

קבוצת פנינסולה בע"מ¹

מעקב | אוגוסט 2021

אנשי קשר:

ניל הראל

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
nilh@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

אנליסט, מעריך דירוג משני
amit.federman@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסים
Itay.navarra@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

מידורג 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 מידורג:

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

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף את הסיכון הענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה, פרופיל עסקי הולם נוכח גודלה היחסי של החברה אולם מושפע לשלילה מריכוזיות 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, כאשר גל התחלואה הנוכחי ממשיך ללחוץ על מדדי הסיכון. רווחיות החברה הולמת לדירוג, והושפעה לחיוב מצמיחת תיק האשראי בשנים האחרונות, איכות הנכסים והוזלת עלות מקורות המימון, כאשר בתקופה האחרונה חלה עליה ניכרת במדדי הרווחיות של החברה, אשר ברובם חד פעמיים, ונובעים בעיקר מהשלמת העסקה לרכישת תיק היהלומנים מבנק איגוד שהובילו להכרה בהכנסות דיסקאונט בגין תיק היהלומנים, אשר יתמתנו משמעותית בשנת 2022. יחס המינוף המאזני של החברה טוב ביחס לדירוג ובפער רחב מהקובבנטים. 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 פרופיל נזילות הולם, אולם מושפע בטווח התחזית מעליה בחלויות השוטפות. יחד עם זאת, נציין כי מגוון מקורות המימון שברשות החברה לרבות הון עצמי גבוה בהיקף של מעל לכ-500 מיליון ש"ח, מערכת יחסים ארוכת טווח ויציבה מול המערכת הבנקאית ושוק ההון לצד תיק לקוחות המאופיין במח"מ קצר תומכים להערכתנו בגמישות הפיננסית. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת ותגדיל, בשל התחרות הענפית ומהשלכות המשבר הכלכלי שנובע מהתפשטות נגיף הקורונה וגל התחלואה הנוכחי. עם זאת, אנו צופים כי היקף תיק האשראי ברוטו של החברה יצמח בקצב גבוה יחסית בשנת 2021, תוך התמתנות מסוימת בקצב הגידול בשנה שלאחר מכן, נוכח המשך גידול אורגני בתיק לצד המשך הכרה בדיסקאונט משמעותי יחסית בתיק האשראי ליהלומנים בשנה זו, אשר יתמתן משמעותית בשנת 2022, כאמור. בתרחיש זה, אנו צופים כי הסביבה העסקית המאתגרת, לצד גל התחלואה הנוכחי, ימשיכו ללחוץ על מדדי הסיכון, נוכח חשיפת החברה לריכוזיות ענפית לענפים הומוגניים יחסית. כך, להערכתנו יחול המשך גידול בשיעור יתרת ההפרשה ביחס לתיק האשראי שינוע בטווח של כ-2.3-2.1 בטווח התחזית, לצד עלייה בשיעור הוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי אשר ינוע בטווח רחב יחסית של כ-1.1%-0.7% בשנים אלו (2020: 0.9%). כמו כן, אנו צופים כי שיעור החובות האבודים מתיק האשראי יוסיף להיות גבוה (ביחס לשנים האחרונות), אולם בשיעור מתון ביחס לשנת 2020 (כ-0.6%). יש לציין כי הערכותינו לגבי מצב המשק בטווח התחזית נתון באי וודאות בשל מאפייני המשבר הכלכלי הנוכחי, הכרוך בהתפרצות נוספת של מגפת הקורונה ברחבי העולם. בתרחיש זה, שיעורי הרווחיות צפויים להמשיך להיות טובים בשנת 2021 (בדומה לשנת 2020), אולם אלו יתמתנו בשנת 2022. כך, התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה ינועו בטווח שבין 3.5%-5.5% ו-5.5%-8.5%, בהתאמה. אנו צופים כי היקף הכרית ההונית תוסיף להבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים של לפחות 60% מסך רווחי החברה, כאשר הנחות לצמיחת התיק בשנות התחזית צפויות להגדיל את יחס המינוף אולם להיוותר ברמת מינוף בולטת לחיוב ביחס לדירוג. בהתאם לכך, יחס זה צפוי לעמוד בטווח שבין 31%-35%. רמת המינוף כמתואר לעיל הינה תומכת בפרופיל הפיננסי של החברה וביכולתה לספוג

הפסדים בלתי צפויים. 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.il), המחזיק כ- 51% ממניות החברה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה יישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג. מידרוג תמשיך לבחון את מאפייני הפעילות ואת פרופיל הסיכון של תיק האשראי, ואת השינוי בתמהיל הפעילות של החברה ביחס להמשך ניהול התיק. נציין כי בשלב זה עדיין קיימת אי ודאות בנוגע למשך משבר הכלכלי ועוצמתו, לרבות גל התחלואה הנוסף בתקופה זו, ואת 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 להוביל 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 ₪:

2017	2018	2019	2020	30.06.2020	30.06.2021	
59,211	10,986	1,582	90,898	204,019	101,564	מזומנים ושווי מזומנים
557,006	734,020	936,943	919,253	605,545	1,088,412	אשראי ללקוחות, נטו
8,682	11,839	16,194	18,954	15,896	23,635	יתרת הפרשה להפסדי אשראי
464,281	582,163	730,923	498,955	347,013	680,680	חוב פיננסי [1]
621,258	751,878	950,725	1,041,516	822,245	1,210,525	סך נכסים
147,617	158,117	202,378	506,154	462,922	500,926	הון עצמי

43,655	48,812	67,192	126,052	34,017	81,169	הכנסות מימון, נטו
4,191	2,990	5,499	8,310	4,199	4,681	הוצאות בגין הפסדי אשראי
19,205	22,924	31,880	64,223	14,093	42,366	רווח נקי
29,688	32,939	47,003	101,188	22,559	65,192	רווח לפני מס והפרשה להפסדי אשראי

7.9%	7.1%	7.5%	12.7%	8.0%	14.8%	מרווח פיננסי [2]
24%	21%	21%	49%	56%	41%	הון עצמי / סך נכסים
3.3%	3.3%	3.7%	6.4%	3.2%	7.5%	תשואה לסך נכסים ממוצעים (ROA)
5.2%	4.8%	5.5%	10.2%	5.1%	11.6%	רווח לפני מס והפרשה להפסדי אשראי / נכסים ממוצעים
1.5%	1.6%	1.7%	2.0%	2.6%	2.1%	יתרת הפרשה להפסדי אשראי / אשראי ללקוחות ברוטו*

0.8%	0.5%	0.7%	0.9%	1.1%	0.9%	הפרשה להפסדי אשראי / ממוצע אשראי ללקוחות ברוטו*
------	------	------	------	------	------	---

[1] חובות לבנקים, אגרות חוב ויירות 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 ניכר ממסרים מסחריים והלוואות למגזר העסקי ובפרט ל-SME. מגזר ה-SME ממומן בעיקרו (כ-95%) ע"י המערכת הבנקאית². פרט למערכת הבנקאית, הענף מורכב ממספר שחקנים מרכזיים, בעלי ותק וניסיון בתחום. בנוסף לכך, 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, שחלקם בעלי פרופיל סיכון גבוה אשר ממותן כאשר מועמדות בטוחות הולמות. התפרצות נגיף קורונה, הניסיונות למגרז והמשבר הכלכלי שנלווה לכך לצד גל התחלואה הנוכחי משליכים על עליית הסיכון העסקי בענף המימון החוץ בנקאי, נוכח פגיעה במחזוריות העסקית הן בצד הביקוש למוצרים ושירותים והן בצד ההיצע. פגיעה זו קיבלה ביטוי בעלייה בשיעור השיקים החוזרים בשיא תקופת המשבר, נוכח עלייה במספר אירועי חדלות פירעון במשק. מנגד, הענף מאופיין בפיזור רחב של לקוחות וחייבים ובמח"מ קצר יחסית, התומך ביכולת ניהול החשיפות והפחתת הסיכון הכולל בגין מתן האשראי. חסמי הכניסה העיקריים לענף כוללים בין היתר כרית הון עצמי ונגישות למקורות מימון בהיקפים משמעותיים, אישורים רגולטורים הנדרשים לצורך מתן אשראי, ניסיון וידע מקצועי לצד בסיסי נתונים, התומכים ביכולת החיתום ובזמני תגובה מהירים יחסית. כמו כן, הענף חשוף לשינויים רגולטוריים אשר עלולים להשפיע על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף. בהתאם לכך, בשנים האחרונות עבר הענף אסדרה נרחבת שכללה בין היתר את חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), תשע"ז-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 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 ולחזקת 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), באופן שעשוי לייצר קונסולידציה, תוך הפיכתם של גופים אלה למשווקים (נקודות מכירה). כמו כן, חוק נתוני האשראי שנכנס לתוקף בשנת 2019, צפוי להקטין אסימטריה במידע ולתמוך בחיתום מותאם סיכון טוב יותר עבור חלק מהגופים בענף, אולם מנגד, חוק חדלות הפירעון ושיקום כלכלי החדש מקל על הליכי חדלות הפירעון של לווים, מגביר את שכיחות הכשלים ופוגע בקידומתם של נושים מובטחים. בהתאם לכך, אנו מעריכים כי לחוק זה תהיה השפעה שלילית על כלל הגופים העוסקים במתן אשראי, בייחוד לאור הצפי לעלייה בשכיחות אירועי חדלות הפירעון כתוצאה מהתפשטות נגיף הקורונה וגל התחלואה הנוכחי, אשר עלולים לגרום לפגיעה באינטנסיביות הפיננסית והנזילות של לקוחות הענף ושל המושכים.

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

היקף הפעילות של החברה צמח בקצב מהיר בין השנים 2015-2019 (CAGR של כ-24% בתיק האשראי ברוטו³), כך שנכון ל-31 בדצמבר 2019, עמד תיק האשראי ברוטו על כ-953 מיליון ₪. צמצום הפעילות הכלכלית במשק על רקע התפרצות מגפת הקורונה בתחילת שנת 2020, לצד טיוב התיק בהתאם לאסטרטגיה שיישמה החברה בזמן המשבר, בשל עליית סיכון האשראי של הלקוחות והמושכים, הובילו לקיטון תיק האשראי של החברה בשיעור של כ-35% (ביחס להיקף התיק בסוף שנת 2019) כך שהיקפו עמד על כ-621 מיליון ₪ נכון ליום 30 ביוני 2020. עם סיום הרבעון השני לשנת 2020, השלימה החברה את טיוב וצמצום תיק האשראי וחזרה לפעול להגדלתו, כך שהיקפו עמד על כ-1,112 מיליון ₪ נכון ל-30 ביוני 2021 ומהווה גידול של כ-80% ביחס לתקופה מקבילה אשתקד. עליה משמעותית זו נבעה מהמשך גידול בהיקף הפעילות, לצד גידול אנאורגני הנובע מעסקה לרכישת תיק האשראי ליהלומנים של בנק איגוד, אשר הושלמה ביום 30 בספטמבר 2020, כאשר גודל התיק הנרכש על ידי החברה במועד הרכישה (בספרי בנק איגוד) עמד על כ-192 מיליון ₪. בנוסף לכך, הגידול האמור בתיק האשראי נבע גם מההכרה בהפרש בין היקף תיק האשראי ליהלומנים שנרכש על ידי הקבוצה, כפי שעמד בספרי בנק אגוד, לבין היקף התמורה ששולמה בגינו (להלן: "הדיסקאונט"), הכולל

² הערכות מידורג על בסיס דו"חות ציבוריים של חברות מימון חוץ בנקאיות והיקף האשראי הניתן למגזר העסקים הקטנים והזעירים בבנקים
³ תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי

ריבית אשר צפויה להתקבל בגין מרכיב ההלוואות בתיק האשראי הנרכש, הכנסות ריבית בגין ניצול מרכיב מסגרות האשראי בתיק הנרכש והכנסות נוספות מהתיק המסווג ומהתיק המסופק שנרכש. בהתאם לכך, אנו מעריכים כי לחברה מיצוב עסקי הולם, הנובע מגודלה המשמעותי בענף המימון החוץ בנקאי, כאשר הפרופיל העסקי מושפע לחיוב משותפות אסטרטגית מול בעלת השליטה, מיטב ד"ש השקעות בע"מ (A1.il באופק יציב, להלן: "מיטב דש"), כאשר החברה מהווה זרוע מימון למתן אשראי עסקי של מיטב דש, המחזקת את מוניטין החברה. הצעת הערך של החברה כוללת שירותים פיננסיים ללקוחות, ובהם ניכיון 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- 46% מתיק האשראי, ל-30 ביוני 2021, וללא שינוי מהותי מתקופה מקבילה אשתקד. 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 ממומן על ידי גידול בחלקו של תיק האשראי מגובה ביטחונות, אשר היווה כ- 40% ל-30 ביוני 2021 (לעומת כ-48% בשנת 2020 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- 34% מתיק האשראי ובשיעור דומה מסך ההכנסות, נכון לנתוני ה-30 ביוני 2021 (כ- 43% וכ- 35% בממוצע בין השנים 2016-2019), וממתנת גם כן את סיכון לפרופיל העסקי של החברה בשנות המשבר, אולם חשיפות אלו צפויות לעלות במידה מסוימת בטווח הזמן הקצר-בינוני, כתלות בהתפתחויות בתיק האשראי ליהלומנים שרכשה החברה, כאמור.

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. כמו כן, הפרופיל העסקי של החברה נתמך במגוון סביר של מקורות מימון, אשר כולל שלושה קווי אשראי מבנקים שתי סדרות אג"ח, וניירות ערך מסחריים התומכים בגמישותה הפיננסית ובפוטנציאל הצמיחה של החברה. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת ותגדלתית בטווח התחזיתי, כתוצאה מהתחרות הענפית ומהשלכות המשבר הכלכלי שנובע מהתפשטות נגיף הקורונה וגל התחלואה הנוכחי. עם זאת, אנו צופים כי ייקף תיק האשראי ברוטו של החברה יצמח בקצב גבוה יחסית בשנת 2021 תוך התמתנות מסוימת בקצב הגידול בשנה שלאחר מכן, וזאת כתוצאה מהמשך גידול אורגני בתיק לצד המשך הכרה בדיסקאונט משמעותי יחסית בתיק האשראי ליהלומנים בשנה זו, אשר יתמתן משמעותית בשנת 2022.

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 נכון ל-31 בדצמבר 2020. פרופיל הסיכון נתמך בתיק אשראי מפוזר יחסית, המשתקף בפיזור מושכים הולם לדירוג, כך שחלקם של 10 המושכים הגדולים עמד על כ- 6.4% מיתרת תיק האשראי ליום ה-30 ביוני 2021. תיק האשראי של החברה מאופיין בפיזור ענפי מצומצם (בדומה לענף), כאשר החברה חשופה בעיקר לענפי בניה וקבלנות משנה (כ- 36% מיתרת תיק האשראי נכון ל-30 ביוני 2021), יהלומים (15.2%), ותשתיות (כ- 11.9%) המאופיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית ומושפעים ממאפיינים הומוגניים. מח"מ תיק האשראי בדומה לשאר החברות בענף קצר מאוד (כ- 144 ימים), תומך בניהול סיכון הנזילות ומקטין את החשיפה לשינויים בריבית, אשר תתבטא ביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד השינוי בסיכון הלקוחות ושינוי בעלות המימון.

⁴ שיעור זה הושפע משיטת רישום שונה החל מרבעון 4 לשנת 2020, כאשר החל ממועד זה, מחשיפת החברה למושכים בעסקאות מימון הינה כנגד קבלת ממסרים דחויים שאינם עצמיים, בלבד

גל התחלואה הנוכחי ממשיך ללחוץ על מדדי הסיכון, המשקפים איכות נכסים נמוכה ביחס לדירוג

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 2017-2019, כאשר בשנת 2020 וברבעון השני לשנת 2021, יחס זה עמד על כ- 5.7% וכ- 6.4%, בהתאמה, והושפע, בין היתר, מהשלכות התפשטות נגיף הקורונה בתקופה האחרונה. מאפייני תיק האשראי גוזרים שיעור הוצאה להפסדי אשראי חזויים מתיק אשראי מתון יחסית של כ- 0.9% בשנת 2020, ושיעור דומה נכון במחצית הראשונה של שנת 2021, בגילום שנתי. נכון ליום 30 ביוני 2021, יתרת ההפרשה לתיק האשראי עמדה על כ- 2.2% וכנגזר מכך, יחס כיסוי יתרת הפרשה כנגד חובות בעייתיים עמד על כ- 34% לאותו יום, המשקף כרית הפרשה סבירה ביחס לסיכון הצפוי בתיק, ומהווה קיטון לעומת שנים אחרונות אחרונות (כ- 54% בממוצע בשנים 2016-2019) כתוצאה מגידול בסך החובות הבעייתיים. אנו סבורים כי מוקד סיכון נוסף בתיק האשראי, נובע מריכוזיות ענפית גבוהה לענף הנדל"ן והבינוי, אשר עלולה לפגוע משמעותית בכריות הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי ונוכח מאפייני ההומוגניים של ענף זה. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת לצד אי וודאות אודות השלכות גל התחלואה הנוכחי, היקף ההגבלות הצפויות ומצב התעסוקה במשק. כך, להערכתנו יחול המשך גידול בשיעור יתרת ההפרשה ביחס לתיק האשראי שינוע בטווח של כ- 2.1-2.3% בטווח התחזית, לצד עלייה בשיעור הוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי אשר ינוע בטווח רחב יחסית של כ- 1.1%-0.7% בשנים אלו (2020: 0.9%). כמו כן, אנו צופים כי שיעור החובות האבודים מתיק האשראי יוסיף להיות גבוה (ביחס לשנים האחרונות, למעט שנת 2020), אולם בשיעור מתון ביחס לשנת 2020 (כ- 0.6%). יש לציין כי הערכותינו לגבי מצב המשק בטווח התחזית נתון באי וודאות בשל מאפייני המשבר הכלכלי הנוכחי, הכרוך בהתפרצות נוספת של מגפת הקורונה ברחבי העולם.

צפי לתנודתיות בפרמטרי הרווחיות בטווח התחזית, המושפעים מרווחים חד פעמיים משמעותיים בגין הכרה בהכנסות דיסקאונט בגין תיק היהלומנים, אשר יתמתנו בשנת 2022

רווחיות החברה הושפעה לחיוב מצמיחת תיק האשראי בשנים האחרונות, איכות הנכסים והוזלת עלות מקורות המימון. לצד זאת, חלה עליה ניכרת במדדי הרווחיות של החברה בשנת 2020, הנובעים בעיקר מהשלמת העסקה לרכישת תיק היהלומנים מבנק איגוד בספטמבר 2020, שביגנו גובה החברה הכנסות שוטפות הנגזרות מגודל ושיעור הריבית על התיק לצד הכרה בהפרש בין היקף תיק האשראי ליהלומנים שנרכש על ידי הקבוצה כפי שעמד בספרי בנק איגוד לבין היקף התמורה ששולמה בגינו, אשר יצרו רווחים הזדמנותיים משמעותיים ("דיסקאונט") וגבייה של חובות בגין התיק המסופק/מסווג מתיק זה. לאור האמור לעיל, שיעור הכנסות המימון לתיק האשראי ברוטו עמד על כ- 14.5% בשנת 2020 (לעומת כ- 9.3% בשנת 2019 וכ- 8.9% בשנת 2018), אולם בנטרול הרווחים החד פעמיים הנובעים מרכישת תיק היהלומנים במחיר הזדמנותי, שיעור זה אינו השתנה מהותית ביחס לשנת 2019 וממשיך לשקף 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 2020, ובדומה לשנתיים האחרונות, אולם ברבעון השני לשנת 2021 חלה עלייה כאשר השיעור עמד על כ- 2.7% הנובעת מהרחבת סדרה ג' במהלך התקופה האחרונה. כך, המרווח הפיננסי⁶ עמד על כ- 12.7% בשנת 2020 (ממוצע של כ- 7.6% בין השנים 2017-2019). כנגזר, יחסי הרווחיות - תשואה על נכסים ממוצעים ורווח לפני מס והפרשה להפסדי אשראי (רווח ליבה) לממוצע נכסים עמדו בשנת 2020 על כ- 6.4%-10.2%, בהתאמה, המהווים שיפור משמעותי ביחס לשנים קודמות אולם מושפעים באופן ניכר מרווחים חד פעמיים משמעותיים בשנה זו, כאמור, אשר יפחתו משמעותיים במהלך השנים הקרובות בהתאם לקצב השחיקה בתיק היהלומנים לאורך זמן. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, אנו צופים עליה בהיקף הכנסות מימון נטו של החברה בשנת 2021, ביחס לשנת 2020, וירידה בשנת 2022 נוכח הגידול הצפוי בתיק האשראי לצד המשך הכרה בהכנסות הדיסקאונט החד פעמיות לצד המשך גביה בגין התיק המסופק, כאשר אלו יתמתנו משמעותית בשנת 2022 כתוצאה מקיטון בהכנסות ההזדמנותיות בגין תיק היהלומנים. כמו כן, אנו צופים יציבות במרווח הפיננסי (בנטרול תיק היהלומנים) של החברה בטווח התחזית, בהתאם לתמהיל

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

⁶ בנטרול רווחים חד פעמיים בגין רכישת תיק היהלומנים עמד היחס על כ- 7%

הפעילות מול נותני שירותי אשראי ושמירה על ריבית מותאמת לפרופיל סיכון הלקוחות. כתוצאה מהאמור לעיל, שיעורי הרווחיות צפויים להמשיך להיות טובים בשנת 2021 (בדומה לשנת 2020) אולם להתמתן בשנת 2022. כך, התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה ינועו בטווח שבין 3.5%-5.5% ו- 5.5%-8.5%, בהתאמה.

כרית ההון בולטת לטובה ביחס לדירוג, תומכת ביכולת ספיגת ההפסדים 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. כך, נכון ליום 30 ביוני 2021 לחברה היקף הון עצמי מהותי של כ- 501 מיליון ₪. יחס המינוף המאזני בולט לטובה כפי שנמדד ביחס ההון העצמי לנכסים, ועומד על כ- 41%, לאותו יום. יש לציין, כי בנוסף, לחברה גמישות פיננסית טובה יחסית, הנובעת ממרווח בולט לטובה ביחס לקובנט העיקרי (יחס הון עצמי למאזן של 15%) מול הגורמים הממנים.

אנו צופים כי היקף הכרית ההונית תוסיף להבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים של לפחות 60% מסך רווחי החברה, כאשר הנחות לצמיחת התיק בשנות התחזית צפויות להגדיל את יחס המינוף אך עדיין להיוותר ברמת מינוף בולטת לחיוב ביחס לדירוג. בהתאם לכך, יחס המינוף צפוי לעמוד בטווח שבין 31%-35%. רמת המינוף כמתואר לעיל הינה תומכת בפרופיל הפיננסי של החברה וביכולתה לספוג הפסדים בלתי צפויים.

פרופיל הנזילות הולם לדירוג, אולם מושפע בטווח התחזית מעליה בחלויות השוטפות

החברה תלויה במידה רבה במערכת הבנקאית ובנגישותה לשוק ההון לשם מימון פעילותה השוטפת. נכון ליום 30 ביוני 2021, לחברה מימון משלושה בנקים, בהיקף של כ- 535 מיליון ₪, מתוכם מסגרות אשראי חתומות והלוואות בהיקף של 225 מיליון ₪. בנוסף, בחודש אפריל 2021, גייסה החברה נע"מ (סדרה 2) בהיקף כולל של כ- 60 מיליון ₪, עם "אופציית קריאה" לכסף תוך 7 ימי עסקים, אשר מייצרת אי ודאות בנוגע למועד ה"קריאה לכסף", אם בכלל. כמו כן, בחודש מאי 2021, הרחיבה החברה את אגרות החוב (סדרה ג) בהיקף של כ- 250 מיליון ₪. בהתאם ללוח הסיילוקין של אגרות החוב של החברה, החברה תידרש לשלם קרן אג"ח של כ- 316 מיליון ש"ח בשנתיים הקרובות. כתוצאה מכך, ליום 30 ביוני 2021, יחס היתרות הנזילות⁷ של החברה ביחס לתשלומי החוב (קרן) בשנתיים הקרובות עומד על כ- 64% והינו נמוך ביחס לדירוג. עם זאת, נציין כי מגוון מקורות המימון שברשות החברה לרבות הון עצמי גבוה בהיקף של מעל לכ- 500 מיליון ש"ח, מערכת יחסים ארוכת טווח ויציבה מול המערכת הבנקאית ושוק ההון לצד תיק לקוחות המאופיין במח"מ קצר כאמור (כ- 60% ממנו נפרע תוך 90 יום, נכון ליום 30 ביוני 2021), אלו תומכים להערכתנו בגמישות הפיננסית וביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד העלייה בחלויות השוטפות בעת הצורך, אולם תוך שחיקה מסוימת אפשרית בפרופיל העסקי. אנו סבורים, כי לחברה מרווח בולט לטובה ביחס לאמות המידה הפיננסיות הקשורות לרמת המינוף ולהיקף ההון, 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 יציב) בחברה, גם בשל סיכון מוניטין עבור מיטב דש. אנו מעריכים תמיכה זו כמוגבלת בסכום.

תלות מסוימת במנכ"ל החברה

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

⁷ יתרות הנזילות כוללות מזומן ומסגרות אשראי חתומות ופנויות

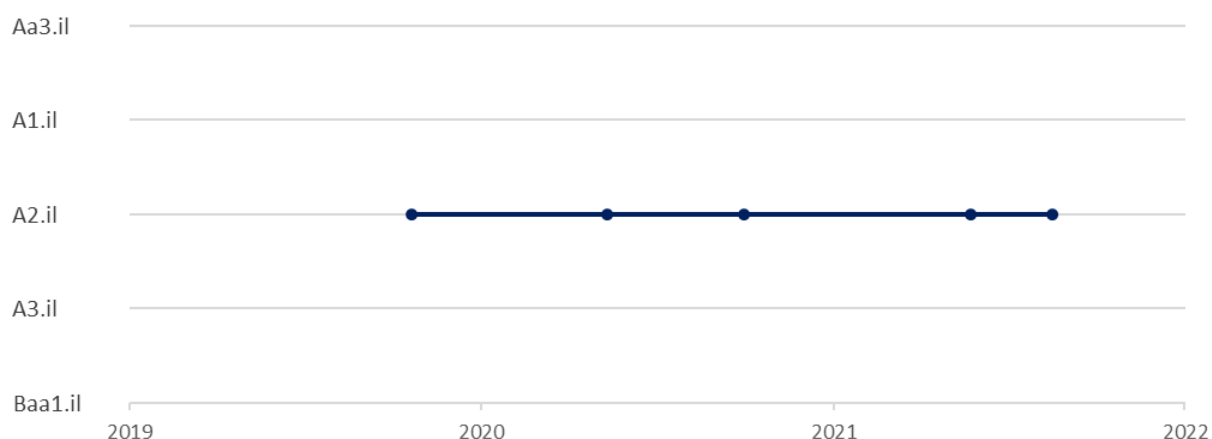
שיקולים מבניים - השפעה ניטראלית לדירוג

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 שלוש חברות בנות, פנינסולה בע"מ ופנינסולה אשראי מסחרי בע"מ כאשר בשנת 2020 הוקמה החברה לאשראי נקוב יהלומים בע"מ. פעילות מתן האשראי מתבצעת בחברות הבנות בלבד (כולן חברות פרטיות בבעלות ובשליטה מלאה של החברה). ביוני 2020, התקבלו בידי הקבוצה ארבעה רישיונות מורחבים למתן אשראי מטעם רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון, עבור חברת האם, פנינסולה בע"מ וחברת הבת, פנינסולה אשראי מסחרי בע"מ, כאשר תוקף הרישיונות הינו עד דצמבר 2021. בנוסף, בספטמבר 2020, התקבל רישיון למתן אשראי מורחב מאת רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון, עבור חברת הבת הפרטית, החברה לאשראי נקוב יהלומים בע"מ, כאשר תוקף הרישיונות הינו עד דצמבר 2022. 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- 51%), מיכה אבני (כ- 8%), המשמש כמנכ"ל החברה, החזקות מוסדיים (כ- 16%) והיתרה על ידי הציבור.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[קבוצת פנינסולה בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות מימון - פתוח להערות מהציבור, יולי 2021](#)

[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

26.08.2021	תאריך דוח הדירוג:
27.05.2021	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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

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