

א.ס.א.ר. אקורד בע"מ

מעקב ופעולת דירוג | מאי 2021

אנשי קשר:

עמית פדרמן, רו"ח

אנליסט - מעריך דירוג ראשי

amit.federman@midroog.co.il

אמיר כצלסון

ראש צוות - מעריך דירוג משני

amir.katznelson@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים

itay.navarra@midroog.co.il

א.ס.אר. אקורד בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרה א') שהונפקו על ידי חברת א.ס.אר. אקורד בע"מ (להלן: "החברה").

כמו כן, מידרוג קובעת דירוג A3.il באופק יציב לגיוס אגרות חוב (סדרה א') באמצעות הרחבת סדרה נסחרת בהיקף של עד 60 מיליון ₪ ע.ג. אשר יונפקו על ידי החברה.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.09.2024	יציב	A3.il	4220349	א'

אודות החברה

א.ס.אר. אקורד בע"מ הינה חברה ציבורית הפועלת מאז נובמבר 2014 בענף האשראי החוץ בנקאי לעסקים, בעסקאות אשראי במח"מ קצר ובינוני, בעיקר באמצעות מסחר בממסרים דחויים, מסחר בממסרים דחויים של צדדי ג' ו/או ממסרים עצמאיים. בעלי המניות בחברה הם מר עדי צים, בעל השליטה המחזיק בכ- 63.8% ממניות החברה, ריץ' טופקו, הנשלטת על ידי קרן ה- PE אייפקס ישראל בע"מ (להלן: "אייפקס"), המחזיקה בכ- 10%, והיתרה על ידי הציבור. פעילות החברה הינה מתן מימון משלים ומתחרה למערכת הבנקאית וכן מהווה פתרון למי שאינם יכולים או אינם מעוניינים לקבל מימון במערכת הבנקאית. פעילות החברה מתבצעת בכפוף להוראות חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), תשע"ז-2016 התקנות והצווים שהותקנו מכוחו, (להלן: "חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים"), תחת המשך עיסוק כ"עוסק ותיק" במתן אשראי ובמתן שירותים בנכסים פיננסיים. בהתאם לבקשות הרישיון שהוגשו לרשות שוק ההון, וככלל, החברה רשאית להמשיך לעסוק במתן אשראי ובמתן שירותים בנכסים פיננסיים, כל עוד לא ניתנה החלטת רשות שוק ההון בבקשתיה לקבלת רישיון מורחב. יודגש, כי עד למועד החלטת רשות שוק ההון בבקשות החברה, חלות על החברה הוראות חוק נותני שירותי פיננסיים, כאילו הינה בעלת רישיון. החל ממצחית השנייה של שנת 2016, מתנהלת נגד החברה חקירה העוסקת בחבות הדיווח של החברה מתוקף צו איסור הלבנת הון בהתייחס ללקוחות ספציפיים שקיבלו שירות מהחברה. למיטב ידיעת החברה וכאן למועד דוח זה, טרם הסתיימה החקירה של משטרת ישראל, הרשות לאיסור הלבנת הון ורשויות המס, המתנהלת כנגד החברה, בעל השליטה, וחברות בשליטתו.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף סיכון ענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה, פרופיל עסקי הולם, זאת נוכח גודלה היחסי של החברה וריכוזיות לקוחות ממותנת יחסית. פרופיל הסיכון של החברה מושפע לחיוב ממח"מ התיק הקצר ופיזור מושכים רחב יחסית, אולם הינו מוגבל נוכח חשיפה ריכוזית ללקוחות מענפי התשתיות, הבנייה והנדל"ן. איכות הנכסים נמוכה לרמת הדירוג, ומושפעת משיעור חובות בעייתיים גבוה לתיק אשראי. קיים לחץ על מדדי הסיכון של התיק בשל הסיבבה העסקית המתאגרת והמשבר הכלכלי בשל השלכות התפשטות נגיף הקורונה. יחד עם זאת לחברה כרית ספיגת הפסדים (הון עצמי ויתרת הפרשה להפסדי אשראי צפויים) גבוהה לאורך השנים ובפרט על רקע המשבר הכלכלי. כמו כן, לחברה שיעור מהותי של בטוחות מתיק האשראי, הממתן את רמת הסיכון בתיק. רווחיות החברה בולטת לטובה ביחס לדירוג, והושפעה לחיוב מצמיחת תיק האשראי בשנים האחרונות, ממרווח פיננסי גבוה וכן מיחס הוצאות להכנסות נמוך, אשר תמכו בבנייה מתמשכת של ההון העצמי, לצד הנפקת הון בחודש ינואר 2020 והקצאת הון לבעל השליטה בחודש יולי 2020, אשר מהווה כרית ספיגת הפסדים בלתי צפויים. יחס המינוף המאזני של החברה טוב ביחס לדירוג ובפער רחב מאמות המידה הפיננסיות. אופיו הקצר של תיק הלקוחות תומך להערכתנו בגמישות הפיננסית ויכול לפצות על היעדר כרית הנזילות

¹ בחודש אפריל 2021, הודיעה אייפקס בדבר מימוש זכותה לרכישת מניות האופציה הראשונה ממר עדי צים ועדי צים אחזקות בע"מ אשר הינה בשיעור של כ-5% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה ומזכויות ההצבעה בה.

בעת הצורך, אולם תוך פגיעה מסוימת בפרופיל העסקי ובהיקף הרווח. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, אנו מעריכים כי פוטנציאל הצמיחה של התיק צפוי להיות חיובי נוכח המיקוד העסקי של החברה בענפי התשתיות, הבנייה והנדל"ן, אולם ממותן ביחס לשנים קודמות לאור טיוב הלקוחות בתיק האשראי אשר חשופים באופן ממותן להשלכות המשבר הכלכלי הנובע מהתפשטות נגיף הקורונה והתחרות הגוברת בענף.

בתרחיש זה, אנו מעריכים כי יחול גידול בשיעור יתרת ההפרשה ביחס לתיק האשראי, אשר ינוע בטווח של 2.9%-2.7%. אנו מניחים ירידה בשיעור הפסדי אשראי והפסדים מירידת ערך לקוחות וחייבים מתיק האשראי ביחס לשנים עברו, אולם עלייה ביחס לרבעון הראשון של שנת 2021, לצד עלייה בשיעור חובות אבודים לתיק האשראי. תחת הנחות אלו, אנו מניחים שיעור חובות בעייתיים לתיק אשראי בטווח שבין 13.0%-12.0% ושיעור חובות בעייתיים לכרית הספיגה (הון עצמי ויתרת הפרשה להפסדי אשראי צפויים) של כ-37%. לאור האמור לעיל, אנו צופים שיפור בהכנסות מימון נטו של החברה ביחס לשנת 2020, נוכח הגידול הצפוי בתיק האשראי, וכן שמירה על המרווח הפיננסי² של החברה. בתרחיש זה, התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה ינועו בטווח שבין 7.2%-7.6% ו-10.6%-10.0%, בהתאמה. אנו צופים כי הכרית ההונית תוסיף להיבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים של לפחות 40% מהרווח הנקי של החברה, יחד עם צמיחה בפעילות החברה, אך ממותנת ביחס לשנים האחרונות, כאשר יחס המינוף המאזני תחת הנחות הצמיחה יעמוד על כ-31%-29%. כרית זו מאפשרת לחברה לספוג הפסדים ברמה טובה ביחס לעלייה ברמות הסיכון על רקע המשבר. עם זאת, אנו סבורים כי ככל ויתמשך המשבר, עלולה להיות פגיעה נוספת באיכות הנכסים, כפי שמשקף במדדי הסיכון בתיק האשראי וכנגזרת פגיעה בהון. סיכון איש מפתח היווה שיקול נוסף לשלילה בדירוג, אשר קוזז על ידי הערכתנו לתמיכה שוטפת מצד בעל השליטה, שהוכחה בעבר בהעמדת הלוואת הבעלים והעמדת ערבויות לקבלת אשראי מגופים מממנים. כמו כן, אסטרטגיית החברה הנשענת על שיעור בטוחות מהותי מתיק האשראי מהווה גורם תומך באיכות הנכסים של החברה, והיוותה שיקול נוסף לחיוב בדירוג, אשר ממתן את הסיכון בתיק האשראי.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה יישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג. מידרוג תמשיך לבחון את מאפייני הפעילות ואת פרופיל הסיכון של תיק האשראי. נציין כי בשלב זה קיימת אי ודאות בנוגע למשך המשבר הכלכלי ועוצמתו, ובכך על ההשלכות האפשריות על הסביבה הכלכלית, ענף המימון החוץ בנקאי והחברה בפרט.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי ובפיזור ההכנסות
- שיפור משמעותי באיכות הנכסים
- שיפור משמעותי בפרופיל הנזילות

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

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

² מרווח פיננסי מחושב על ידי מידרוג באופן הבא: הכנסות מימון לתיק אשראי ברוטו (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה) פחות הוצאות מימון ועלות ההכנסות לחוב הפיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה). יש לציין, כי חלק מסוים מהוצאות המימון של החברה כולל הוצאות בגין גביית חובות מלקוחות.

א.א.ר. אקורד בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ש"ח:

	2017	2018	2019	2020	31.03.2020	31.03.2021
מזומנים ושוי מזומנים	598	3,506	4,652	22,973	45,028	39,834
אשראי ללקוחות, נטו	286,867	478,280	685,656	755,061	718,367	844,898
יתרת הפרשה לירידת ערך	18,948	8,595	12,642	20,644	16,736	21,646
חוב פיננסי [1]	185,136	369,881	545,181	525,408	550,155	619,991
סך נכסים במאזן	295,613	499,023	717,645	819,120	796,336	933,480
הון עצמי	105,631	115,632	128,058	244,353	206,476	253,034

הכנסות מימון, נטו	39,558	55,003	88,222	88,741	22,056	26,575
הפסדי אשראי והפסדים מירידת ערך לקוחות וחייבים	6,243	3,575	6,697	7,210	4,094	816
רווח נקי	24,800	25,821	55,831	55,978	11,090	16,536
רווח לפני מס והפסדי אשראי והפסדים מירידת ערך לקוחות וחייבים	32,460	48,706	80,060	80,493	18,761	22,420

מרווח פיננסי [2]	12.1%	12.4%	13.7%	10.7%	11.2%	11.9%
הון עצמי / סך נכסים	36%	23%	18%	30%	26%	27%
תשואה על הנכסים הממוצעים (ROA)	9.3%	8.6%	9.2%	7.3%	5.9%	7.5%
רווח לפני מס והפסדי אשראי והפסדים מירידת ערך לקוחות וחייבים / נכסים ממוצעים	12.2%	12.3%	13.2%	10.5%	9.9%	10.2%
יתרת הפרשה לירידת ערך / אשראי ללקוחות ברוטו*	6.2%	1.8%	1.8%	2.7%	2.3%	2.5%
הפסדי אשראי והפסדים מירידת ערך לקוחות וחייבים / ממוצע אשראי ללקוחות ברוטו*	2.3%	0.9%	1.1%	1.0%	2.3%	0.4%

[1] חובות לבנקים, חובות לספקי מימון, אגרות חוב והלוואות בעלים.
 [2] הכנסות מימון לתיק אשראי ברוטו (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה) פחות הוצאות מימון ועלות ההכנסות לחוב הפיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה). יש לציין, כי חלק מסוים מהוצאות המימון של החברה כולל הוצאות בגין גביית חובות מלקוחות.
 * תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי צפויים

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 הבנקאית. פרט למערכת הבנקאית, הענף מורכב ממספר שחקנים מרכזיים, בעלי ותק וניסיון בתחום. 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. התפרצות נגיף קורונה, הניסיונות למגרו והמשבר הכלכלי שנלווה לכך משליכים על עליית הסיכון העסקי בענף המימון החוץ בנקאי, נוכח פגיעה במחזוריות העסקית הן בצד הביקוש למוצרים ושירותים והן בצד ההיצע. הדבר ניכר לאור עלייה בשיעור השיקים החוזרים בשיא תקופת המשבר, ונוכח עלייה במספר אירועי חדלות פירעון. מנגד, הענף מאופיין בפזיזות 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 וכן אישורים רגולטורים הנדרשים לצורך מתן אשראי. 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 והיצבות 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, הכוללת משטר רגולטורי על הגופים הפועלים בענף, המפוקח על ידי רשות שוק ההון, ביטוח וחכונ. 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 ולחידוק 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). חוק נתוני האשראי שנכנס לתוקף בשנת 2019, צפוי להקטין 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, אשר תגרום לפגיעה באינתנות הפיננסית והנזילות של לקוחות הענף ושל המושכים.

פרופיל עסקי הולם הנתמך בגודלה של החברה וכן בשיפור מבנה מקורות המימון

היקף הפעילות של החברה צמח בקצב מהיר בשנים האחרונות (CAGR של 34% בתיק האשראי ברוטו³ בשנים 2016-2020), כך שנכון ליום 31 בדצמבר 2020, עמד תיק האשראי ברוטו על כ- 776 מ' ש' ונכון ליום 31 במרץ 2021 על כ- 867 מ' ש', המבטא צמיחה של כ- 12% ביחס ליום 31 בדצמבר 2020. אנו מעריכים כי המיצוב העסקי של החברה הולם נוכח גודלה המשמעותי של החברה ביחס למתחרות הפועלות בענף. הצעת הערך של החברה כוללת שירותים פיננסיים ללקוחות, ובהם ניכיון שיקים מסחריים והעמדת מסגרות אשראי כנגד קבלת בטוחות שונות⁴. אנו סבורים כי מודל הפעילות של החברה מבודל יחסית ביחס לחברות מתחרות הפועלות בענף לאור התמחות החברה בקבלת בטוחות שונות. שיעור שווי הבטוחות לתיק אשראי ברוטו, על פי הערכת החברה לבטוחות, עמד על כ- 63%⁵ נכון ל- 31 במרץ 2021, הינו נתון גבוה יחסית לקבוצת ההשוואה. אנו סבורים כי יש בכך בסיס לתמוך ביכולת השבת ההכנסות של הלקוחות המובטחים לאורך זמן. התמחות זו, נתמכת בכ"א ייעודי הכולל מחלקה משפטית המתמחה בתהליכי רישום השעבוד ומימוש, החיתום והגבייה, תוך שימוש במערכת מידע ייעודית המתמחה בניהול תיקי הגביה. מרבית פעילות החברה מבוצעת באופן ישיר מול לקוחותיה (בשונה מפעילות מול נתני שירות אשראי), גורם התומך בפזור לקוחות סביר להערכתנו, ומשתקף בשיעור חשיפה ל- 10 הלקוחות הגדולים של החברה, אשר עמד על כ- 31% מתיק האשראי נכון ליום 31 במרץ 2021⁶ (כ- 30% בממוצע בין השנים 2017-2020). בשנים האחרונות חל שינוי במיקוד העסקי של החברה, אשר בא לידי ביטוי בגידול בחשיפת החברה ללקוחות ענפי התשתיות, הבנייה והנדל"ן, ששיעורם עמד על כ- 51% מתיק האשראי ליום 31 במרץ 2021 וכ- 56% בסוף שנת 2020 (לעומת ממוצע של כ- 47% בין השנים 2017-2019). להערכתנו, מרבית לקוחות אלו הינם חברות קבלניות הפועלות בתחומי התשתיות והנדל"ן השונים. מנגד, החברה הקטינה את החשיפה מתיק אשראי לנתני שירות אשראי (נש"א) אשר עמדה על כ- 14% ליום 31 במרץ 2021 וכ- 15% בממוצע השנים 2018-2020, לעומת כ- 33% בממוצע בין השנים 2016-2017. אנו סבורים, כי מיקוד זה תומך בפרופיל העסקי של החברה בתקופת המשבר ובפיזור הלקוחות, הן בפעילות מול לקוחות המוגדרים ענפים חיוניים, והן בחשיפה נמוכה יחסית לנש"א המאופיינים להערכתנו בפגיעות גבוהה יחסית להאטה בפעילות העסקית ולמחנק נזילות. בנוסף, לדברי החברה, יכולת השבת הכנסותיה מתבססת על היכרות עם גורמים רבים הפועלים בשוק המקומי, זאת לצד איכות שירות גבוהה, זמני תגובה ומתן אשראי מהירים. הפרופיל העסקי של החברה נתמך במגוון מקורות מימון, אשר השתפר בשנים האחרונות הודות להגדלת וחתומה על מסגרות האשראי הבנקאיים, גיוס סדרת אג"ח והנפקת הון, התומכים בגמישותה הפיננסית ובפוטנציאל הצמיחה של החברה. כמו כן, הלוואת הבעלים מהווה מקור מימון נוסף לחברה. כאמור לעיל, החל מנובמבר 2019, אייפקס הינה בעלת עניין בחברה מה שתורם להערכתנו למיצובה העסקי. בחודש אפריל 2021, הודיעה אייפקס בדבר מימוש זכותה לרכישת מניות האופציה הראשונה ממר עדי צים ועדי צים אחזקות בע"מ אשר הינה בשיעור של כ- 5% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה ומזכויות ההצבעה בה. בהתאם להוראות ההסכם, השלמת הרכישה מכוחה של הודעת המימוש, כפופה לקיומם של תנאים שנקבעו בהסכם וזאת עד ארבעה חודשים ממועד הודעת המימוש.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, אנו מעריכים כי פוטנציאל הצמיחה של התיק צפוי להיות חיובי נוכח המיקוד העסקי של

³ תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי צפויים.

⁴ בטוחות מוחשיות הכוללות לפי הגדרת החברה שעבוד מדרגה ראשונה על נכסי נדל"ן, כלי רכב, ציוד הנדסי, תקבולי פרוייקטים ומניות בחברות ציבוריות וכן בטוחות שאינן מוחשיות ובכלל זה ערבויות אישיות, שטרי הון, המחאת זכות, שיעבוד שוטף על נכסים וזכויות ועוד.

⁵ שיעור זה משקף, בין היתר, שיעור גבוה של בטוחות מסוג מניות של חברות ציבוריות המאופיינות בתנודתיות גבוהה להערכתנו.

⁶ ע"פ מצגת לשוק ההון, אפריל 2021 של החברה.

החברה בענפי התשתיות, הבנייה והנדל"ן, אולם ממותן ביחס לשנים קודמות לאור טיוב הלקוחות בתיק האשראי אשר חשופים באופן ממותן להשלכות המשבר הכלכלי הנובע מהתפשטות נגיף הקורונה והתחרות הגוברת בענף.

פרופיל הסיכון נתמך במח"מ התיק הקצר, 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. בנוסף, לחברה ועדת אשראי, המונה ארבעה דירקטורים, ביניהם דירקטור חיצוני אחד. בנוסף, נציין כי הממונה על ניהול הסיכונים בחברה הינו מנכ"ל החברה, דבר שאנו סבורים שעלול להשפיע לשלילה על אפקטיביות ניהול הסיכונים בחברה. אנו מעריכים כי המרווח הפיננסי הגבוה של החברה עשוי להעיד, בין היתר על פרופיל סיכון גבוה יחסית של לקוחות החברה, וכן מושפע המרווח מריביות פיגורים. פרופיל הסיכון נתמך בתיק אשראי מפוזר יחסית, המשתקף בפיזור מושכים סביר יחסית, כך שחלקם של 10 המושכים הגדולים עמד על כ- 25% מיתרת תיק האשראי ליום 31 במרץ 2021, ומשקף יציבות מסוימת, כ- 22% בממוצע בין השנים 2017-2020. יש לציין, כי חלקם של 10 המושכים מההון העצמי של החברה הצטמצם מתחילת שנת 2020, ועמד על כ- 86% ליום 31 במרץ 2021 (לעומת כ- 116% ליום 31 בדצמבר 2019), בשל הנפקת הון מינואר 2020 והקצאת הון לבעל השליטה מיולי 2020. תיק האשראי של החברה מאופיין בפיזור ענפי מצומצם (בדומה לענף), כאשר החברה חשופה בעיקר לענפי התשתיות, הבנייה והנדל"ן כאמור, המאופיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית ומושפעים ממאפיינים הומוגניים. מח"מ תיק האשראי הינו קצר מאוד (ליום 31 במרץ 2021 - כ- 73% נפרע תוך 90 ימים), בדומה לחברות דומות בענף, וצפוי לאפשר גמישות ניהולית וחיתומית, תומך בניהול סיכון הנזילות ומקטין את החשיפה לשינויים בריבית, אשר תתבטא ביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד השינוי בסיכון הלקוחות ושינוי עלות המימון.

איכות הנכסים נמוכה יחסית לדירוג, אולם ממותנת נוכח מרכיב בטוחות מהותי יחסית

שיעור החובות הבעייתיים לסך התיק ברוטו⁷ ולסך כריות הספיגה של החברה (הון עצמי ויתרת הפרשה להפסדי אשראי צפויים) עמדו על כ- 11.7% וכ- 35.0% ליום 31 במרץ 2021, בהתאמה, והינם נמצאים במגמת עלייה ביחס ליום 31 בדצמבר 2019 (כ- 10.7% וכ- 45.1%, בהתאמה). מדדי סיכון אלו, הינם גבוהים יחסית לדירוג וביחס לחברות דומות בענף, ומהווים משקולת לדירוג החברה. יחסים אלו אינם מביאים בחשבון את ערכן של הבטוחות מדרגה ראשונה המשועבדות לטובת החברה, ואשר אנו מעריכים כי יש בהן למתן את סיכון האשראי של התיק. מאפייני תיק האשראי גוזרים שיעור הפסדי אשראי והפסדים מירידת ערך לקוחות וחייבים מתיק אשראי גבוה יחסית של כ- 1.0% בשנת 2020, עם זאת, נכון ליום 31 במרץ 2021, שיעור זה בגילום שנתי עמד על כ- 0.4%. כנגזר מכך, יחס כיסוי יתרת הפרשה כנגד חובות בעייתיים עמד על כ- 22% ליום 31 במרץ 2021, המשקף כרית הפרשה סבירה ביחס לסיכון הצפוי בתיק. על פי נתוני החברה, נכון ליום 31 במרץ 2021, לטובת החברה עומדים שעבודים מדרגה ראשונה על נכסים וזכויות בשווי של כ- 550 מ' ש"ח⁸, על פי הערכות שווי של החברה, להבטחת חובם של לקוחות שונים. אלו כוללים נכסי נדל"ן, כלי רכב, ציוד הנדסי, תקבולי פרויקטים, מניות חברות ציבוריות ועוד. שעבודים אלו היוו כ- 63% מתיק האשראי ברוטו לאותו מועד. נוסף לכך מחזיקה החברה בערבויות אישיות, שעבודים מדרגה שניה, שש"ק ועוד כנגד חובות שונים. מדיניות ההפרשה של החברה מביאה בחשבון את ערכן של הבטוחות המוחשיות אשר מנוכות מההפרשה על החוב. נכון ל- 31 בדצמבר 2020, מציינת החברה כי ללא התחשבות בבטוחות, יתרת ההפרשה להפסדי אשראי הייתה גדלה בכ- 31.6 מ' ש"ח (מכ- 20.6 מ' ש"ח לכ- 52.2 מ' ש"ח).

לאור ההתפתחויות הנובעות ממשבר נגיף הקורונה, בנוסף לצעדי המדיניות שנקטו במשק המקומי וההשלכות הכלכליות הנגזרות מכך בטווח הקצר-הבינוני, אשר הובילו להתכווצות בפעילות הכלכלית בשנה האחרונה ולפגיעה ישירה ברווחיות ובנזילות של בתי העסק, אנו סבורים כי חלה עלייה בסיכון האשראי של לקוחות ומושכים של החברה. אנו סבורים כי מוקד סיכון נוסף בתיק האשראי, נובע מריכוזיות ענפית גבוהה לענפי התשתיות, הנדל"ן והבנייה, העלולה לפגום בכרית הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי ונוכח מאפיינים ההומוגניים של ענפים אלו. כנגזר מכך, אנו צופים עלייה בשיעורי הכשל, אשר תתגבר ככל התוכנית הסיוע אשר ניתנה ע"י

⁷ המונח חובות בעייתיים מוגדר ומחושב על ידי מידרוג ואינו מוגדר או נתון כך בדוחות הכספיים של החברה. סכום החובות הבעייתיים כולל אשראי לקוחות בנינו נעשתה הפרשה בהתאם לדוחותיה הכספיים של החברה ובתוספת אשראי בפיגור מעל 30 יום אשר לא נעשתה בנינו הפרשה וכן התאמות נוספות. חישוב החובות הבעייתיים מתבסס, בין היתר, על נתוני ההנהלה שנמסרו למידרוג ואינם פומביים.
⁸ ע"פ מצגת לשוק ההון, אפריל 2021 של החברה

המדינה למגזר ה-SME תדעך או תיפסק. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, אנו מעריכים כי יחול גידול בשיעור יתרת הפרשה ביחס לתיק האשראי, אשר ינוע בטווח של 2.9%-2.7%. אנו מניחים ירידה בשיעור הפסדי אשראי והפסדים מירידת ערך לקוחות וחייבים מתיק האשראי ביחס לשנים עברו, אולם עלייה ביחס לרבעון הראשון של שנת 2021, יחד עם עלייה בשיעור חובות אבודים לתיק האשראי. תחת הנחות אלו, אנו מניחים שיעור חובות בעייתיים לתיק אשראי בטווח שבין 12.0%-13.0% ושיעור חובות בעייתיים לכרית הספיגה (הון עצמי ויתרת הפרשה להפסדי אשראי צפויים) של כ-37%. יש לציין כי הערכותינו לגבי התאוששות המשק בשנות התחזית נתונה באי וודאות גבוהה יחסית בשל מאפייני המשבר הכלכלי הנוכחי, הכרוך בהתפרצות מגפת הקורונה ברחבי העולם.

רווחיות החברה בולטת לטובה ביחס לדירוג ותומכת בפוטנציאל בניית כרית ההון

רווחיות החברה הושפעה לחיוב מצמיחת תיק האשראי בשנים האחרונות, מרווח פיננסי גבוה יחסית, ויעילות תפעולית נוכח המודל העסקי של החברה. עם זאת, מרווח האשראי של החברה ירד בשנה האחרונה והושפע מחד, מירידה בריבית על התיק האשראי ומאידך, מהוזלת מקורות המימון. כך, שיעור הכנסות המימון לתיק האשראי ברוטו עמד על כ-15.3% ברבעון הראשון של שנת 2021 ועל כ-15.5% בשנת 2020 (לעומת כ-18.9% בשנת 2019 וכ-17.4% בשנת 2017), שיעור המשקף, בין היתר, את המודל העסקי של החברה. עלות מקורות המימון של החברה לחוב הפיננסי עמדה על כ-4.7% בשנת 2020, ונמצאת במגמת ירידה (לעומת כ-5.2% בשנת 2019 וכ-5.0% בשנת 2018), אשר צפויה להמשיך לאור הוזלת מסגרות האשראי מהתאגידים הבנקאיים. לפי כך, המרווח הפיננסי עמד ברבעון הראשון של שנת 2021 על כ-11.9% ועל כ-10.7% בשנת 2020 (ממוצע של כ-12.7% בין השנים 2017-2019), גבוה ביחס לענף. בנוסף, היעילות התפעולית של החברה (יחס הוצאות תפעוליות להכנסות) מאופיינת כטובה יחסית, ועמדה על כ-13% בממוצע בשלוש השנים האחרונות. כנגזר שיעורי הרווחיות, התשואה על נכסים ממוצעים (ROA) ותשואת הליבה⁹ עמדו בשנת 2020 על כ-7.3% וכ-10.5%, בהתאמה (נכון לרבעון הראשון של שנת 2021, יחסים אלו בגילום שנתי עומדים על כ-7.5% וכ-10.2%, בהתאמה).

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, אנו צופים שיפור בהכנסות מימון נטו של החברה ביחס לשנת 2020, נוכח הגידול הצפוי בתיק האשראי, וכן שמירה על המרווח הפיננסי של החברה. להערכתנו, המרווח הפיננסי יושפע הן מירידה מתונה בריבית ללקוחות החברה, נוכח עליית סיכון האשראי, והן משינוי והוזלת תמיהל מקורות המימון של החברה. התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה ינועו בטווח שבין 7.6%-7.2% ו-10.6%-10.0%, בהתאמה.

כרית ההון בולטת לטובה ביחס לדירוג, תומכת ביכולת ספיגת ההפסדים בלתי צפויים לאורך המחזור ובתקופת המשבר

במהלך שנת 2020, הוזרמו לחברה כ-66 מיליון ₪ בדרך של הנפקת הון מניות, אשר חיזקה את שכבת הספיגה ביחס לחובות החברה, ומהווה גורם תומך בפוטנציאל הצמיחה של תיק האשראי של החברה וכן, הוקצו לבעל השליטה מניות בתמורה לסך של 25 מ' ש"ח כנגד קיזוז יתרת הלוואת הבעלים באותו הסכום. נכון ליום 31 במרץ 2021, החברה מתאפיינת במינוף מאזני טוב ביחס לדירוג, כפי שנמדד ביחס ההון העצמי למאזן, אשר עמד על כ-27% לעומת כ-18% ליום 31 בדצמבר 2019. הלוואת הבעלים מהווה שכבת ספיגה נוספת ביחס לחובות בכירים יותר ותומכת באיתנותה הפיננסית של החברה, אולם אינה מסווגת כהון עצמי בהתאם להגדרות מידרוג¹⁰, מאחר ונפרעת מעת לעת, בהתאם לצרכי החברה, ונושאת ריבית המשולמת לבעלת השליטה, אף כי בהתאם לתנאי המימון מול תאגידים בנקאיים, הלוואת הבעלים נחשבת נחותה יחסית לחובות לתאגידים הבנקאיים. נכון ליום 31 במרץ 2021, יתרת הלוואת הבעלים עומדת על כ-10 מיליון ₪ לעומת כ-24 מיליון ₪ ליום 31 בדצמבר 2020.

אנו צופים כי הכרית ההונית תוסיף להיבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים של לפחות 40% מהרווח הנקי של החברה, לצד צמיחה בפעילות החברה. יחד עם זאת, אנו מעריכים כי קצב צמיחת הכרית יהיה ממותן ביחס לשנים האחרונות, כאשר יחס המינוף המאזני תחת הנחות הצמיחה יעמוד על כ-29%-31%. כרית זו מאפשרת לחברה לספוג הפסדים ברמה טובה. עם זאת,

⁹ רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים בתקופה

¹⁰ דירוג חובות נחותים, חובות היברידיים ומניות בכורה בתחום מימון תאגידי - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019

אנו סבורים כי ככל ויתמשך המשבר, עלולה להיות פגיעה מהותית יותר באיכות הנכסים, כפי שמשתקף במדדי הסיכון בתיק האשראי וכנגזרת פגיעה בהון.

נזילות החברה הולמת לדירוג ונתמכת במח"מ התיק הקצר

לחברה מגוון מקורות מימון הכוללים מימון משני בנקים, ספקי מימון חוץ בנקאי, אגרות חוב והלוואות בעלים. נכון ליום 31 במרץ 2021, המימון מהתאגידים הבנקאיים כולל מסגרות אשראי חתומות בהיקף מהותי של כ- 400 מיליון ש"ח (מתוכן כ- 25 מיליון ש"ח פנויות) ומסגרות אשראי לא חתומות בהיקף של כ- 100 מיליון ש"ח. כמו כן, גיוס אגרות החוב בנובמבר 2020, אפשר לחברה לגוון את מקורות המימון שלה ולשפר את תנאי האשראי מול המממנים. נכון ליום 31 במרץ 2021, יתרת הלוואות הבעלים עומדת על כ- 10 מיליון ש"ח לעומת כ- 24 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2020. יחס היתרות הנזילות¹¹ ביחס לתשלומי החוב (קרן) בשנתיים הקרובות נמוך ביחס לדירוג, אך אנו סבורים כי לחברה נגישות גבוהה למקורות מימון כאמור, הנתמכת גם באופיו הקצר של תיק האשראי (נכון ליום 31 במרץ 2021 כ- 73% נפרע תוך 90 ימים). בנוסף, מח"מ תיק זה, תומך בגמישות הפיננסית וביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד עליית עלות המימון מהמערכת הבנקאית במידה ותתרחש, ועשוי לפצות על היעדר נזילות מספקת בעת הצורך, אולם תוך שחיקה מסוימת בפרופיל העסקי. אנו סבורים, כי לחברה מרווח טוב ביחס לאמות המידה הפיננסיות הקשורות לרמת המינוף ולהיקף ההון בתוספת הלוואות בעלים (עם מינימום של כ- 20% וכ- 190 מיליון ש"ח, בהתאמה) אשר צפוי לתמוך בגמישות הפיננסית של החברה לאורך המשבר.

שיקולים נוספים

תמיכת בעלים מהווה גורם התומך במידה מסוימת בפרופיל העסקי ובגמישות הפיננסית של החברה

אנו מעריכים נכונות לתמיכה מסוימת של בעל השליטה מעת לעת, כפי שמשתקף בהיסטוריה תמיכה מוכחת של בעל השליטה בחברה לאורך השנים. תמיכה זו, התבטאה באמצעות העמדת אשראי בדרך של הלוואות בעלים הנושאת ריבית, הזרמת הון וערבות בעלים מול המממנים הבנקאיים.

תלות מהותית בבעל שליטה בחברה

אנו סבורים כי לחברה תלות גבוהה יחסית בבעל השליטה, אשר מהווה גורם מפתח בחברה ובניהול עסקיה, נוכח היכרותו עם לקוחות בשוק המקומי וכן נוכח העמדת ערבויות מצידו לטובת הגופים המממנים של החברה, כתנאי להעמדת האשראי לחברה. שיקול זה היווה שיקול נוסף לשלילה בדירוג.

אסטרטגיית החברה הנשענת על שיעור בטוחות מהותי מתיק האשראי מהווה גורם תומך ביכולת השבת הכנסות של החברה

אנו מביאים בחשבון בדירוג את אסטרטגיית החברה לקבלת בטוחות מדרגה ראשונה בשיעור מהותי יחסית מסך תיק האשראי של החברה. אסטרטגיה זו מסייעת לחברה בשיקום חובות בעייתיים באמצעות מימוש נכסים במידת הצורך וממתנת את הסיכון בתיק האשראי של החברה.

¹¹ יתרות הנזילות כוללות מזומנים ושויי מזומנים ומסגרות אשראי חתומות ופנויות.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[א.א.ר. אקורד בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות מימון חוץ בנקאיות - דוח מתודולוגי, מרץ 2016](#)

[דירוג חובות נחותים, מכשירים היברידיים ומניות בכורה בתחום מימון תאגידי, דצמבר 2019](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

10.05.2021	תאריך דוח הדירוג:
25.10.2020	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
25.10.2020	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
א.א.ר. אקורד בע"מ	שם יוזם הדירוג:
א.א.ר. אקורד בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

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

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

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

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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 וכאאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

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

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

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

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

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

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

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

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

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