

קבוצת פנינסולה בע"מ¹

מעקב | אוקטובר 2020

אנשי קשר:

סופי טוביסקוב

אנליסטית בכירה - מערכת דירוג ראשית

sophiet@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון תאגידים

i.sigal@midroog.co.il

¹ מיטב דש השקעות בע"מ מחזיקה [בעקיפין] 4.9% מהון המניות של מידרוג בע"מ. מניות החברה חסרות אמצעי שליטה כלשהם.

קבוצת פנינסולה בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרה

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק A2.il לקבוצת פנינסולה בע"מ (להלן: "החברה") ומותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות חוב (סדרות ב' ו-ג') שהונפקו על ידי החברה. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ב	3330099	A2.il	יציב	01.01.2022
ג	3330222	A2.il	יציב	03.04.2024

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף את הסיכון הענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה, פרופיל עסקי אשר עודנו נמוך, זאת נוכח גודלה היחסי של החברה וריכוזיות המודל העסקי בשל פעילות מהותית מול נותני שירות אשראי ("נש"א"), המשליך גם על ריכוזיות ההכנסות. פרופיל הסיכון של החברה מושפע לחיוב ממח"מ התיק הקצר ופיזור מושכים רחב יחסית, אולם עודנו מוגבל נוכח חשיפה ריכוזית לענף הנדל"ן, הבנייה והתשתיות. איכות הנכסים נמוכה לדירוג, והושפעה מעלייה בשיעור חובות בעייתיים לתיק אשראי על רקע המשבר הכלכלי. יחד עם זאת, שיעור חובות בעייתיים מכרית ספיגת ההפסדים (הון עצמי ויתרת ההפרשה) הולמת ביחס לדירוג ומושפעת לחיוב מהיקף ההון העצמי של החברה, נוכח הנפקת ההון מחודש ינואר 2020. קיים לחץ על מדדי הסיכון של התיק בשל הסביבה העסקית המתאגרת והמשבר הכלכלי בשל השלכות התפשטות נגיף הקורונה. רווחיות החברה הולמת לדירוג, והושפעה לחיוב מצמיחת תיק האשראי בשנים האחרונות, איכות הנכסים והוזלת עלות מקורות המימון, אשר תמכו בבנייה מתמשכת של ההון העצמי לצד הנפקות הון, אשר מהווה כרית ספיגת הפסדים בלתי צפויים. עם זאת, קיים לחץ על מדדי הרווחיות של החברה, נוכח צפי לשחיקה בהכנסות ריבית נטו והמרווח הפיננסי של החברה, בשל תנאי השוק והתייקרות עלות מקורות המימון וזאת לצד עלייה בהוצאות להפסדי אשראי בשל עליית הסיכון. יחס המינוף המאזני של החברה טוב ביחס לדירוג ובפער רחב מהקובצנטים. אופיו הקצר של תיק הלקוחות תומך להערכתנו בגמישות הפיננסית ויכול לפצות על היעדר כרית הנזילות בעת הצורך אולם תוך פגיעה מסוימת בפרופיל העסקי ובהיקף הרווח. יש לציין כי לחברה היקף יתרות מזומנים הולם התומך בגמישות הפיננסית של החברה בתקופת המשבר. בחודש יולי 2020, דיווחה החברה על חתימת הסכם עם בנק מזרחי טפחות בע"מ (להלן "בנק מזרחי טפחות") לפיו, במועד השלמת המיזוג בין בנק מזרחי טפחות לבין בנק אגוד לישראל בע"מ (להלן "בנק אגוד"), תרכוש החברה את תיק האשראי למימון פעילות היהלומים של לקוחות בנק אגוד (להלן "העסקה"). נכון למועד סגירת העסקה, היקף תיק האשראי הנרכש, עמד על 53 מיליון דולר (כ-185 מיליון ₪), והתמורה אשר תשלם החברה לבנק בגין העסקה, עמדה על שיעור של 40% מסך תיק האשראי בהתאם לגודל התיק במועד השלמת העסקה². אנו צופים עלייה בסיכון האשראי של החברה נוכח כניסתה לתחום חדש, תוך הגדלה משמעותית של היקף הנכסים, וחשיפה לענף היהלומים המאופיין על ידנו ברמת סיכון גבוהה. יחד עם זאת, הסיכון עשוי להתמתן נוכח הדיסקאונט המגולם במחיר העסקה, וכן העסקת חלק מעובדי פעילות האשראי ליהלומנים מבנק אגוד לפנינסולה. עסקה זו מגולמת בתרחיש הבסיס של מידרוג.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2020-2021, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית בשנת 2020 תוסיף להיות מאתגרת, כתוצאה מהשלכות המשבר הכלכלי בעקבות התפשטות נגיף הקורונה. אנו מעריכים כי יש בכך השפעה שלילית על מגזר ה-SME, עם צפי להתכווצות בפעילות העסקית במשק, תוך מרכיב גבוה של אי וודאות לגבי משך המשבר ועוצמתו. כתלות בבלימת המגיפה וחזרה הדרגתית של פעילות המשק לשגרה, עשויה להיות התאוששות מסוימת בסביבה העסקית בשנת 2021. אנו סבורים כי השלכות המשבר הכלכלי

² ב-30 בספטמבר 2020 הושלמה העסקה.

על פעילות הליבה של החברה ועליית סיכון תיק האשראי של לקוחות ומושכים בחברה ובענף בכלל, יתבטאו בקיטון תיק האשראי של החברה בשנת 2020 ביחס לשנת 2019, גם לאחר רכישת תיק יהלומים, בהתאם למגמה בחציון הראשון של שנת 2020, גם כתוצאה ממדיניות טיוב התיק על ידי החברה. אנו מעריכים, כי בשנת 2021 פוטנציאל הצמיחה של התיק צפוי לשוב להיות חיובי אך מתון יותר ביחס לשנים הקודמות. בתרחיש זה, אנו צופים עליה ברמת הסיכון במספר ענפים אליהם חשופה החברה ברקע המשבר. כך להערכתנו, יחול גידול בשיעור יתרת הפרשה ביחס לתיק האשראי, אשר ינוע בטווח של 1.1%-1.2% בשנת 2020 (2019: 0.6%). אנו מניחים התמתנות מסוימת בשנת 2021, עם שיעור הפרשה להפסדי אשראי מתיק האשראי אשר ינוע בטווח של 0.8%-0.9% שיושפע מהתאוששות מסוימת במשק וגבייה של חובות אבודים ובפרט אלו משנת 2020. תחת הנחות אלו, אנו מניחים שיעור חובות בעייתיים לתיק אשראי בטווח של 5.0%-7.0% ושיעור חובות בעייתיים לכרית הספיגה (הון עצמי ויתרת ההפרשה) בטווח של 10%-12%. אנו צופים שחיקה בהכנסות נטו של החברה ביחס לשנת 2019, גם נוכח הקיטון הצפוי בתיק האשראי ולחץ על המרווח הפיננסי של החברה. בתרחיש זה, תשואת הליבה והתשואה על הנכסים (ROA) ישמרו על יציבות וינועו בטווח שבין 4.5%-5.5% ו-2.5%-3.5%, בהתאמה. אנו צופים, כי הכרית ההונית תמשיך להבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים של לפחות 60% מסך הרווח הנקי מדי רבעון במונחים שנתיים, כאשר הנחות לצמצום התיק בשנת 2020, וצמיחה מתונה בפעילות הליבה בהמשך צפויות להשפיע לחיוב על יחס המינוף המאזני בשנות התחזית, שיעמוד על 45%-55%. כרית זו מאפשרת לחברה לספוג הפסדים צפויים ושאינם צפויים ברמה טובה ביחס לעלייה ברמות הסיכון על רקע המשבר. עם זאת, אנו סבורים כי ככל ויתמשך המשבר, צפויה להיות פגיעה מהותית יותר באיכות הנכסים, כפי שמשתקף במדדי הסיכון בתיק האשראי וכנגזר עשויה להיות פגיעה בהון. סיכון איש מפתח היווה שיקול נוסף לשלילה בדירוג זאת למרות הערכתנו כי תלות זו מתונה ביחס לחברות אחרות הפועלות בענף, אשר קוזז על ידי הערכתנו לתמיכה על ידי בית השקעות מיטב דש בע"מ (להלן "מיטב דש", A1.ii), המחזיק כ-50% ממניות החברה. כמו כן, פוליסת ביטוח האשראי מטעם מבטח בינלאומי, היוותה שיקול נוסף לחיוב בדירוג, אשר מחזק להערכתנו את יציבות כרית ההון ויכולת ספיגת הפסדים הצפויים ובלתי צפויים של החברה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה יישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידורג. מידורג תבחן את מאפייני הפעילות ואת פרופיל הסיכון של תיק האשראי הנרכש בעסקה, ואת השינוי בתמהיל הפעילות של החברה ביחס להמשך ניהול התיק. נציין כי בשלב זה קיימת אי ודאות בנוגע למשך משבר הכלכלי ועוצמתו, 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
- שיפור משמעותי בפרופיל הנזילות

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- עלייה בשיעורי הכשל ו/או נזקי האשראי וכנגזר שחיקה באיכות הנכסים
- שחיקה משמעותית בפרופיל הפיננסי ובגישות למקורות מימון
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

קבוצת פנינסולה בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪:

2016	2017	2018	2019	30.06.2020	
37,986	59,211	10,986	1,582	204,019	מזומנים ושווי מזומנים
484,742	557,006	734,020	936,943	605,545	אשראי ללקוחות, נטו
6,526	8,682	11,839	16,194	15,896	יתרת הפרשה להפסדי אשראי
405,868	464,074	581,469	730,923	347,013	חוב פיננסי [1]
526,529	621,258	751,878	950,725	822,245	סך נכסים
112,598	147,617	158,117	202,378	462,922	הון עצמי

37,249	43,655	48,812	67,192	34,017	הכנסות מימון, נטו
3,745	4,191	2,990	5,499	4,199	הוצאות בגין הפסדי אשראי
14,908	19,205	22,924	31,880	14,093	רווח נקי
23,927	29,688	32,939	47,003	22,559	רווח לפני מס והפרשה להפסדי אשראי

7.9%	7.9%	7.1%	7.5%	8.0%	מרווח פיננסי [2]
21%	24%	21%	21%	56%	הון עצמי / סך נכסים
3.1%	3.3%	3.3%	3.7%	3.2%	תשואה לסך נכסים ממוצעים (ROA)
5.0%	5.2%	4.8%	5.5%	5.1%	רווח לפני מס והפרשה להפסדי אשראי
1.3%	1.5%	1.6%	1.7%	2.6%	נכסים ממוצעים / יתרת הפרשה להפסדי אשראי / אשראי ללקוחות ברוטו*

0.8%	0.8%	0.5%	0.6%	1.1%	הפרשה להפסדי אשראי / ממוצע אשראי ללקוחות ברוטו*
------	------	------	------	------	---

[1] חובות לבנקים, אגרות חוב וניירות ערך מסחריים אשר נפרעו במהלך רבעון ראשון של שנת 2020
 [2] הכנסות מימון לתיק אשראי ברוטו (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה) פחות הוצאות מימון לחוב הפיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה)
 * תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי לחומ"ס

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי, בתחום ניכיון ממסרים מסחריים והלוואות למגזר העסקי ובפרט ל-SME. מגזר ה-SME ממומן בעיקרו (כ-95%) ע"י המערכת הבנקאית³. פרט למערכת הבנקאית, הענף מורכב ממספר מצומצם של שחקנים מרכזיים, בעלי ותק וניסיון בתחום. הענף מאופיין בחשיפה משמעותית לענפי הנדל"ן, הבנייה והתשתיות על גזרותיהם, המאפיינים בסיכון ענפי גבוה יחסית בשל מאפיינים הומוגניים. כמו כן, הענף מאופיין באסימטריה במידע אל מול לקוחות ומושכים, שחלקם בעלי פרופיל סיכון גבוה אשר ממותן באופן מסוים כאשר מועמדות בטוחות הולמות. התפרצות נגיף קורונה והמשבר הכלכלי החרף שנלווה לכך משליכים לעליית הסיכון העסקי בענף המימון החוץ בנקאי, נוכח פגיעה באיתנות הפיננסית ובנזילות של לקוחות הענף ושל המושכים. פגיעה זו נובעת הן מצד הביקוש למוצרים ושירותים והן בצד ההיצע, בשל עיכובים ומחסור בשרשרת האספקה של לקוחות ומושכים בענף. מנגד, הענף מאופיין בפזר רחב של לקוחות וחייבים ובמח"מ קצר יחסית, התומך ביכולת ניהול החשיפות והפחתת הסיכון הכולל בגין מתן האשראי. חסמי הכניסה לענף כוללים כרית הון עצמי ונגישות למקורות מימון בהיקפים משמעותיים. חסמי כניסה נוספים כוללים בין היתר, ניסיון, ידע מקצועי ובסיס נתונים, התומכים ביכולת חיתום ובזמני תגובה מהירים יחסית. שינויים רגולטוריים עלולים להשפיע על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף. בשנים האחרונות עבר 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, הכולל משטר רגולטורי על הגופים הפועלים בענף, המפוקח על ידי רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון. 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 ולחזק הענף, לרבות הגברת השקיפות ושיפור דרכי ההתנהלות בו. בנוסף, הקשחת התנאים לקבלת רישיון ע"י רשות שוק ההון עשויה להערכתנו להקטין את מספר הגופים הפועלים בענף (בפרט הקטנים), דבר שעשוי לייצר

³ הערכות מידורג על בסיס ד"חות ציבוריים של חברות מימון חוץ בנקאיות והיקף האשראי הניתן למגזר העסקים הקטנים והזעירים בבנקים

קונסולידציה, תוך הפיכתם של גופים אלה למשווקים (נקודות מכירה). כמו כן, ברקע משבר הכלכלי, הירידה בנגישות לאשראי הבנקאי ופגיעה בפרופיל הנזילות של גופים הפועלים בענף, צפויות להערכתנו, להוביל לפגיעה ביכולת של הגופים לעמוד בדרישה להיקף הון עצמי מזערי של נש"א, ועל כן להגביר עוד יותר את הצמצום במספר הגופים הפועלים בענף. חוק נתוני האשראי שנכנס לתוקף לאחרונה, צפוי לצמצם אסימטריה במידע ולתמוך בחיתום מותאם סיכון טוב יותר עבור חלק מהגופים בענף. מנגד, חוק חדלות הפירעון ושיקום כלכלי החדש, מקל על הליכי חדלות הפירעון של לווים, מגביר את שכיחות הכשלים ופוגע בקדימותם של נושים מובטחים, כך שלהערכתנו תהיה לו השפעה שלילית על כלל הגופים העוסקים במתן אשראי, בייחוד לאור הצפי לעלייה בשכיחות אירועי חדלות הפירעון כתוצאה מהתפרצות נגיף הקורונה.

פרופיל עסקי הולם הנתמך בגודלה של החברה, אולם מושפע לשלילה וריכוזיות בתמהיל ההכנסות

היקף הפעילות של החברה צמח בקצב מהיר בשנים האחרונות (CAGR של 24% בתיק האשראי ברוטו⁴ בשנים 2015-2019), כך שנכון ל-31 בדצמבר 2019, ערב משבר הקורונה, עמד תיק האשראי ברוטו על כ- 953 מיליון ₪. המשבר הכלכלי בעקבות התפשטות נגיף הקורונה, וטיוב תיק הלקוחות של החברה בשל עליית סיכון האשראי של הלקוחות, הובילו לקיטון בשיעור של כ- 35% בתיק האשראי נטו ברבעון השני של שנת 2020, כך שעמד על כ- 606 מיליון ₪ ל-30 ביוני 2020 ועל כ- 687 מיליון ₪ ל-13 באוגוסט 2020. למרות קיטון זה, אנו מעריכים כי המיצוב העסקי של החברה עודנו הולם נוכח גודלה המשמעותי של החברה ביחס למתחרות הפועלות בענף. בנוסף, מיצוב העסקי של החברה מושפע לחיוב נוכח היותה זרוע מימון למתן אשראי עסקי של מיטב דש, כחלק משותפות עסקית, המחזקת את מוניטין החברה. הצעת הערך של החברה כוללת שירותים פיננסיים ללקוחות, ובהם ניכין שיקים מסחריים, והעמדת מסגרות אשראי כנגד קבלת ביטחונות שונים (ממסרים דחויים, נכסי נדל"ן, ציוד, ערבויות אישיות וערבויות צד ג'). מודל הפעילות של החברה כולל פעילות מול לקוחות קצה ונותני שירות אשראי (נש"א), כאשר לאחרונים משקל משמעותי של כ- 44% מתיק האשראי, ל-30 ביוני 2020, אשר משקף מגמת ירידה (כ- 51% בממוצע בין השנים 2017-2019). אנו סבורים כי עבודה מול נש"א מאפשרת לחברה המשך גידול של תיק האשראי לצד פיזור גיאוגרפי רחב, אך גם מהווה מוקד סיכון לפרופיל העסקי בשל תלות מהותית בלקוחות, העלולה לפגום ביכולת השבת ההכנסות של החברה, גם לאור הפגיעות הגבוהה יחסית של נש"א להאטה בפעילות העסקית ולמחנק נזילות. סיכון זה ממותן על ידי גידול בחלקו של תיק האשראי מגובה ביטחונות, אשר היווה כ- 39% ל-30 ביוני 2020 (לעומת כ- 28% בשנת 2019 וכ- 23% בשנת 2018), ומאופיין במח"מ ארוך יותר מתיק האשראי, אשר בא לידי ביטוי בגידול בחלקו היחסי של תיק האשראי לזמן ארוך בשנים האחרונות. החשיפה ל-10 הלקוחות הגדולים של החברה משקפת מגמת ירידה ועומדת על כ- 38% מתיק האשראי וכ- 31% מסך ההכנסות, נכון לנתוני ה-30 ביוני 2020 (כ- 43% וכ- 35% בממוצע בין השנים 2016-2019), וממתנת גם כן את סיכון לפרופיל העסקי של החברה בשנות המשבר, אולם צפויה לחזור להערכתנו לרמתה שלפני המשבר.

בחודש יולי 2020, דיווחה החברה על חתימת הסכם עם בנק מזרחי טפחות לפיו, במועד השלמת המיזוג בין בנק מזרחי טפחות לבין בנק אגוד לישראל, תרכוש החברה את תיק האשראי למימון פעילות היהלומים של לקוחות בנק אגוד. נכון למועד סגירת העסקה, היקף תיק האשראי הנרכש, עמד על כ- 53 מיליון דולר (כ- 185 מיליון ₪), והתמורה אשר תשלם החברה לבנק בגין העסקה, עמדה על שיעור של 40% מסך תיק האשראי בהתאם לגודל התיק במועד השלמת העסקה. תיק האשראי הנרכש על ידי החברה יכלול את האשראי וההלוואות שהועמדו על ידי בנק אגוד ללקוחותיו בתחום פעילות היהלומים, לרבות ההתחייבות להעמדת מסגרות האשראי, כל זאת נכון למועד ההשלמה. אנו צופים עלייה בסיכון האשראי של החברה נוכח כניסתה לתחום חדש, תוך הגדלה של היקף הנכסים, וחשיפה לענף היהלומים המאופיין על ידנו ברמת סיכון גבוה. יחד עם זאת, הסיכון עשוי להתמתן נוכח הדיסקאונט המגולם במחיר העסקה. להערכת מידורג, העסקה עשויה להשפיע לחיוב על מיצוב העסקי של החברה, כתלות בין השאר ביכולת החברה לשמר את לקוחות הפעילות ולבסס קו עסקים זה בחברה לאורך זמן, מהלכים הדורשים עדיין הוכחה מצד החברה. במסגרת העסקה, החברה התחייבה להציע לחלק מעובדי בנק אגוד העוסקים בפעילות היהלומים, להיות מועסקים על ידי החברה לאחר מועד ההשלמה, והחברה תחזיק בזכות שימוש נצחית במערכת המחשוב ותוכנות הנלוות אליהן של הבנק. להערכת מידורג, המתווה הקיים בעסקה לשמירת ההמשכיות העסקית תורם ליכולת החברה להטמיע את הפעילות הנרכשת על אף היעדר ניסיון של החברה בענף היהלומים. יש לציין, כי בעקבות משבר הקורונה חלה פגיעה מהותית בפעילות הכלכלית של ענף היהלומים, זאת כתוצאה משיבושים בשרשרת

⁴ תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי

האספקה העולמית בהיבט היבוא והיצוא לצד ירידה בביקוש למוצרי יהלומים. אנו צופים שינוי מסוים בתמהיל הפעילות של החברה, ובחשיפה הענפית, בהיתן כי גודל התיק שיירכש לא יהיה שונה מהותית מהיקפו כדלעיל וכתלות בהתפתחויות בתיק האשראי של החברה על רקע משבר הכלכלי. עסקת רכישת תיק היהלומים מגולמת בתרחיש הבסיס של מידורג.

בנוסף, יכולת השבת ההכנסות של החברה מתבססת גם על המוניטין שצברו מנהליה הבכירים, הפועלים בשוק זה שנים ארוכות ונהנים להערכתנו מניסיון רב ומהיכרות רחבה עם מרבית הגורמים הפועלים בתחום, זאת לצד איכות שירות גבוהה, זמני תגובה ומתן אשראי מהירים. הפרופיל העסקי של החברה נתמך במגוון סביר של מקורות מימון, אשר כולל שלושה קווי אשראי מבנקים ושתי סדרות אג"ח, התומכים בגמישותה הפיננסית ובפוטנציאל הצמיחה של החברה.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2020-2021, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת בטווח התחזית, כתוצאה מהשלכות המשבר הכלכלי שנובע מהתפשטות נגיף הקורונה. אנו מעריכים כי יש בכך השפעה שלילית על מגזר ה-SME, עם צפי להתכווצות בפעילות העסקית במשק, תוך מרכיב גבוה של אי וודאות לגבי משך המשבר ועוצמתו. כתלות בבלימת המגיפה וחזרה הדרגתית של פעילות המשק לשגרה, עשויה לחול התאוששות מסוימת בסביבה העסקית במהלך שנת 2021. אנו סבורים כי השלכות המשבר הכלכלי על פעילות הליבה של החברה ועליית סיכון תיק האשראי של לקוחות ומושכים בחברה ובענף בכלל, יתבטאו בקיטון תיק האשראי של החברה בשנת 2020 ביחס לשנת 2019, גם לאחר רכישת תיק יהלומים, גם כתוצאה ממדיניות טיוב התיק על ידי החברה. אנו מעריכים, כי במהלך שנת 2021 פוטנציאל הצמיחה של התיק צפוי לשוב להיות חיובי ולאורך זמן החברה תישאף במדיניותה להשיב את התיק להיקפיו ערב המשבר ואף מעבר לכך.

פרופיל הסיכון נתמך במח"מ התיק הקצר וחשיפה נמוכה למושכים מהון העצמי, אולם מוגבל נוכח חשיפה לריכוזיות ענפית

הממשל התאגידי בחברה נתמך במנגנוני בקרה ופיקוח בדמות דירקטוריון החברה, הכולל תשעה דירקטורים, בהם גם שני דירקטורים חיצוניים ודירקטור בלתי תלוי. ניהול הסיכון בחברה נתמך במחלקת ניהול סיכונים עצמאית המונה כ- 5 עובדים. פרופיל הסיכון נתמך בתיק אשראי מפוזר יחסית, המשתקף בפיזור מושכים סביר יחסית, כך שחלקם של 10 המושכים הגדולים עמד על כ- 22% מיתרת תיק האשראי ליום ה-30 ביוני 2020, המשתקף מגמת עלייה לעומת 2019 (כ- 14%). יש לציין, כי חלקם של 10 המושכים מההון העצמי של החברה הצטמצם משמעותית מתחילת שנת 2020, ועמד על כ- 29% ל- 30 ביוני 2020 (2019: 64%), בשל הנפקת הון מינאר 2020. תיק האשראי של החברה מאופיין בפיזור ענפי מצומצם (בדומה לענף), כאשר החברה חשופה בעיקר לענפי הנדל"ן והבינוי (כ- 28% מיתרת תיק האשראי ליום 31 בדצמבר 2019), וקבלנות תשתיות (כ- 7%) המאופיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית ומושפעים ממאפיינים הומוגניים. מח"מ תיק האשראי בדומה לשאר החברות בענף קצר מאוד (כ- 167 ימים), תומך בניהול סיכון הנזילות ומקטין את החשיפה לשינויים בריבית, וצפוי לאפשר גמישות ניהולית וחיתומות טובות במהלך משבר הקורונה, אשר תתבטא ביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד השינוי בסיכון הלקוחות ועליית עלות המימון מהמערכת הבנקאית. יחד עם זאת, מח"מ התיק צפוי להתארך נוכח הערכתנו לגידול בחלקו של אשראי מגובה בטוחות מסך התיק, המאופיין בפירעונות מעל שנה, כאשר החברה פועלת להתאים מקורות לנכסים אלו לרבות באמצעות גיוס אג"ח במח"מ דומה.

איכות נכסים נמוכה לדירוג, צפי ללחץ על מדדי הסיכון ואיכות הנכסים בשל עלייה בחובות הבעיתיים ברקע המשבר הכלכלי

עם הגידול בתיק האשראי של החברה בשנים האחרונות, ניכרת מגמת עלייה במדדי הסיכון של התיק, כפי שמשתקף בשיעור החובות הבעייתיים לסך התיק ברוטו⁵, אשר עמד על כ- 3.3% בממוצע בין השנים 2016-2019. עם זאת, מאפייני תיק האשראי גוזרים שיעור הפרשה להפסדי אשראי מתיק אשראי מתון יחסית של כ- 0.6% בשנת 2019, זאת לעומת כ- 0.9% בממוצע בקרב חברות ההשוואה באותה שנה⁶. יתרת הפרשה להפסדי אשראי לתיק האשראי עמדה על כ- 1.7% בסוף שנת 2019, וגוזרת יחס כיסוי (יתרת הפרשה

⁵ המונח חובות בעייתיים מוגדר על ידי מידורג ואינו הגדרה של הדוחות הכספיים של החברה. סכום החובות הבעייתיים כולל אשראי לקוחות בגינו נעשתה הפרשה ספציפית בהתאם לדוחותיה הכספיים של החברה ובתוספת אשראי בפיגור מעל 30 יום אשר לא נעשתה בגינו הפרשה על פי נתוני ההנהלה שנמסרו למידורג ואינם פומביים.

⁶ חברות המדווחות לציבור

כנגד חובות בעייתיים) טוב יחסית, של כ- 54% בממוצע בין השנים 2016-2019, המשקף כרית הפרשה טובה ביחס לסיכון הצפוי בתיק. לאור ההתפתחויות הנובעות ממשבר נגיף הקורונה, אנו סבורים כי חלה עלייה בסיכון האשראי של לקוחות ומושכים של החברה, וזאת על רקע אי הוודאות לגבי הצלחת מיגור ההתפשטות של הנגיף, צעדי המדיניות שננקטו במשק המקומי וההשלכות הכלכליות בטווח הקצר-הבינוני, אשר הובילו להתכווצות בפעילות הכלכלית בשנות התחזית ופגיעה ישירה ברווחיות ונזילות של בתי העסק. כך, במחצית הראשונה של שנת 2020, החברה הציגה עלייה בשיעור הוצאה להפסדי אשראי מתיק האשראי של החברה, אשר עמד על כ- 1.1%. כמו כן, חלה הרעה בשיעור החובות הבעייתיים לתיק האשראי ברוטו, והינו גבוה ביחס לדירוג. מידורג מעריכה כי החברה פועלת לדחיית פירעונות ללווים מסוימים, במסגרת פריסת תשלומים ללקוחותיה, וכי חלה עלייה משמעותית בהיקף הסדרים אלו במחצית הראשונה של השנה ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, נוכח ההשלכות של המשבר הכלכלי על לקוחות ומושכים של החברה. בנוסף, אנו סבורים כי מוקד סיכון נוסף בתיק האשראי, נובע מריכוזיות ענפית גבוהה לענף הנדל"ן והבינוני, העלולה לפגום משמעותית בכריות הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי ונוכח מאפייני ההומוגניים של ענף זה. בנוסף, פרופרמה לעסקה, מידורג סבורה כי הפגיעה בפעילות ענף היהלומים, שתלווה להערכתנו בהתארכות במוסר התשלומים וקשיים תזרימיים של מבקשי המימון בענף, תשתקף גם כן בעלייה בסיכון האשראי של מבקשי המימון בענף היהלומים. יש לציין, כי סיכון זה, עשוי להתמתן נוכח הדיסקאונט המגולם במחיר העסקה. כנגד מך, אנו צופים עליה בשיעורי הכשל, אשר תתגבר ככל והמשבר יתארך זאת על אף תוכנית הסיוע אשר ניתנה ע"י המדינה למגזר ה-SME. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2020-2021, אנו צופים עליה הן ברמת הסיכון במספר ענפים אליהם חשופה החברה על רקע המשבר והן בפרופיל הסיכון הגלום בתיק היהלומים המאופיין על ידנו כגבוה. כך להערכתנו, יחול גידול בשיעור יתרת ההפרשה ביחס לתיק האשראי, הן מעלייה בשיעור הוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי אשר ינוע בטווח של 1.1%-1.2% בשנת 2020 (2019: 0.6%), והן מעלייה בשיעור חובות אבודים לתיק האשראי. אנו מניחים התמתנות מסוימת בשנת 2021, עם שיעור הפרשה להפסדי אשראי מתיק האשראי אשר ינוע בטווח של 0.8%-0.9% שיושפע מהתאוששות מסוימת במשק וגבייה של חובות אבודים ובפרט אלו משנת 2020. תחת הנחות אלו, אנו מניחים שיעור חובות בעייתיים לתיק אשראי בטווח של 5.0%-7.0% ושיעור חובות בעייתיים לכרית הספיגה (הון עצמי ויתרת ההפרשה) בטווח של 10%-12%. יש לציין כי הערכותינו לגבי התאוששות המשק בשנת 2021 נתונה באי וודאות גבוהה בשל מאפייני המשבר הכלכלי הנוכחי, הכרוך בהתפרצות מגיפת הקורונה ברחבי העולם.

רווחיות החברה צפויה להישחק על רקע צמצום התיק והירידה הנלווית בהכנסות, לצד גם עלייה בהוצאות להפסדי אשראי, אך עודנה תומכת בדירוג

רווחיות החברה הושפעה לחיוב מצמיחת תיק האשראי בשנים האחרונות, איכות הנכסים והוזלת עלות מקורות המימון. מרווח האשראי של החברה הושפע בשנים האחרונות מחד, מעלייה ברמת התחרות בענף וגידול בעסקאות אשראי מגובות בטוחות, אשר גוזרות ריבית מותאמת סיכון נמוכה יותר ומאידך, משיפור בתנאים מול הגורמים הממנים. כך, שיעור הכנסות המימון לתיק האשראי ברוטו עמד על כ- 9.3% בשנת 2019 (לעומת כ- 8.9% בשנת 2018 וכ- 10.1% בשנת 2017), שיעור המשקף בין היתר, את המודל העסקי של החברה הכולל עבודה מול נש"א. עלות מקורות המימון של החברה לחוב הפיננסי מאופיינת על ידנו כנמוכה יחסית, ועמדה על כ- 1.8% בשנת 2019, ובמגמת ירידה (לעומת 1.8% בשנת 2018 וכ- 2.2% בשנת 2017). כך, המרווח הפיננסי עמד על כ- 7.5% בשנת 2019 (ממוצע של כ- 7.6% בין השנים 2016-2018), נמוך ביחס לקבוצת ההשוואה. כנגד, יחסי הרווחיות - תשואה על נכסים ממוצעים ורווח לפני מס והפרשה להפסדי אשראי (רווח ליבה) לממוצע נכסים עמדו בשנת 2019 על כ- 3.7% ו- 5.5%, בהתאמה.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2020-2021, אנו צופים שחיקה בהכנסות נטו של החברה ביחס לשנת 2019, נוכח הקיטון הצפוי בתיק האשראי ולחץ על המרווח הפיננסי של החברה. להערכתנו, המרווח הפיננסי יושפע מחד, מעלייה בריבית ללקוחות החברה נוכח עליית סיכון האשראי אשר תמותן על ידי גידול באשראי מגובה בטוחות, ומאידך יקוצז מצד התייקרות מקורות המימון כתוצאה מהשלכות המשבר הכלכלי ויכולת מוגבלת להעלאת ריבית ללקוחות קיימים בשל הסביבה העסקית. יש לציין, כי הגידול בהיקף המקורות העצמיים של החברה מתחילת השנה, עשוי למתן את התייקרות עלות מקורות המימון של החברה בשנות התחזית. כמו כן, כתלות בהיקף תיק האשראי במועד השלמת העסקה, עשויה להיווצר כרית רווח לחברה, כתוצאה מרכישת נכסי האשראי בדיסקאונט משמעותי למול יתרת תיק האשראי הפעיל, גם בתרחיש של עלייה בהיקף הוצאות להפסדי אשראי בגין התיק. כרית רווח זו עשויה למתן את הירידה בהכנסות על רקע הקיטון בתיק האשראי של החברה. כנזכר לעיל, אנו צופים עלייה בשיעור הוצאות להפסדי אשראי

הן בגין פעילות הליבה של החברה והן בגין רכישת תיק המימון לענף היהלומים, תוך התמתנות מסויימת בסיכון בשנת 2021 כאמור, אולם זו צפויה להיספג במרווח הפיננסי של החברה. התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה ישמרו על יציבות וינעו בטווח שבין 2.5%-3.5% ו-4.5%-5.5%, בהתאמה. יחד עם זאת, אנו סבורים, כי קיים פוטנציאל גידול בפעילות ועלייה בשיעורי הרווחיות של החברה, וזאת כתלות בנגישות של החברה לגורמי מימון, כתוצאה מהזדמנויות שעשויות להיווצר לאור ירידה ביכולת הנגישות לאשראי של לקוחות ומושכים בענף.

גיוס הון מניות בהיקף משמעותי שיפר את רמת המינוף, התומכת ביכולת ספיגת הפסדים בלתי צפויים לאורך המחזור ובתקופה המשבר

בינואר 2020 הוזרמו לחברה כ- 250 מיליון ₪ בדרך של הנפקת הון מניות לציבור, אשר חיזקה את שכבת הספיגה ביחס לחובות החברה, ומהווה גורם תומך בפוטנציאל הצמיחה של תיק האשראי של החברה. נכון ליום 30 ביוני 2020 החברה מתאפיינת במינוף מאזני בולט לטובה כפי שנמדד ביחס ההון העצמי לנכסים, אשר עמד על כ- 56%, ל-30 ביוני 2020 (וכ- 75% בנטרול יתרות מזומנים לאותו המועד) לעומת כ-21% בסוף 2019. פרופורמה לעסקת רכישת התיק היהלומים יחס ההון למאזן ליום ה-30 ביוני 2020, הינו 51% על בסיס גודל נכון ליום ה-18 באוגוסט 2020. נוסף להנפקת הון המניות, הירידה החדה ביחס המינוף נבעה גם מקיטון תיק האשראי במהלך התקופה, המשקף את השפעת מדיניות החברה לטיוב תיק האשראי, מגמה אשר צפויה להימשך לאורך שנת 2020, להערכתנו. יש לציין, כי בנוסף, לחברה גמישות פיננסית טובה יחסית, הנובעת ממרווח הולם ביחס לקובנט העיקרי (יחס הון עצמי למאזן של 15%) מול הגורמים הממנים.

אנו צופים כי היקף הכרית ההונית ימשיך להבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים של לפחות 60% מסך רווחי החברה, כאשר הנחות לצמצום התיק בשנת 2020, וצמיחה מתונה בפעילות הליבה בהמשך צפויות להשפיע לחיוב על יחס המינוף המאזני בשנות התחזית. בהתאם לכך, ובהתחשב גם בגידול הנכסים הצפוי בעקבות רכישת תיק היהלומים, יחס המינוף צפוי לעמוד בטווח 45%-55%. כרית זו מאפשרת לחברה לספוג הפסדים צפויים ושאינם צפויים ברמה טובה ביחס לעלייה ברמות הסיכון על רקע המשבר. עם זאת, אנו סבורים כי ככל ויתמשך המשבר, צפויה להיות פגיעה מהותית יותר באיכות הנכסים, כפי שמשקף במדדי הסיכון בתיק האשראי וכנגזר עשויה להיות פגיעה בהון.

פרופיל הנזילות טוב ביחס לדירוג ותומך בגמישות החברה בתקופת המשבר

החברה תלויה במידה רבה במערכת הבנקאית ובנגישותה לשוק ההון לשם מימון פעילותה השוטפת. נכון ל-30 ביוני 2020, לחברה מימון משלושה בנקים, מתוכם מסגרת חתומה בהיקף של 175 מיליון ₪. בחודש מרץ 2020, החברה פרעה בפירעון מוקדם ניירות ערך מסחריים (סדרה 1) בהיקף של 125 מיליון ₪, לאחר שקיבלה בקשות לפירעון מוקדם מהמלווים. בנוסף, על רקע מדיניות טיוב התיק של החברה לעלייה בסיכון תיק האשראי מחודש מרץ 2020, גדלו יתרות מזומנים ושווי מזומנים של החברה ועמדו על כ- 204 מיליון ₪ ל-30 ביוני 2020. כמו כן, החברה גייסה במהלך השנה אגח סדרה ג' בסך כולל של כ- 85 מיליון ₪, וזאת למרות מרווחי האשראי בשוק על רקע התנודתיות בשווקים מתחילת משבר הקורונה. בהתאם ללוח הסילוקין, בשנים 2020 ו-2021 נדרשת החברה לפרוע קרן אג"ח של כ- 173 מיליון ₪. אנו צופים כי שימושים אלו, הכוללים גם תשלום עבור תמורת העסקה, ימומנו ממקורות בנקאיים או עצמיים בטווח התחזית.

על אף התארכות במח"מ התיק במהלך 2020, תיק הלקוחות של החברה עודנו מאופיין במח"מ קצר כאמור (כ- 42% ממנו נפרע תוך 90 יום), התומך בגמישות הפיננסית וביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד עליית עלות המימון מהמערכת הבנקאית במידה ותתרחש, יכול לפצות על היעדר נזילות מספקת בעת הצורך, אולם לתקופה מוגבלת בזמן ותוך שחיקה מסויימת בפרופיל העסקי. אנו סבורים, כי לחברה מרווח טוב ביחס לאמות המידה הפיננסיות הקשורות לרמת המינוף ולהיקף ההון (כ- 15% וכ- 250 מיליון ₪), אשר צפוי לתמוך בגמישות הפיננסית של החברה לאורך המשבר.

שיקולים נוספים

תמיכת בעלים מהווה גורם תומך בפרופיל העסקי והגמישות הפיננסית של החברה

ברקע השותפות האסטרטגית של החברה עם מיטב דש, והיותה זרוע אשראי מהותית עבור בית ההשקעות, אנו מעריכים כי יכולה להיות קיימת תמיכה חלקית של מיטב דש (A1.il) בחברה, גם בשל סיכון מוניטין עבור מיטב דש. אנו מעריכים תמיכה זו כמוגבלת בסכום.

תלות מסוימת בבעל שליטה בחברה

לאור מבנה הבעלות בחברה, אנו סבורים כי לחברה תלות גבוהה יחסית במנכ"ל החברה, המהווה בעל שליטה בחברה, אשר היווה שיקול נוסף לשלילה בדירוג. יחד עם זאת, אנו סבורים כי תלות זו מתונה ביחס לחברות אחרות הפועלות בענף.

פוליסת ביטוח אשראי שהנפיקה חברת National Union Fire Insurance Co. of Pittsburgh, PA

לחברה פוליסת ביטוח אשראי מחברת מבטח אשר בבעלותה המלאה של חברת AIG. פוליסת הביטוח הינה על סך 55 מיליון דולר אמריקאי, מהווה כ- 42% מהון החברה ליום ה- 30 ביוני 2020, ותומכת להערכתנו בשימור וחוזק כרית ההון של החברה.

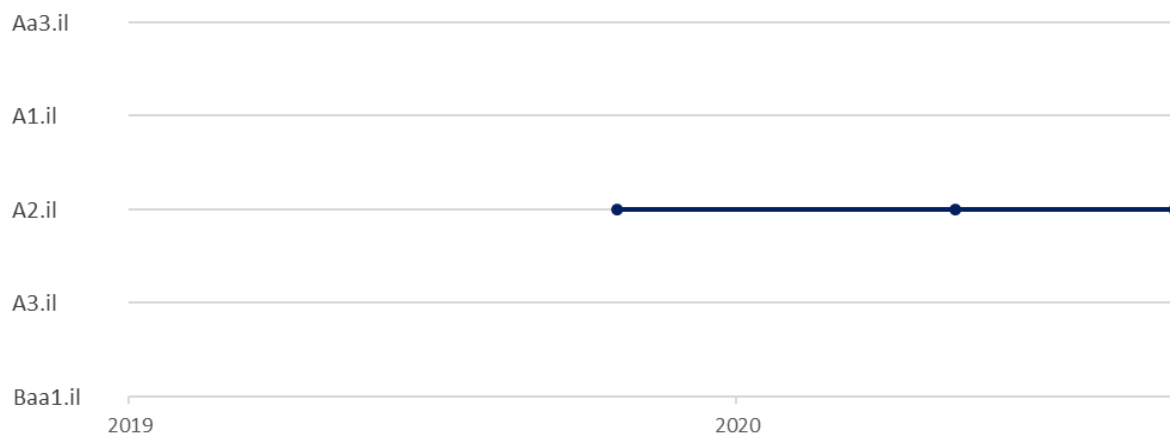
שיקולים מבניים - השפעה ניטראלית לדירוג

מבנה הגיוס של החברה כולל הנפקה בחברה, תוך הורדת סכום הגיוס לחברת הבת פנינסולה אשראי מסחרי בע"מ, בצורה של הלוואות בעלים Back To Back ביחס לתנאי אגרות החוב (סדרה ב') ואגרות החוב (סדרה ג') של החברה, וזאת לצורך מימון פעילותה של חברת הבת. נציין כי בחברת הבת אין חובות הבכירים ביחס להלוואות הבעלים.

אודות החברה

קבוצת פנינסולה בע"מ הינה חברה ציבורית הפועלת בענף האשראי החוץ בנקאי, באמצעות מתן פיתרונות אשראי לעסקים קטנים ובינוניים, הכוללים ניכיון המחאות ומתן הלוואות כנגד קבלת ביטחונות שונים. החל משנת 2015, החברה פועלת בענף באמצעות שתי חברות בנות, פנינסולה בע"מ ופנינסולה אשראי מסחרי בע"מ כאשר פעילות מתן האשראי מתבצעת בחברות הבנות בלבד. ביוני 2020, התקבלו בידי הקבוצה ארבעה רישיונות מורחבים למתן אשראי מטעם רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון, עבור חברת האם וחברות הבנות, כאשר תוקף הרישיונות הינו עד דצמבר 2021. החל משנת 2016, עוסקת החברה במתן שירותי ניהול לקרן הפועלת במתן אשראי לעסקים קטנים ובינוניים ו/או בהשקעה בהון של חברות, באמצעות פנינסולה ניהול קרנות בע"מ, ומחזיקה בקרן בכ- 20%. בעלי השליטה בחברה הם: מיטב דש השקעות בע"מ (להלן: "מיטב דש") (כ- 50%), מיכה אבני (כ- 10%), המשמש כמנכ"ל החברה, החזקות מוסדיים (כ- 10%) והיתרה על ידי הציבור.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[קבוצת פנינסולה בע"מ - דוחות קשורים](#)
[חברות מימון חוץ בנקאי - דוח מיוחד - הערת ענף, מרץ 2020](#)
[דירוג חברות מימון חוץ בנקאיות - דוח מתודולוגי, מרץ 2016](#)
[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)
[טבלת זיקות והחזקות](#)
[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

01.10.2020	תאריך דוח הדירוג:
14.07.2020	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
22.10.2019	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
קבוצת פנינסולה בע"מ	שם יוזם הדירוג:
קבוצת פנינסולה בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

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

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

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

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

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

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

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

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

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

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

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

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

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