולטוריים תכופים ומעורבות ממשלתית בשיווק קרקעות מגבירים את אי הוודאות הגלומה בענף. אנו סבורים, כי חלה עלייה ברמת הסיכון בענף המימון החוץ בנקאי לענף הנדל"ן למגורים, בשל חשיפה להאטה אפשרית בפעילות העסקית ולתנודות בקצב המכירות, אשר מושפע מגורמים אקסוגניים.

הענף מורכב ממגוון גופים המעניקים אפשרויות מימון שונות למגזר ייזום נדל"ן למגורים, וכולל בין היתר, קרנות פרטיות חוץ בנקאיות, בנקים, חברות ביטוח וחברות ציבוריות המעניקות הלוואות להשלמת הון, גופים המעניקים ליווי פיננסי כולל (במסגרת העמדת חוב בכיר) וכן מימון על ידי גיוסי חוב משוק ההון. חסמי הכניסה העיקריים לענף כוללים נגישות למקורות מימון בהיקפים משמעותיים המאפשרים את פעילות העמדת הלוואות לפרוייקטים בתחום הנדל"ן וכן אישורים רגולטוריים הנדרשים לצורך מתן אשראי. חסמי כניסה נוספים כוללים בין היתר, ותק, ניסיון וידע בביצוע השקעות נדל"ן רחבות היקף בישראל ובניהול תיק אשראי נדל"ן המכיל פרויקטים שונים, רכיבי חוב שונים ומח"מ שונה, הסדרים מול מעמדי חוב בכיר והיכרות עם יזמי נדל"ן מנוסים - כל אלה תומכים ביכולת החברה לבצע חיתום ולפעול בזמני 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, הכוללת משטר רגולטורי על הגופים הפועלים בענף, המפוקח על ידי רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון. הגברת דרישות הרישוי והפיקוח בענף הינה בעלת השפעה חיובית על תחום הפעילות ועל מעמדן של החברות בו, זאת בין היתר, לאור הציפייה כי דרישות אלה יובילו לייצוב ולחיזוק הענף, לרבות הגברת השקיפות ושיפור דרכי ההתנהלות בו. מנגד, חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, לצד השלכות משבר הקורונה, עלולים להערכתנו להוות גורם שלילי על כלל הגופים העוסקים במתן אשראי, בייחוד לאור הצפי לעלייה בשכיחות אירועי חדלות הפירעון כתוצאה מהמשבר הכלכלי.

### פרופיל עסקי הולם הנתמך בגודלה של החברה, אולם מושפע לשלילה מריכוזיות בתמהיל הלקוחות

היקף הפעילות של החברה צמח בקצב מהיר בשנים האחרונות, כפי שמשקף בצמיחת תיק האשראי ברוטו<sup>2</sup> של כ-30% בממוצע שנתי בין השנים 2018-2021. תיק האשראי ברוטו של החברה צמח באופן משמעותי במהלך 2021, כך שנכון ליום 31 בדצמבר 2021, עמד תיק האשראי ברוטו של החברה<sup>3</sup> על כ-1,070 מיליון ש"ח, המשקף גידול של כ-34% ביחס לסוף שנת 2020. אנו מעריכים כי המיצוב העסקי של החברה הולם, נוכח גודלה המשמעותי של החברה, כפי שמשקף בהיקף תיק האשראי.

במסגרת פעילותה, מרבית המימון שמעמידה החברה הינו השלמות הון עצמי ליזמים בתחום הנדל"ן למגורים, כאשר המימון מועמד לתקופה של שנתיים עד ארבע שנים בממוצע, וניתן בבולט עד תום תקופת הפרוייקט. לרוב, החברה מעמידה כ-50%-70% מהון העצמי הנדרש בפרוייקט, כאשר מרבית הפעילות מבוצעת במסגרת פרויקטים בליווי ומימון תאגיד פיננסי (שהינו מעמיד החוב הבכיר), כנגד שעבוד מדרגה ראשונה או שנייה (לאחר התאגיד הפיננסי המלווה של הפרוייקט שהינו מעמיד החוב הבכיר) ולעיתים גם כנגד בטוחות

<sup>2</sup> תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי  
<sup>3</sup> לא כולל התחייבויות חתומות

נוספות, כגון ערבות אישית של היזם. לדברי החברה, יכולת השבת הכנסותיה מתבססת גם על ניסיונה עסקי ותהליך החיתום הסלקטיבי של פרויקטים מטעמה לצד היכרות עם גורמים רבים הפועלים בשוק המקומי.

נכון ליום 31 בדצמבר 2021, החברה מממנת 85 פרויקטים ל- 61 לקוחות שונים כאשר לקוחותיה מהווים חברות פרטיות או ציבוריות קטנות, כמו גם מיזמים יחידים. להערכתנו, לחברה תיק לקוחות ריכוזי עם פיזור נמוך יחסית, כפי שמשקף במספר מצומצם יחסית של לקוחות, וכן בשיעור החשיפה ל- 10 הלקוחות הגדולים של החברה שעמד על כ- 57% מהיקף תיק האשראי הכולל של החברה ליום 31 בדצמבר 2021, אולם נמצא במגמת ירידה בשנים האחרונות (כ-65% בממוצע בין השנים 2018-2020). שיעור המימון שניתן במהלך שנת 2021 ללקוח הגדול ביותר ביחס לכלל ההלוואות לחברות קבלניות עמד על כ- 8.4% ליום 31 בדצמבר 2021. בתרחיש הבסיס לשנים 2022-2023, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהתחרות הגוברת בענף ומהשלכות המשבר הכלכלי הנובע מהתפשטות נגיף הקורונה. לאור זאת, אנו מניחים שיעור מתון יותר של צמיחת תיק האשראי בשנות התחזית בהשוואה לשנים קודמות, וכן בשל 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. עם זאת, צמיחת התיק צפויה להיתמך נוכח חשיפת החברה לענף המוגדר חיוני ובשל מאפייני ענף הייזום למגורים הנהנה מביקושים קשיחים יחסית. אנו מעריכים כי אף שצפויה להיות האטה בקצב מכירת דירות בטווח הקרוב, הביקוש הקשיח ימשיך להוביל את חוזק ויציבות ענף הייזום למגורים לאורך זמן<sup>4</sup>.

### **פרופיל הסיכון מוגבל נוכח מח"מ תיק אשראי ארוך יחסית, אולם התקשרות החברה בהסכמי אשראי לטווח בינוני-ארוך מסייעת בהתאמה טובה יותר בין מקורות המימון לתקבולים מנכסי החברה**

מרבית ההלוואות שמעמידה החברה ללקוחותיה מאופיינות ברכיב בולט, כאשר המימון הינו לתקופה של שנתיים עד ארבע שנים בממוצע (קיימת תלות בעיכובי בנייה ודחיות בסיום הפרויקטים אשר נפוצים בענף הנדל"ן). מקורות המימון של החברה נתמכים על ידי מסגרות אשראי והלוואות מארבעה בנקים, המעמידים אשראי לטווח קצר עד בינוני, ומתאגיד פיננסי המעמיד אשראי לחברה לטווח קצר-בינוני. להערכתנו, מח"מ מקורות מימון אלו תואם, באופן מסוים, את מח"מ התקבולים של החברה. אנו סבורים, כי מח"מ העסקאות הבינוני עד ארוך של החברה עשוי להגביל את הגמישות הניהולית, הפיננסית והחיתומית כנגד השינוי בסיכון הלקוחות, ובפרט בתקופות משבר. כמו כן, פרופיל הסיכון מושפע מריכוזיות ענפית גבוהה, עם חשיפה לענף הנדל"ן המאופיין בפרופיל סיכון בינוני-גבוה ונתון לחשיפה גבוהה למשתנים מאקרו כלכליים ולפעילות הכלכלית במשק.

### **רווחיות החברה בולטת לחיוב ביחס לדירוג ותומכת בפוטנציאל בניית כרית ההון**

רווחיות החברה הושפעה לחיוב מצמיחת תיק האשראי בשנים האחרונות, כאשר מרווח האשראי של החברה הושפע מחד מריבית גבוהה יחסית על אשראי ללקוחות החברה ומאידך, מעלות מקורות אשר - כללה מרכיב מהותי של הוצאות דמי סיכון כנגד הערבויות שהעמידו בעלי המניות<sup>5</sup>. כך, שיעור ההכנסות ממימון פרויקטים לסך תיק האשראי הממוצע עמד על כ-12.9% בשנת 2021 (לעומת כ- 13.4% בממוצע בין השנים 2019-2020). במקביל, לקראת סוף שנת 2021 חלה ירידה בעלות מקורות המימון של החברה לחוב פיננסי נוכח שיפור תנאי האשראי מול הגורמים הממנים והפסקת הוצאות דמי סיכון<sup>6</sup>. על כן, עלות המקורות עמדה על כ- 3.6% בשנת 2021 (לעומת כ- 8.7% בממוצע בין השנים 2019-2020 אשר כללו גם תשואת דמי סיכון כאמור). כנגזר, חלה עלייה במרווח הפיננסי שעמד על כ- 9.3% בשנת 2021 (לעומת כ- 4.7% בממוצע בין השנים 2019-2020). יחסי הרווחיות - תשואה על נכסים ממוצעים ורווח לפני מס והפסדים מפרויקטים וירידת ערך המלאי (רווח ליבה) לממוצע נכסים עמדו בשנת 2021 על כ- 5.7% וכ- 8.1%, בהתאמה, ובשנת 2020 על כ- 1.1% וכ- 3.1%, בהתאמה. להערכתנו, שיעור הריבית על האשראי הניתן ללקוחות צפוי להמשיך לרדת עקב הגדלת התיק והתחרות בענף, זאת כאשר אנו צופים ירידה מתונה בעלות מקורות המימון ביחס לשנת 2021. כנגזר מכך, אנו סבורים כי המרווח הפיננסי של החברה צפוי לקטון.

<sup>4</sup> השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן - דוח מיוחד, מידרוג, נובמבר 2020

<sup>5</sup> מקורות המימון של החברה נסמכו בעיקר על מסגרת אשראי מבנקים אשר הועמדו כנגד קבלת ערבויות בנקאיות על ידי בעלי המניות, כנגד תשלום "דמי סיכון" הנגזר מסכום הערבויות שהועמדו

<sup>6</sup> לאחר הנפקת מניות החברה ורישומן למסחר בבורסה ביום 17 לדצמבר 2020 השתנה מודל המימון בחברה, במסגרתו כל הערבויות מבעלי מניות ששימשו את החברה למימון השקעותיה הוחזרו עד ליום 31 בדצמבר 2020. במקביל שולמו לבעלי המניות יתרות תשואת הסיכון.

בתרחיש הבסיס לשנים 2022-2023 אנו צופים ירידה מסוימת בהכנסות של החברה ביחס לשנת 2021, לאור הנחתנו לירידה במרווח הפיננסי של החברה כאמור, כאשר תקוזז חלקית ע"י המשך צמיחה בתיק האשראי. לאור זאת, התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה ינועו בתרחיש זה בטווח שבין 3.0%-4.0% ו-5.3%-6.2%, בהתאמה, בשנות התחזית.

### איכות הנכסים הולמת ביחס לדירוג, אולם צפי להמשך לחץ מסוים על מדדי הסיכון בשל הסביבה העסקית המתגרת

תיק האשראי של החברה מאופיין באיכות נכסים הולמת לדירוג. נכון ליום 31 בדצמבר 2021, שיעור החובות הבעייתיים<sup>7</sup> לסך תיק אשראי ברוטו ממוצע (כהגדרתו לעיל) עמד על כ- 3.8% והינו במגמת ירידה לאורך השנים האחרונות (2020: כ- 5.2%). מאפייני תיק האשראי גוזרים שיעור הפסדים מפרויקטים וירידת ערך המלאי מתיק אשראי של כ- 0.8% בממוצע בין השנים 2018-2021. יתרת הפרשה מתיק האשראי עמדה על כ- 2.5% בסוף שנת 2021, וגוזרת יחס כיסוי יתרת הפרשה כנגד חובות בעייתיים של כ-64% לאותה השנה, המשקף כרית הפרשה הולמת ביחס לסיכון בתיק. בנוסף, אנו בוחנים את שיעור החובות האבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו, אשר עמד על כ-0% בשנת 2021 וזאת לעומת כ-1.3% בשנת 2020. כחלק מהמודל העסקי של החברה, מרבית המימון שמעמידה החברה ללקוחותיה מובטח בשעבוד שני אחרי הבנק המלווה של הפרויקט ובערבות אישית של היזם. לצורך זה נחתם הסכם בין החברה, היזם והבנק המלווה המסדיר את מערכת היחסים בין הצדדים. במקרים בהם המימון מועמד ליזם ללא בנק מלווה, נרשמים לטובת החברה שעבודים בדרגה ראשונה<sup>8</sup>. במסגרת שעבוד מדרגה שניה, על החברה לקבל את הסכמת הגוף המלווה שהעמיד מימון ללקוח לשם מימוש הבטוחה. בהקשר זה, נציין כי, לדברי החברה, שיעור אי הפירעון של קרן ההלוואות שהחברה העמידה מיום התאגדותה ועד למועד הדוח, עמד על 0.2% מהקרן שהעמידה ללקוחות. בעסקאות שנחתמו ב-13 השנים האחרונות כ-7 עסקאות נקלעו לפיגור/קשיים והועמדו לפירעון מיידי. להערכת החברה, ב-4 מתוך 7 התיקים הללו נגבה או יגבה סכום הקרן ותמורתה המלאות, וב-2 עסקאות נוספות נגבה או יגבה כל סכום הקרן ואף חלק מהתמורות<sup>9</sup>.

אנו סבורים כי חלה עלייה בסיכון האשראי של לקוחותיה של החברה, וזאת על רקע ההשלכות הכלכליות כתוצאה ממשבר הקורונה בטווח הקצר-בינוני, כאשר האטה אפשרית בפעילות העסקית ותודותיות בקצב מכירות הדירות והתחלת בנייה עלולה להוביל לפגיעה באינתנות הפיננסית של היזמים למגורים הפועלים בענף. אנו סבורים כי מוקד סיכון נוסף בתיק האשראי נובע מריכוזיות ענפית גבוהה, העלולה לפגום בכרית הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי ונוכח המאפיינים ההומוגניים של ענף זה.

בתרחיש הבסיס, אנו מעריכים עלייה מסוימת בשיעור הוצאות להפסדי אשראי מתיק אשראי ברוטו, אשר ינוע בטווח של 1.2%-1.4%, זאת לאור הערכתנו לעליית סיכון האשראי בענף הפעילות, ועלייה ביתרת הפרשה לתיק אשראי ברוטו. אנו מניחים כי שיעור חובות בעייתיים לתיק אשראי ינוע בטווח של 4.5%-4.7%.

### רמת מינוף טובה ביחס לדירוג, התומכת ביכולת ספיגת ההפסדים

החברה מתאפיינת במינוף מאזני טוב יחסית לדירוג, כפי שנמדד ביחס הון עצמי למאזן, אשר עמד על כ- 27.6%, ליום 31 בדצמבר 2021 (לעומת כ- 31.6% ליום 31 בדצמבר 2020) ונתמך על ידי בניית כרית הון כתוצאה מרווחים שוטפים בניכוי חלוקת דיבידנדים של החברה בשנים האחרונות (לחברה מדיניות חלוקת דיבידנד בשיעור של 50% מהרווח הנקי השנתי, בכפוף לאמות המידה שנקבעו על ידי התאגידים הבנקאיים עמם החברה התקשרה ולמבחינים על פי דין). החברה נדרשת לעמוד באמות מידה פיננסיות הקשורות ברמת המינוף בהן התחייבה לשמור, בין היתר, על יחסי מינוף מול הבנקים של מעל 20% והון אבסולוטי של 170<sup>10</sup> מיליוני ₪, כאשר החברה שומרת על מרווח רחב יחסית מדרישות אלו.

אנו צופים, כי הכרית ההונית תוסיף להבנות בשנות התחזית כתוצאה מצבירת רווחים, ובניכוי חלוקת דיבידנדים שלא תעלה על 50%

<sup>7</sup> 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 של הלוואות קבלניות לחברות ולקוחות שנעשתה בניגון הפרשה ספציפית וכן חובות בפיגור מעל שנה אשר לא נעשתה הפרשה לגביהם וכן התאמות נוספות. חישוב החובות הבעייתיים מתבסס, בין היתר, על נתוני ההנהלה שנמסרו למידרוג ואינם פומביים. נציין כי, מדיניות הפרשה הכללית של החברה הינה 2.5% מסך תיק האשראי.

<sup>8</sup> נכון ל-31 בדצמבר 2021, כ-19% מתיק הלקוחות של החברה מובטח בשעבודים מדרגה ראשונה והיתר מובטח בשעבודים מדרגה שנייה.  
<sup>9</sup> על פי הדוח הכספי השנתי של החברה לשנת 2021.

<sup>10</sup> בהתאם לאמות המידה המחמירות ביותר שעל החברה לעמוד במסגרת הסכמי האשראי אל מול התאגידים הבנקאיים.

מסך הרווח הנקי, לצד צמיחה בפעילות החברה, כאשר יחס המינוף המאזני תחת הנחות הצמיחה יעמוד בטווח של כ-25%-27% וזאת תחת הנחה כי קובננט ההון למאזן לא ישתנה בטווח התחזית (היחס האפקטיבי הנדרש ע"י המערכת הבנקאית).

### **לחברה מגוון מקורות מימון ופרופיל נזילות בולטים לחיוב ביחס לדירוג; מנגד, הגמישות הפיננסית נמוכה לדירוג**

מבנה המימון הקיים מתאפיין בהעמדת מימון ליזמים לטווח בינוני עד ארוך (לרוב, 24 עד 48 חודשים), כאשר מקורות המימון של החברה נתמכים על ידי מסגרות והלוואות מארבעה תאגידים בנקאיים בהיקף כולל של כ-1,130 מיליון ₪, בטווחי זמן שונים הנעים בין זמן קצר לזמן ארוך. בדרך זו, מתאימה החברה, באופן מסוים, את מח"מ התקבולים שלה עם מח"מ מקורות המימון. מקור מימון נוסף של החברה הוא מתאגיד פיננסי המעמיד אשראי בטווח קצר עד בינוני בסך של כ-76 מיליון ₪<sup>11</sup>. כך, נכון ליום 31 בדצמבר 2021, יחס יתרות הנזילות (היחס מביא בחשבון מזומנים ושווי מזומנים ומסגרות תחומות ופנויות בלבד) ביחס לתשלומי החוב (קרן) ב-12 חודשים הקרובים עמד על כ-537% והינו בולט לחיוב ביחס לדירוג, בין היתר, בעקבות מבנה לוח הסילוקין של החברה ל-12 החודשים הקרובים.

יש לציין לחיוב את המדיניות הפיננסית של החברה לשמירה על נזילות הולמת על מנת לעמוד בפירעון תשלומי החוב העיתיים, וכן שיפור הנגישות של החברה למקורות מימון, אשר נתמכת בהגדלת מגוון מקורות המימון. בנוסף, אנו מעריכים, כי החברה תשמר מרווח טוב ביחס לאמות המידה הפיננסיות האפקטיביות הקשורות לרמת המינוף ולהיקף ההון (על פי יחס מינימלי של כ-20% וכ-170 מיליון ₪, בהתאמה)<sup>12</sup>.

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 בדצמבר 2021, יחס זה עמד על כ-86% והינו נמוך ביחס לדירוג.

### **שיקולים נוספים לדירוג**

#### **מעורבות הבעלים בניהול ומימון החברה, מהווה גורם תומך בפרופיל העסקי ובגמישות הפיננסית של החברה**

מידרוג לקחה בחשבון את מעורבותם הגבוהה של בעלי המניות בכלל התהליכים בחברה, לרבות בתהליכי החיתום והבקרה, כגורם התומך בדירוג. להערכתנו, בעלי המניות בחברה, מהווים גורם אשר תומך בדירוג נוכח המעורבות בניהול השוטף והתמיכה שסיפקו על מנת שתוכל לפעול.

#### **סיכון איש מפתח**

אנו מעריכים כי לחברה תלות גבוהה במנכ"ל החברה, אשר מהווה גורם מפתח בחברה ובניהול עסקיה, לצד מבנה ארגוני צר ומצבת עובדים מצומצמת. להערכתנו, התלות הגבוהה של החברה במנכ"ל, הינו גורם סיכון אשר משפיע לשלילה על הדירוג.

### **שיקולי ESG**

#### **ממשל התאגידי של החברה הינו הולם את הדירוג**

הממשל התאגידי של החברה נתמך בבעלת השליטה אשר הינה חברה ציבורית ותאגיד בנקאי בישראל. בהקשר זה, נציין כי חברי הנהלה ודירקטוריון החברה בעלי ידע נרחב וניסיון רב בתחום המימון והנדל"ן. הליכי החיתום והבקרה אחר הפרויקטים הינם קפדניים, כאשר פרויקטים בליווי בנקאי מאופיינים בחיתום כפול. לחברה קיימת קצינת אכיפה וציות האמונה על תדירות הבקרה הפנימית ועל עמידה בנהלים. להערכתנו, שיקולי ESG נושאים השפעה מתונה על דירוג החברה, כאשר חשיפת החברה לסיכונים ממשל תאגידי הינה נמוכה יחסית וממונתת נוכח מדיניות פיננסית סולידיה המתבטאת ברמת מינוף הולמת ורמות נזילות מספקות ביחס אל התקבולים מלקוחותיה (קרן וריבית) ופירעונות החוב הפיננסי.

<sup>11</sup> הינו פירעון חוב נון-ריקורס שהועמד על ידי גוף מוסדי

<sup>12</sup> בהתאם לאמות המידה המחמירות ביותר שעל החברה לעמוד במסגרת הסכמי האשראי אל מול התאגידים הבנקאיים

## מטריצת הדירוג:

| תחזית מידרוג [1] |           | ליום 31.12.2021 |           | פרמטר  | קטגוריה            |               |
|------------------|-----------|-----------------|-----------|--|--------------------|---------------|
| ניקוד            | מדידה     | ניקוד           | מדידה [1] | תת פרמטר                                       |                    |               |
| Baa.il           | -         | Baa.il          | -         | סיכון ענפי                                     | ענף פעילות         |               |
| Baa.il           | -         | Baa.il          | -         | מיצוב עסקי ופיזור קווי עסקים                   | פרופיל עסקי        | פרופיל עסקי   |
| Ca.il            | -         | Ca.il           | -         | ריכוזיות תיק האשראי                            | פרופיל סיכון       |               |
| Baa.il           | -         | Baa.il          | -         | ניהול סיכונים                                  |                    |               |
| Aa.il            | 4.0%-3.0% | Aaa.il          | 5.7%      | רווח נקי לממוצע נכסים                          | רווחיות            | פרופיל פיננסי |
| Aa.il            | 6.2%-5.3% | Aaa.il          | 8.1%      | רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים |                    |               |
| A.il             | 4.7%-4.5% | A.il            | 3.8%      | חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו             |                    |               |
| A.il             | 1.0%-0.7% | Aaa.il          | 0.0%      | חובות אבודים לסך תיק אשראי ברוטו               | הלימות ההון        |               |
| Aa.il            | 27%-25%   | Aa.il           | 27.6%     | הון עצמי לסך נכסים מנוהלים                     |                    |               |
| Aa.il            | ~537%     | Aaa.il          | ~537%     | יחס כיסוי הנזילות                              | מימון ונזילות      |               |
| Caa.il           | ~86%      | Caa.il          | 86%       | נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים          |                    |               |
| A.il             | 8         | A.il            | 8         | מגוון מקורות מימון                             |                    |               |
| Baa.il           | -         | Baa.il          | -         | מדיניות פיננסית                                | מדיניות פיננסית    |               |
| <b>A3.il</b>     |           |                 |           |  | <b>דירוג נגזר</b>  |               |
| <b>A3.il</b>     |           |                 |           |  | <b>דירוג בפועל</b> |               |

[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



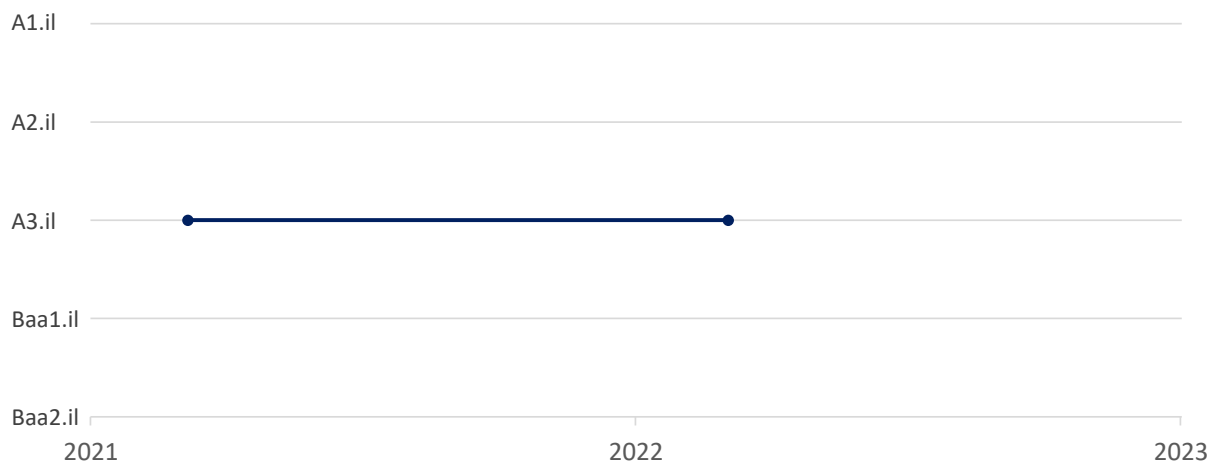
### אודות החברה

החברה התאגדה בישראל, ביום 30 במרץ 1999, כחברה פרטית. מיום הקמתה, החברה עוסקת במתן אשראי לזמים בתחום הנדל"ן והבנייה למגורים ובעיקר לצורך השלמת הון עצמי, לגבי התחייבו היזמים אל מול התאגיד הבנקאי המלווה את הפרויקט, כנגד בטוחות ושיעבודים. עד לשנת 2010 העמידה החברה מימון גם למיזמים במזרח אירופה ומהמועד האמור ועד למועד דוח זה, החברה לא העמידה מימון חדש למיזמים מחוץ לישראל. ביום 17 בדצמבר 2020, החלה להיסחר בבורסה בניירות ערך בתל אביב, לאחר שהנפיקה מניות לציבור וגייסה הון בסך של כ-200 מיליון ₪.

בעלת השליטה בחברה הינה מבטח שמיר אחזקות בע"מ, חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה (בעל השליטה בה הינו מר מאיר שמיר) אשר מחזיקה את מניותיה בחברה באמצעות מבטח שמיר פיננסיים בע"מ (להלן: "מבטח שמיר") שהינה חברה פרטית בבעלותה המלאה. נכון למועד הדוח, מבטח שמיר מחזיקה ב- 49.03% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה. בעלי מניות נוספים הינם דיסקונט קפיטל בע"מ המחזיקה בכ- 17.38% מהון המניות של החברה, מוסדיים (7.22%) והציבור (כ- 22.83%). מנכ"ל החברה הינו מר מאור דואק, אשר מחזיק ב- 3.5% ממניות החברה<sup>13</sup>.

פעילות החברה מתבצעת בכפוף להוראות חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), תשע"ו-2016 התקנות והצווים שהותקנו מכוחו (להלן: "חוק הפיקוח"). ביום 24 במאי 2021 התקבל בידי החברה רישיון למתן אשראי מורחב, כך שתוקפו הינו עד ליום 31 בדצמבר 2023, וזאת בהתאם לדרישות החלות על נתן שירותי אשראי על פי הוראות חוק הפיקוח. כמו כן, ניתן לחברת הבת<sup>14</sup> (להלן: "מניף מימון אישי בע"מ") רישיון למתן אשראי מורחב כך שתוקפו הינו עד ליום 31 בדצמבר 2024.

### היסטוריית דירוג



<sup>13</sup> בהתאם להודעת החברה מיום 12 באפריל 2021, הוקצו למנכ"ל החברה כתבי אופציות בלתי סחירות בהיקף 1,883,915 הניתנות למימוש למניות רגילות של החברה המחיר מימוש של 11 ₪. תקופת הבשלת כתבי האופציה למנכ"ל הינה 5 שנים מיום רישומן למסחר לראשונה של מניות החברה בבורסה.  
<sup>14</sup> במהלך 2021 החברה הודיעה על כניסתה לתחום מימון פרטיים בנדל"ן (עסקאות אובליגו בטחונות וקבוצות רכישה), והקימה לצורך כך חברת בת. פעילות זו טרם החלה בפועל. הנהלת החברה סבורה כי פעילות זו מהווה פעילות דומה ומשלימה לפעילות המסורתית של החברה.

**דוחות קשורים**

[מניף שירותים פיננסיים בע"מ - דוחות קשורים](#)

[חברות מימון חוץ בנקאי - דוח מיוחד - הערת ענף, נובמבר 2020](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

**מידע כללי**

|                            |                                      |
|----------------------------|--------------------------------------|
| 16.03.2022                 | תאריך דוח הדירוג:                    |
| 07.03.2021                 | התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: |
| 07.03.2021                 | התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:     |
| מניף שירותים פיננסיים בע"מ | שם יוזם הדירוג:                      |
| מניף שירותים פיננסיים 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 הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.   |
| Aa.il  | מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.   |
| A.il   | מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.  |
| Baa.il | מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים. |
| Ba.il  | מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.                          |
| B.il   | מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.            |
| Caa.il | מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.   |
| Ca.il  | מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.   |
| C.il   | מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.            |

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

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

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

#### **אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה**

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

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

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

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע 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 והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>