

קבוצת פנינסולה בע"מ

מעקב | אוגוסט 2023

אנשי קשר:

מיכל בדינר,
אנליסטית, מעריכת דירוג ראשית
michal.b@midroog.co.il

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

מוטי ציטרין, סמנכ"ל
ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים
moty.c@midroog.co.il

קבוצת פנינסולה בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו את דירוג המנפיק ודירוג אגרות החוב (סדרה ג') שהנפיקה קבוצת פנינסולה בע"מ (להלן: "החברה"), A2.il, ומשנה את אופק הדירוג מיציב לשלילי. שינוי אופק הדירוג נובע משחיקה משמעותית באיכות הנכסים, כפי שבאה לידי ביטוי בעלייה ניכרת בשיעור החובות הבעייתיים, על רקע סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת, אשר הביאה לעלייה ברמות הסיכון הכוללות במשק, וכן משחיקה מהותית בפרופיל הנזילות של החברה.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ג	3330222	A2.il	שלילי	03.04.2024

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף סיכון ענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה, לצד פרופיל עסקי הולם, נוכח גודלה המשמעותי של החברה ביחס למתחרות הפועלות בענף. פרופיל הסיכון של החברה מושפע לחיוב ממח"מ תיק קצר ופיזור מושכים רחב יחסית, אולם עודנו מוגבל נוכח חשיפה ריכוזית לענפי הנדל"ן, הבנייה והתשתיות. נכון ליום 30 ביוני 2023, רווחיות החברה הולמת ביחס לדירוג, אם כי צפויה להישחק בשנות התחזית, נוכח המשך סביבת ריבית גבוהה במשק שתבוא לידי ביטוי, בין היתר, בעלויות מימון גבוהות משמעותית המושתות על החברה בהשוואה לשנים קודמות ובצפי לעלייה בהוצאות להפסדי אשראי. איכות הנכסים של החברה בולטת לרעה ביחס לדירוג, ומושפעת לשלילה מיחס גבוה של חובות בעייתיים לסך תיק האשראי ברוטו¹. עם זאת, יחס המינוף המאזני של החברה בולט לחיוב ביחס לדירוג ולענף כאחד, ותומך ביכולת ספיגת הפסדים. בד בבד, חלה שחיקה משמעותית בפרופיל הנזילות של החברה, כפי שמשקף ביחס היתרות הנזילות (מזומנים ושווי מזומנים בתוספת מסגרות חתומות ופנויות בלבד) ביחס לתשלומי החוב (קרן) ב-12 החודשים הקרובים, כאשר יחס זה עמד על כ-26% נכון ליום 30 ביוני 2023, ובולט לשלילה ביחס לדירוג ולענף. שחיקה זו נובעת, בין היתר, ממבנה לוח הסילוקין של החברה ב-12 החודשים הקרובים, אשר גוזר חליוות שוטפות של תשלומי אג"ח בסך של כ-295 מיליון ₪², לצד היעדר מסגרות אשראי בנקאיות חתומות ופנויות בהיקף הולם. להערכתנו, המדיניות הפיננסית של החברה הולמת את הדירוג, אולם היעדר נזילות מספקת כנגד חליוות חוב שוטפות ותפעול שוטף של תיק האשראי, עלולות לפגוע בדירוג. הגמישות הפיננסית של החברה סבירה ביחס לדירוג ונתמכת במגוון הולם של מקורות מימון, לצד מח"מ קצר של תיק האשראי, אולם מגלמת שחיקה ביחס לשנים עברו נוכח עלייה בהיקף הנכסים המושעבדים לסך הנכסים המוחשיים, המבטאים את יכולת המנפיק להרחיב את המימון מהמערכת הבנקאית תוך שעבוד נכסיו.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת בשל ההשלכות המאקרו-כלכליות הצפויות, וביניהן סביבת אינפלציה וריבית גבוהות, אשר עלולות להשליך על איתנותם הפיננסית של הלוחים, המשך שחיקה באיכות הנכסים, רמת הביקושים והיציבות בענף. בשל כך, אנו מניחים שיעור צמיחה מתון יותר בתיק האשראי בשנות התחזית בהשוואה לשנים קודמות. עקב הצפי להמשך סביבת ריבית גבוהה במשק, אנו מעריכים כי שיעור עלות מקורות המימון לחוב הפיננסי ימשיך לגדול בשנות התחזית, ויבוא לידי ביטוי בעלויות מימון גבוהות משמעותית עבור החברה בהשוואה לשנים קודמות, ובכך צפוי להעיב על רווחיות החברה וכנגזרת מכך, גם על המרווח הפיננסי. בשל כך, אנו צופים כי המרווח הפיננסי ינוע בטווח של כ-5.7%-6.5% בשנות התחזית ויגלם שחיקה מסוימת ברווחיות החברה. כמו כן, אנו מניחים המשך סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת אשר תעיב על ההוצאות להפסדי האשראי. בתרחיש הבסיס, אנו מעריכים כי יחסי הרווחיות יישחקו, אך יוותרו הולמים ביחס לדירוג, כך שהתשואה

¹ תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי.

² בחודש יולי 2023 בוצע פרעון בסך של כ-74 מיליון ₪, כך שנכון למועד הדוח יתרת האג"ח עומדת על כ-222 מיליון ₪. [לפרטים נוספים ראה את דיווחי החברה באתר מאיה.](#)

על נכסים ממוצעים (ROA) תעמוד על כ-3.0%, ותשואת הליבה³ תנוע בטווח שבין כ-4.9%-5.4%. אנו מעריכים המשך גידול ביתרת ההפרשה להפסדי אשראי ביחס לתיק האשראי, כך שתעמוד על כ-2.9% בשנות התחזית, לצד המשך עלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי בטווח של כ-0.8%-1.4%. כמו כן, אנו צופים גידול בשיעור החובות האבודים מסך תיק האשראי ברוטו, כך שינועו להערכתנו בטווח של כ-0.6%-0.7%, ושיעור חובות בעייתיים שינוע בטווח של כ-11%-13%, ויגלם המשך שחיקה באיכות הנכסים של החברה. תחת הנחות אלו, אנו מעריכים כי יחס המינוף המאזני ינוע בטווח שבין כ-31%-32% בשנות התחזית. רמת מינוף זו בולטת לחיוב ביחס לדירוג ותומכת בפרופיל הפיננסי של החברה וביכולתה לספוג הפסדים.

בנוסף לשיקולים המוזכרים לעיל, תמיכת בעלים מהווה שיקול נוסף לחיוב בדירוג, אשר להערכתנו תומכת בפרופיל העסקי ובגמישות הפיננסית של החברה. כמו כן, היקף הון עצמי משמעותי ומינוף מאזני בולט לחיוב ביחס לדירוג ולקבוצת הייחוס נלקח כשיקול נוסף לחיוב בדירוג. שיקול חיובי נוסף שנלקח בחשבון בדירוג, הינו שיעור משמעותי של בטוחות מדרגה ראשונה מסך תיק האשראי, המהווה גורם תומך ביכולת השבת ההכנסות של החברה.

אופק הדירוג

שינוי אופק הדירוג מיציב לשלילי נובע משחיקה משמעותית באיכות הנכסים של החברה, כפי שבאה לידי ביטוי ביחס החובות הבעייתיים שעמד על כ-9.8% ליום 31 במרץ 2023 ועל כ-10.2% ליום 30 ביוני 2023, ומגלמת שחיקה משמעותית ומתמשכת במדדי הסיכון של התיק, באופן שאינו הולם את רמת הדירוג הנוכחית, על רקע תמורות מאקרו-כלכליות שליליות, בדגש על השלכות רמת האינפלציה וסביבת הריבית הגבוהות. בד בבד, חלה הרעה משמעותית בפרופיל הנזילות של החברה, כפי שמשתקף ביחס היתרות הנזילות (מזומנים ושווי מזומנים בתוספת מסגרות חתומות ופנויות בלבד) ביחס לתשלומי החוב (קרן) ב-12 חודשים הקרובים, כאשר נכון ליום 30 ביוני 2023, יחס זה עמד על כ-26% והינו בולט לרעה ביחס לדירוג ולענף, בין היתר, בעקבות מבנה לוח הסילוקין של החברה, אשר גוזר חליונות שוטפות של תשלומי אג"ח בסך של כ-295 מיליון ₪⁴ ל-12 החודשים הקרובים (מיום 30 ביוני 2023), לצד היעדר מסגרות אשראי בנקאיות חתומות ופנויות בהיקף הולם, אשר עלולות לפגוע בדירוג. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר איכות הנכסים ופרופיל הנזילות של החברה, כאשר פגיעה מהותית ופרמננטית באחד מן הפרמטרים, עלולה להשפיע על הדירוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה בשיעורי הכשל ו/או נזקי האשראי אשר תוביל לשחיקה נוספת באיכות הנכסים
- שחיקה משמעותית בגמישות הפיננסית ובגמישות למקורות מימון
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

³ רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים בתקופה.

⁴ בחודש יולי 2023 בוצע פרעון בסך של כ-74 מיליון ₪, כך שנכון למועד הדוח יתרת האג"ח עומדת על כ-222 מיליון ₪. [לפרטים נוספים ראה את דיווחי החברה באתר מאיה.](#)

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

2019	2020	2021	2022	30.06.2022	30.06.2023	
1,582	90,898	111,210	93,004	67,367	84,135	מזומנים ושווי מזומנים
936,943	919,253	1,370,183	1,410,944	1,434,406	1,383,689	אשראי ללקוחות, נטו
16,194	18,954	25,714	33,626	27,586	40,221	יתרת הפרשה להפסדי אשראי
734,299	502,823	962,247	1,000,151	996,441	965,191	חוב פיננסי [1]
950,725	1,041,516	1,501,355	1,524,253	1,521,111	1,491,090	סך נכסים
202,378	506,154	507,465	505,473	513,016	509,124	הון עצמי

67,192	126,052	139,868	117,503	53,323	62,143	הכנסות מימון, נטו
5,499	8,310	9,104	9,523	3,483	6,594	הוצאות בגין הפסדי אשראי
31,880	64,223	68,652	48,737	22,291	30,069	רווח נקי
47,003	101,188	106,541	74,399	32,987	47,042	רווח לפני מס והפרשה להפסדי אשראי

7.5%	12.7%	11.3%	7.5%	6.9%	7.3%	מרווח פיננסי [2]
21%	49%	34%	33%	34%	34%	הון עצמי / סך נכסים
3.7%	6.4%	5.4%	3.2%	*3.0%	*4.0%	תשואה לסך נכסים ממוצעים (ROA)
5.5%	10.2%	8.4%	4.9%	*4.4%	*6.2%	רווח לפני מס והפרשה להפסדי אשראי / נכסים ממוצעים
1.7%	2.0%	1.8%	2.3%	1.9%	2.8%	יתרת הפרשה להפסדי אשראי / אשראי ללקוחות ברוטו**
0.6%	0.9%	0.8%	0.7%	*0.5%	*0.9%	הוצאות בגין הפסדי אשראי / ממוצע אשראי ללקוחות ברוטו**

[1] חובות לבנקים, אגרות חוב, נירות ערך מסחריים והתחייבויות בגין חכירה.
 [2] הכנסות מימון לתיק אשראי ברוטו (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה) פחות הוצאות מימון לחוב הפיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה).
 * בגילום שנתי.
 ** תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי, בתחום ניכין ממסרים מסחריים והלוואות למגזר העסקי ובפרט ל-SME⁵. ענף זה מאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, הנתון לחשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו-כלכליים, לצד חשיפה לשינויים רגולטוריים, המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף. לחברה קיים רישיון מורחב למתן אשראי, בכפוף לתנאים והגבלות המקובלים בענף, עד ליום 31 בדצמבר 2026. ראוי לציין, כי אנו רואים עלייה בסיכון הענפי, הכוללת בין היתר, שחיקה משמעותית באיכות תיק האשראי, בנזילות, ברווחיות, ביכולת השבת הכנסות ובנגישות למקורות מימון, בקרב החברות הפועלות בענף. בנוסף, ניתן לראות עלייה בסיכון הענפי מצד הגופים המממנים, כפי שמשתקף בהקשחת תנאי מסגרות האשראי ועיבוי הבטוחות בחודשים האחרונים על ידי תאגידים בנקאיים, ומנגישות נמוכה לשוק האג"ח נוכח עלייה בתשואות אגרות החוב. הענף מאופיין בחשיפה משמעותית לחברות בנייה וקבלנות הפועלות בענפי התשתיות, הבנייה והנדל"ן על גזרותיהם, המאופיינים בסיכון ענפי גבוה יחסית בשל מאפיינים המוגנים. כמו כן, הענף מאופיין באסימטריה במידע אל מול לקוחות ומושכים, חלקם בעלי פרופיל סיכון גבוה, אשר עשוי להיות ממותן, במידה מסוימת, באמצעות בטוחות. חסמי הכניסה לענף כוללים, בין היתר, הון עצמי ונגישות למקורות מימון בעלויות נמוכות, וכן אישורים רגולטורים הנדרשים לצורך מתן אשראי. חסמי כניסה נוספים כוללים ותק, ניסיון, ידע מקצועי ובסיס נתונים, התומכים ביכולת חיתום ובמהירות זמני התגובה. בשנים האחרונות עבר הענף אסדרה נרחבת שכללה, בין היתר, את חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), תשע"ו-2016, במסגרתו נקבעה לראשונה מסגרת כוללת להסדרת שוק האשראי החוץ בנקאי, הכוללת החלת משטר רגולטורי על הגופים הפועלים בענף, המפוקח על ידי רשות שוק ההון ביטוח וחשבון (להלן: "רשות שוק ההון")⁶. חוק נתוני האשראי שנכנס לתוקף בשנת 2019, משפר להערכתנו את האסימטריה במידע ותומך בחיתום מותאם סיכון באופן טוב יותר, עבור חלק מהגופים בענף. מנגד, חוק חדלות הפירעון ושיקום כלכלי מקל על הליכי חדלות הפירעון של לווים, מגביר את שכיחות הכשלים

⁵ Small and Medium-sized Enterprise

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

ופוגע בקדימותם של נושים מובטחים, כך שלהערכתנו, משפיע לשלילה על כלל הגופים העוסקים במתן אשראי. בחודשים יולי 2022 ויולי 2023, פרסם סגל הרשות לניירות ערך הודעות לחברות הפועלות בענף, באשר לדרישות הגילוי ובקשר עם מדידת הפסדי אשראי בדוחות הכספיים, אשר החברות בענף זה מחויבות לפרסם בדיווחיהן, וזאת במטרה לשקף את כל המידע הרלוונטי לציבור המשקיעים. בחודש מאי 2022, הפיצה רשות שוק ההון חוזר שעניינו "ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים"⁷ אשר מטרתו להנחות את נותן השירותים הפיננסיים באימוץ הליכי ניהול סיכונים, שסייעו לו להתמודד באפקטיביות עם הסיכונים השונים אליהם הוא חשוף, על ידי גיבוש מדיניות ותהליכי עבודה לניהול סיכונים, מינוי מנהל סיכונים, הקצאת משאבים לניהול סיכונים וקביעת שגרות דיווח בניהול הסיכונים. תחולת ההוראות של חוזר זה עבור גופים בעלי רישיון למתן אשראי הינו בחודש דצמבר 2023. להערכתנו, הקשחת דרישות הרישוי והפיקוח בענף, כמפורט לעיל, הינה בעלת השפעה חיובית על תחום הפעילות ועל מעמדן של החברות בו, זאת בין היתר, לאור הציפייה כי דרישות אלה תובילנה לייצוב ולחיזוק הענף, לצמצום מספר הגופים הפועלים בו (בפרט הקטנים) באופן שעשוי לייצר קונסולידציה, לרבות הגברת השקיפות ושיפור דרכי ההתנהלות בו, כחלק מהגברת דרישות הרישוי והפיקוח בענף.

פרופיל עסקי הולם הנתמך בגודלה של החברה

היקף הפעילות של החברה צמח בקצב מהיר בין השנים 2020-2022 (CAGR⁸ של כ-24% בתיק האשראי ברוטו), כך שנכון ליום 31 בדצמבר 2022, עמד תיק האשראי ברוטו על כ-1,445 מיליון ₪. נכון ליום 30 ביוני 2023 תיק האשראי ברוטו עמד על כ-1,424 מיליון ₪, וגילם קיטון של כ-1% ביחס לסוף שנת 2022, אשר נבע מהחלטת החברה לפעול לטובת שינוי תמהיל תיק האשראי, על רקע עליית הסיכון בקרב לקוחות החברה כתוצאה מתמורות מאקרו-כלכליות, לרבות סביבת האינפלציה והריבית במשק. השינוי בתמהיל התיק כולל בעיקר קיטון בפעילות מול חברות מימון וגידול בפעילות ההלוואות המגובות בנכסים, המאופיינת במח"מ ארוך יותר. הצעת הערך של החברה כוללת שירותים פיננסיים ללקוחות, ביניהם ניכיון שיקים מסחריים והעמדת הלוואות ומסגרות אשראי כנגד קבלת בטוחות (נכסי נדל"ן, ציוד, ערבויות אישיות וערבויות צד ג'). מודל הפעילות של החברה כולל פעילות מול לקוחות קצה ונותני שירות אשראי (להלן: "נש"א"). בהתאם לשינוי בתמהיל תיק האשראי, חל קיטון משמעותי בחשיפת החברה לנש"א, כאשר שיעור זה עמד על כ-21% נכון ליום 30 ביוני 2023, לעומת שיעור של כ-38% נכון ליום 30 ביוני 2022. להערכתנו, עבודה מול נש"א מאפשרת לחברה המשך גידול של תיק האשראי לצד פיזור גיאוגרפי רחב, אך מהווה מוקד סיכון לפרופיל העסקי בשל תלות מהותית בלקוחות, אשר עלולה לפגוע ביכולת השבת ההכנסות של החברה. 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 בית השקעות בע"מ (A1.il) באופק שלילי; להלן: "מיטב"), כאשר החברה מהווה זרוע מימון למתן אשראי עסקי של מיטב, התומכת במוניטין החברה. חשיפת החברה לעשרת הלקוחות הגדולים בולטת לשלילה ביחס לדירוג ועומדת על כ-30% מתיק האשראי, נכון ליום 30 ביוני 2023, בדומה לשיעור החשיפה בחודש יוני אשתקד, והינו גבוה ביחס לחברות אחרות בענף. יכולת השבת ההכנסות מתבססת בעיקר על הניסיון שצברה החברה והיכרות רחבה עם מרבית הגורמים הפועלים בתחום, זאת לצד תודעת שירות גבוהה וזמני תגובה מהירים. החברה מפעילה כיום ארבעה סניפים אשר ממוקמים בתל אביב, רמת גן, חיפה ובאר שבע. בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מההשלכות המאקרו-כלכליות הצפויות, ביניהן סביבת אינפלציה וריבית גבוהות, אשר עלולות להשליך על איתנותם הפיננסית של הלווים, המשך שחיקה באיכות הנכסים, רמת הביקושים והיציבות בענף. לאור זאת, אנו מניחים שיעור מתון יותר של צמיחה בתיק האשראי בשנות התחזית בהשוואה לשנים קודמות.

פרופיל הסיכון נתמך במח"מ תיק קצר וחשיפה נמוכה למושכים ביחס להון העצמי, אולם מוגבל נוכח חשיפה לריכוזיות

ענפית

החברה הינה ציבורית ומתנהלת על פי הסטנדרטים הנהוגים בחברות ציבוריות, לרבות בנושאי ממשל תאגידי. הממשל התאגידי בחברה נתמך במנגנוני בקרה ופיקוח בדמות דירקטוריון החברה, הכולל שמונה דירקטורים, בהם שני דירקטורים חיצוניים ודירקטור בלתי תלוי, במערך ניהול סיכונים המונה כ-5 עובדים, כאשר ראש מערך ניהול הסיכונים כפוף ומדווח למנכ"ל החברה, וכן בקצין ציות

⁷ [חוזר ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים](#).

⁸ Compound Annual Growth Rate

הפועל בכפיפות לסמנכ"ל, יועמ"ש של החברה. פרופיל הסיכון נתמך בתיק אשראי מפוזר יחסית, כפי שמשתקף בפיזור מושכים הולם ביחס לדירוג, כך שחלקם של 10 המושכים הגדולים עמד על כ-3.7% מיתרת תיק האשראי ליום 30 ביוני 2023. עם זאת, תיק האשראי של החברה מאופיין בפיזור ענפי מצומצם (בדומה לחברות הפועלות בענף), כאשר החברה חשופה בעיקר לענפי הנדל"ן, הבנייה והתשתיות, בשיעור של כ-47.9% מיתרת תיק האשראי נכון ליום 30 ביוני 2023, המאופיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית ומושפעים ממאפיינים הומוגניים. לפיכך, יכולת חיתומית וניהול סיכונים הינם גורם הצלחה קריטי בפעילות החברה. בהתאם למדיניות החברה, בטרם קבלת לקוח חדש, נוהגת החברה לבצע בדיקות מקדימות מעמיקות, בהתאם לאופי הלקוח וסוג המימון המבוקש, אשר עשויות לכלול, בין היתר, בחינה יסודית של דוחותיו הכספיים של הלקוח, מצבת התחייבויות עדכנית ביחס לפעילות מול הגופים המממנים אותו, בחינת איתנותו הפיננסית, וכיו"ב. מול לקוחות קיימים, מבצעת החברה בחינות תקופתיות על מנת לזהות אם חלו שינויים ברמת הסיכון אצלם ואצל חייבים של לקוחות אלה. לצורך העמדת המימון, נדרש אישורה של הוועדה הרלוונטית מתוך ארבע ועדות האשראי שמקיימת החברה, כאשר ועדות האשראי מורכבות מחברי הנהלה ודירקטוריון, בהתאם למדרג הסמכויות הנדרש ובהתאם להיקף האשראי המבוקש ותנאיו. להערכת מידרוג, החברה מאופיינת במודעות גבוהה לניהול סיכונים ובמעורבות רבה מצד ההנהלה והדירקטוריון, הליך חיתום קפדני ומעקב שוטף אחר משתני הבקרה והמדידה שהגדירה במדיניותה. בהקשר זה נציין, כי הנהלת החברה והדירקטוריון, כמוגדר במדיניות האשראי, יתכנסו ברמה רבעונית לצורך קבלת דיווחים לגבי תיק האשראי, וכן יתכנסו אחת לשנה לפחות, לצורך בחינת מדיניות האשראי מחדש וגיבוש המלצות לשינויים במדיניות, במידה ותידרשנה. מח"מ תיק האשראי הינו קצר, בדומה לחברות דומות בענף, וצפוי לאפשר גמישות ניהולית וחיתומית, לתמוך בניהול סיכון הנזילות ולהקטין את החשיפה לשינויים בריבית, אשר תתבטא ביכולת התאמת הריבית שתגבה החברה כנגד השינוי בסיכון הלקוחות ושינוי בעלויות המימון. עם זאת, מח"מ תיק האשראי צפוי להוסיף ולהתארך ככל והחברה תעמיק את פעילותה בתחום מימון הנדל"ן.

רווחיות החברה הולמת ביחס לדירוג ותומכת בפוטנציאל בניית כרית ההון, אולם המרווח הפיננסי יחסי הרווחיות

צפויים להישחק במידה מסוימת בשנות התחזית בשל צפי לגידול בעלות מקורות המימון ובהוצאות להפסדי אשראי

היקף הרווח הנקי בחברה הושפע לחיוב מצמיחת תיק האשראי בשנים האחרונות וממרווח פיננסי הולם ביחס לענף. שיעור הכנסות המימון לתיק האשראי הממוצע ברוטו עמד על כ-11.5% במחצית הראשונה של שנת 2023, בגילום שנתי, לעומת כ-9.9% בשנת 2022 ומשקף מגמת גידול בהכנסות החברה שנובעת מעליית ריבית בנק ישראל. בד בבד, כתוצאה מסביבת ריבית גבוהה יותר ביחס לשנים קודמות, חל גידול משמעותי בעלות מקורות המימון של החברה ביחס לחוב הפיננסי, כאשר נכון למחצית הראשונה של שנת 2023, שיעור זה עמד על כ-4.2% בגילום שנתי לעומת כ-2.4% בשנת 2022. לפיכך, נכון למחצית הראשונה של שנת 2023, עמד המרווח הפיננסי של החברה על כ-7.3% בגילום שנתי, לעומת כ-7.5% בשנת 2022. שיעורי הרווחיות, הבאים לידי ביטוי בתשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) ותשואת הליבה, נכון למחצית השנייה של שנת 2023, עמדו על כ-4.0% וכ-6.2% בגילום שנתי, ועל כ-3.2% וכ-4.9% בשנת 2022, והינם הולמים ביחס לדירוג. בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, אנו מעריכים כי עלות מקורות המימון לחוב פיננסי ימשיך לעלות בשנות התחזית, ויבוא לידי ביטוי בעלויות מימון גבוהות יותר משמעותית ביחס לשנים עברו, בשל הצפי להמשך קיומה של סביבת ריבית גבוהה במשך, ובכך להעיב על רווחיות החברה וכפועל יוצא, גם על המרווח הפיננסי. בשל כך, אנו צופים כי המרווח הפיננסי ינוע בטווח של כ-5.7%-6.5% בשנות התחזית ויגלם מגמת שחיקה ברווחיות החברה. כמו כן, אנו מניחים המשך סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת אשר תעיב על ההוצאות להפסדי האשראי. בתרחיש הבסיס, אנו מעריכים כי יחסי הרווחיות יישחקו, אך יוותרו הולמים לדירוג, כך שהתשואה על נכסים ממוצעים (ROA) תעמוד על כ-3.0% ותשואת הליבה תנוע בטווח שבין כ-4.9%-5.4%.

שחיקה משמעותית באיכות הנכסים, אשר בולטת לשלילה ביחס לדירוג, כאשר מגמת השחיקה צפויה להמשיך בטווח

התחזית נוכח סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת

נכון ליום 30 ביוני 2023, חלה עלייה בשיעור החובות הבעייתיים לסך תיק האשראי ברוטו, כך שיחס זה עמד על כ-10.2% ומשקף מגמת שחיקה משמעותית ומתמשכת במדדי הסיכון של התיק, כאשר יחס זה עמד על כ-7.7% בשנת 2022 ועל כ-4.7% בשנת 2021. מאפייני תיק האשראי גוזרים שיעור הוצאה להפסדי אשראי חזויים מתיק אשראי של כ-0.7% בשנת 2022 ושיעור של כ-0.9% במחצית השנייה של שנת 2023, בגילום שנתי, לצד יתרת ההפרשה לתיק האשראי שעמדה על כ-2.3% נכון ליום 31 בדצמבר 2022 וכ-2.8% נכון ליום 30 ביוני 2023. לפיכך, יחס כיסוי יתרת ההפרשה כנגד חובות בעייתיים, אשר עמד על כ-28% נכון ליום 30 ביוני 2023, ועל כ-

30% נכון לסוף שנת 2022, משקף להערכתנו כרית הפרשה נמוכה ביחס לסיכון הצפוי בתיק ומגלם קיטון בהשוואה לכרית ההפרשה בשנים קודמות (כ-41% בממוצע בין השנים 2019-2021).

שיעור החובות האבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו עמד על כ-0.0% נכון למחצית הראשונה של שנת 2023 ועל כ-0.1% בשנת 2022, והינו בולט לחיוב ביחס לדירוג, אולם צפוי להיפגע בשל השחיקה המשמעותית באיכות הנכסים, אשר צפויה בהמשך להתבטא בגידול בחובות האבודים. אנו סבורים כי מוקד סיכון נוסף בתיק האשראי נובע מריכוזיות ענפית גבוהה לענפי הנדל"ן והתשתיות, אשר עלולה לפגום משמעותית בכריות הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי ונוכח מאפייניהם ההומוגניים של ענפים אלו, וכן מחשיפה לנוטני שירותי אשראי שפרופיל הסיכון שלהם עלה, נוכח סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת וקשיי נזילות. בתרחיש הבסיס לשנים 2023-2024 איכות הנכסים צפויה להיות בולטת לשלילה ביחס לדירוג. אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, הכוללת רמות אינפלציה וריבית גבוהות, אשר תובילנה ללחץ על מדדי הסיכון בתיק. אנו מעריכים כי צפוי המשך גידול ביתרת ההפרשה ביחס לתיק האשראי, כך שתעמוד על כ-2.9% בשנות התחזית, לצד המשך עלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי בטווח שבין 0.8%-1.4%. כמו כן, אנו צופים גידול בשיעור החובות האבודים מסך תיק האשראי ברוטו, כך שינועו להערכתנו בטווח שבין 0.6%-0.7%, ושיעור חובות בעייתיים, שינועו בטווח שבין 11%-13%, ויגלם המשך שחיקה באיכות הנכסים של החברה.

מינוף מאזני בולט לחיוב ביחס לדירוג ולענף, אשר תומך ביכולת ספיגת הפסדים

החברה מתאפיינת במינוף מאזני בולט לחיוב ביחס לדירוג, כפי שנמדד ביחס הון עצמי למאזן, אשר עמד על כ-34.1%, ליום 30 ביוני 2023 ועל כ-33.2% נכון ליום 31 בדצמבר 2022, ונתמך על ידי בניית כרית ההון, הן כתוצאה מרווחים שוטפים בניכוי חלוקת דיבידנדים בשנים האחרונות והן כתוצאה מגיוסי הון. אלו, חיזקו משמעותית את כרית ספיגת הפסדים, ותומכים בצורה משמעותית בפרופיל הסיכון ובגמישות הפיננסית של החברה. כמו כן, לחברה אמות מידה פיננסיות בקשר עם רמת המינוף אשר כוללות, בין היתר, יחסי מינוף של מעל 15%, בהתאם לשטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה ג') כאשר החברה שומרת על מרווח משמעותי מדרישות אלו. כמו כן, חברות הבנות שומרות על מרווח סביר מאמות מידה פיננסיות בקשר עם רמת מינוף של מעל 15% מול התאגידים הבנקאיים. בתרחיש הבסיס, אנו צופים כי הכרית ההונית תמשיך להיבנות בשנות התחזית כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים של לפחות 60% מהרווח הנקי של החברה, וזאת תחת ההנחה כי הקובנט הון למאזן לא ישתנה בטווח התחזית (היחס האפקטיבי הנדרש על ידי המערכת הבנקאית). תחת הנחות אלו, אנו מעריכים כי יחס המינוף המאזני צפוי לנוע בטווח של כ-31%-32%, וימשיך לבלוט לחיוב ביחס לדירוג. להערכתנו, כרית זו מאפשרת לחברה לספוג הפסדים וממתנת את העלייה בסיכון האשראי של החברה.

שחיקה משמעותית בפרופיל הנזילות אשר בולט לרעה ביחס לדירוג, לצד הרעה בגמישות הפיננסית אשר הינה סבירה

ביחס לדירוג: מנגד, מגוון הולם של מקורות מימון ומח"מ תיק אשראי קצר

החברה תלויה במערכת הבנקאית למימון פעילותה השוטפת. נכון ליום 30 ביוני 2023, לחברה ארבע מסגרות בנקאיות (מתוכן אחת חתומה) משלושה תאגידים בנקאיים בהיקף כולל של כ-795 מיליון ₪, כאשר מתוכן כ-565 מיליון ₪ נוצלו וכ-19 מיליון ₪ בלבד נותרו פנויים במסגרת החתומה. בנוסף, נכון למועד הדוח, החברה מחזיקה בשתי סדרות של ניירות ערך מסחריים (סדרה 2 וסדרה 3) בהיקף כולל של כ-200 מיליון ₪, עם אופציית "קריאה לכסף" בתוך 7 ימי עסקים עבור סדרה 2 ו-29 ימי עסקים עבור סדרה 3, אשר מייצרות אי-ודאות בנוגע למועד ה-"קריאה לכסף" במידה ותתרחשנה. כמו כן, נכון ליום 30 ביוני 2023, לחברה סדרת אג"ח (סדרה ג'), בהיקף של כ-295 מיליון ₪. נכון ליום 30 ביוני 2023, יחס היתרות הנזילות (מזומנים ושווי מזומנים בתוספת מסגרות חתומות ופנויות בלבד) ביחס לתשלומי החוב (קרן) ב-12 חודשים הקרובים עמד על כ-26% ובולט לרעה ביחס לדירוג ולענף, בין היתר, בעקבות מבנה לוח הסילוקין של החברה ל-12 החודשים הקרובים, אשר גוזר חליות שוטפות של תשלומי אג"ח בסך של כ-295 מיליון ₪, לצד היעדר מסגרות אשראי בנקאיות חתומות ופנויות בהיקף הולם.

להערכתנו, המדיניות הפיננסית של החברה הולמת את הדירוג, אולם היעדר נזילות מספקת כנגד חליות חוב שוטפות ותפעול שוטף של תיק האשראי, עלולה לפגוע בדירוג. בהתאם לכך, החברה שומרת על היקף נמוך של יתרות פנויות במסגרות האשראי החתומות

⁹ בחודש יולי 2023 בוצע פרעון בסך של כ-74 מיליון ₪, כך שנכון למועד הדוח יתרת האג"ח עומדת על כ-222 מיליון ₪. [לפרטים נוספים ראה את דיווחי החברה באתר מאיה.](#)

שלה מול הגופים הבנקאיים (כ-19 מיליון ₪ בלבד), כאשר צרכי שירות החוב מעיבים על פרופיל הנזילות של החברה, באופן מהותי. תיק הלקוחות של החברה מאופיין במח"מ קצר של 144 ימים ליום 30 ביוני 2023 אם כי משקף מח"מ ארוך יותר בהשוואה לשנים קודמות (כ-122 ימים נכון ליום 31 בדצמבר 2021), כאשר להערכתנו המח"מ צפוי להמשיך ולהתארך בשנים הבאות, לאור שינוי תמהיל תיק האשראי, הכולל בעיקר קיטון בפעילות מול חברות מימון המאופיינת במח"מ קצר, וגידול בפעילות ההלוואות המגובות בנכסים המאופיינת במח"מ ארוך, כמפורט לעיל. בהתאם לתמורות שחלו בתיק האשראי, מח"מ תקבולי החברה התארך וכתוצאה מכך תואם באופן חלקי בלבד את מח"מ מקורות המימון, אשר נותר קצר. אנו סבורים, כי לחברה מרווח רחב ביחס לאמות המידה הפיננסיות הקשורות לרמת המינוף ולהיקף ההון, אשר צפוי לתמוך בגמישות הפיננסית של החברה לאורך המחזור הכלכלי, ומרווח סביר מאמות מידה פיננסיות בחברות הבנות בקשר עם רמת מינוף של מעל 15% מול התאגידים הבנקאיים. בנוסף, מידורג בוחנת את הגמישות הפיננסית של החברות בענף על ידי בחינת היקף הנכסים המשועבדים לסך הנכסים המוחשיים, המבטאים את יכולת המנפיק להגדיל את המימון מהמערכת הבנקאית תוך שעבוד נכסיו. נכון ליום 30 ביוני 2023, יחס זה עמד על כ-48%, הינו נמוך ביחס לדירוג, וכמו כן מגלם שחיקה ביחס לשנים עברו (כ-25% נכון ליום 31 במרץ 2022).

שיקולים נוספים

תמיכת בעלים מהווה גורם תומך בפרופיל העסקי ובגמישות הפיננסית של החברה

ברקע השותפות האסטרטגית של החברה עם מיטב, והיותה זרוע אשראית מהותית עבור בית ההשקעות, אנו מעריכים כי עשויה להיות תמיכה חלקית של מיטב (המדורגת על ידי מידורג בדירוג A1.il, באופן שלילי) בחברה, בין היתר, בשל סיכון מוניטין עבור מיטב. אנו מעריכים תמיכה זו כמוגבלת בסכום.

היקף הון עצמי משמעותי ומינוף מאזני בולט לחיוב ביחס לדירוג ולקבוצת הייחוס

נכון ליום 30 ביוני 2023, יחס ההון העצמי למאזן של החברה עמד על כ-34.1% והינו בולט לחיוב ביחס לדירוג וביחס לחברות בקבוצת ההשוואה, כאשר יחס זה נתמך בכרית הונית משמעותית בהיקף של כ-509 מיליון ₪ נכון ליום 30 ביוני 2023. להערכתנו, כרית זו מאפשרת לחברה לספוג הפסדים ברמה טובה, ומהווה גורם שממתן, באופן מסוים, את העלייה בסיכון האשראי בתיק, בשל השחיקה המשמעותית באיכות הנכסים.

שיעור מהותי של בטוחות מדרגה ראשונה מתיק האשראי מהווה גורם תומך ביכולת השבת ההכנסות של החברה

לחברה בטוחות מדרגה ראשונה בשיעור מהותי מסך תיק האשראי, אשר מהווה גורם תומך ביכולת השבת ההכנסות של החברה. אנו צופים כי שיעור זה יסייע לחברה בשיקום חובות בעייתיים באמצעות מימוש נכסים, במידת הצורך, וממתן את עליית הסיכון בתיק האשראי של החברה.

שיקולי ESG

הממשל התאגידי של החברה נתמך בחברי הנהלה ודירקטוריון בעלי ידע נרחב וניסיון רב בתחום המימון, כאשר דירקטוריון החברה מורכב משמונה דירקטורים אשר כולם בעלי מומחיות חשבונאית פיננסית. בנוסף, בחברה מכהן קצין ציות הכפוף ומדווח לסמנכ"ל, יועמ"ש של החברה. כמו כן, בחברה קיימת יחידת ניהול סיכונים עם מנהל סיכונים ייעודי, הכפוף ומדווח לסמנכ"ל החברה. החברה מבצעת חיתום קפדני עבור כל לווה טרם העמדת האשראי, לרבות מאפייניו הפיננסיים של הלקוח, הבטוחות שביכולתו להעמיד, הענף שבו פועל וכיו"ב. בחברה מתקיימות ארבע ועדות אשראיות פנימיות, המורכבות מאנשי הנהלה ודירקטוריון בקונסטלציות שונות, אשר דנות ומאשרות עסקאות בהיקפים ומסוגים שונים. החזקה מהותית של מיטב השקעות בע"מ (כ-55.4%) במניות החברה, מהווה להערכתנו גורם תומך באיכות הממשל התאגידי. בעקבות האמור, להערכתנו שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. להערכתנו, לחברה חשיפה מועטה לסיכונים סביבה וחברה. כמו כן, מידורג אינה מניחה חשיפה מהותית לסיכונים מממשל תאגידי.

מטריצת הדירוג

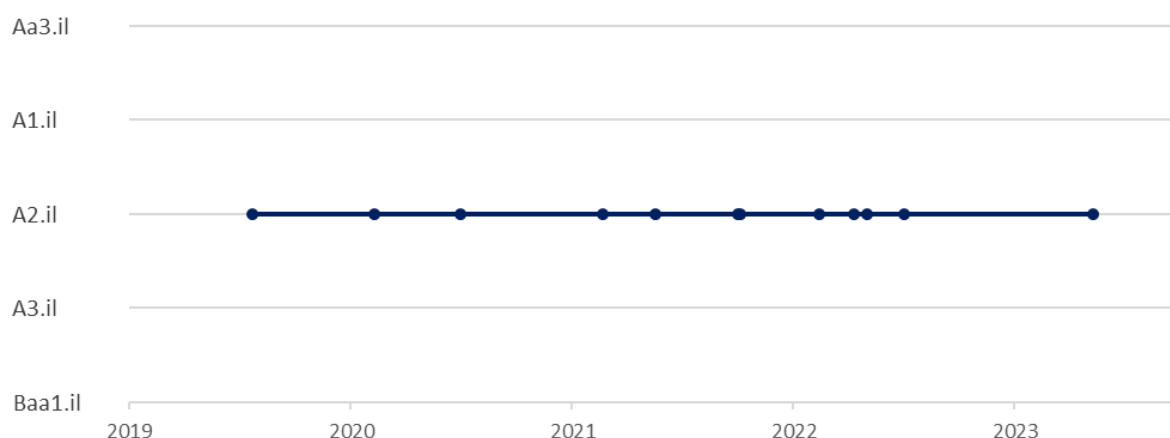
תחזית מידרוג [1]		ליום 30.06.2023			
קטגוריה	פרמטר	תת פרמטר	מדידה [1]	ניקוד	מדידה
פרופיל עסקי	ענף פעילות	סיכון ענפי	-	Baa.il	-
	פרופיל עסקי	מיצוב עסקי ופיזור קווי עסקים	-	A.il	-
	פרופיל סיכון	ריכוזיות תיק האשראי	-	Ba.il	-
		ניהול סיכונים	-	A.il	-
	פרופיל פיננסי	רווחיות	רווח נקי לממוצע נכסים	4.0%	Aa.il
רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים			6.2%	Aa.il	5.4%-4.9%
איכות נכסים		חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו	10.2%	Ba.il	13%-11%
		חובות אבודים לסך תיק אשראי ברוטו	0.0%	Aaa.il	0.7%-0.6%
דירוג נגזר		הלימות ההון	הון עצמי לסך נכסים מנוהלים	34.1%	Aaa.il
	מימון ונזילות	יחס כיסוי הנזילות	~26%	B.il	40%-80%
		נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים	~48%	Baa.il	~48%
	דירוג בפועל	מגוון מקורות מימון	-	Aa.il	-
		מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית	-	A.il
דירוג נגזר		Baa1.il			
דירוג בפועל		A2.il			

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

אודות החברה

קבוצת פנינסולה בע"מ הינה חברה ציבורית הפועלת בענף האשראי החוץ בנקאי, באמצעות מתן פתרונות 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). לכל חברות הקבוצה רישיון מורחב למתן אשראי מטעם רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון, כאשר תוקף הרישיונות הינו עד ליום 31 בדצמבר 2026. בעל השליטה בחברה הינו מיטב השקעות בע"מ (כ-55.4%).

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

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

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

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

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

15.08.2023	תאריך דוח הדירוג:
19.10.2022	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").

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

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