

אי.אר.אן ישראל בע"מ

מעקב | יולי 2021

אנשי קשר:

עמית פדרמן, רו"ח

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

amit.federman@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסים

itay.navarra@midroog.co.il

אי.אר.אן ישראל בע"מ

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

מידורג מעלה דירוג מנפיק מ-A3.il ל-A2.il לאי.אר.אן ישראל בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת הדירוג נתמכת בשיפור מהותי בפרופיל העסקי של החברה נוכח שיפור פיזור הפעילויות, גידול בתיק האשראי וכן משיפור מתמשך בבסיס ההכנסות והוזלת מקורות המימון, התומכים ביכולת יצור הרווח ובנית כרית ההון.

דירוג החברה משקף את פעילותה בענף המימון החוץ בנקאי, המוערך ע"י מידורג בסיכון בינוני-גבוה, נוכח חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית, אסימטריה במידע, מאפייני הלקוחות, ריכוזיות ענפית ושינויים טכנולוגיים, המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים, והיציבות בענף. עם זאת, פעילותה המרכזית של החברה בתחום של אבטחה ותפעול שיקים והו"ק, מאופיינת להערכתנו בפרופיל סיכון מתון יחסית, בעיקר נוכח חשיפה לסיכונים אשראי הדומים למאפייני פעילות הסליקה של חברות כרטיסי אשראי, בהיקפי פעילות צומחים בקצב הצריכה הפרטית, תוך פיזור עסקאות קמעונאי גבוה. הדירוג נתמך בפרופיל עסקי הולם, נוכח פיזור פעילויות, פיזור לקוחות רחב וגודלה היחסי של החברה בענף אבטחת תשלומים המאופיין על ידו בפעילות נישתית מוגבלת, התומכים ביכולת יצור ההכנסות לאורך המחזור. בנוסף, מיצובה העסקי של החברה מושפע גם משותפות אסטרטגית עם בעלי המניות - מנורה אחזקות, כאשר החברה מהווה את הזרוע שלה למתן אשראי עסקי עם מאפיינים קמעונאיים. פרופיל הסיכון של החברה נתמך בתיאבון מתון לסיכון כתוצאה מהמודל העסקי, המאופיין בפיזור לקוחות קצה גבוה ובמח"מ קצר (בפעילות המרכזית של החברה ובפרט באבטחת שיקים) וללא חשיפה לענף הנדל"ן והתשתיות (בהשוואה לחברות מימון אחרות בענף). עם זאת, אנו סבורים, כי שינוי בתמהיל הפעילות של החברה לטובת הו"ק, צפוי להאריך את מח"מ הפירעונות מעסקאות של החברה ועשוי לחשוף את החברה הן לעליית סיכון ריבית ולעליית סיכון האשראי של לקוחות הקצה. איכות הנכסים של החברה נמוכה יחסית לדירוג, ומושפעת משיעור חובות בעייתיים מסך מחזור פעילות סביר ביחס לדירוג, אך ממותן על ידי פיזור עסקאות רחב מאוד, היקפי עסקאות נמוכים ויחס כיסוי גבוה יחסית. עם זאת, סך כריות הספיגה של החברה עדיין נמוכות ביחס להפסדים הצפויים בתיק, כפי שנגזר מיחס גבוה יחסית של שיעור חובות בעייתיים לסך כריות הספיגה של החברה. רווחיות החברה הולמת לדירוג, ונתמכת בצמיחה במחזור פעילות החברה, תוך שינוי מסוים בתמהיל הפעילות, ומבנה הוצאות קשיח יחסית הנובע ממאפייני הפעילות התפעולית של החברה מול הלקוחות. לחברה מינוף מאזני (כולל הלוואות בעלים והלוואה נחותה) טוב יחסית לדירוג ועם מרחק רחב יחסית מאמות המידה הפיננסיות. גמישות הפיננסית של החברה מוגבלת להערכתנו ביחס לדירוג, בשל מגוון מוגבל יחסית של מקורות מימון, אשר נשען בעיקר על ארבעה קווי אשראי מבנקים כאשר אחד חתום. עם זאת, לחברה היקף נכסים נזילים גבוה מפעילות אבטחה ותפעול, אשר צפוי להיות משופע לחיוב מהתרחבות פעילות הו"ק.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תתאושש בהדרגה לאור הצפי לגידול בצריכה הפרטית ובתמ"ג (כ- 11.0% וכ- 6.3%, בהתאמה בשנת 2021 וכ- 7.0% וכ- 5.0%, בהתאמה בשנת 2022, על פי הערכות בנק ישראל) ולירידה מסוימת בשיעור האבטלה, תוך מרכיב מסוים של אי וודאות להימשכות המשבר והשפעתו על היקף הפעילות הכלכלית במשק המקומי. אנו סבורים כי תחול התאוששות בפעילותה המרכזית של החברה (אבטחה ותפעול תשלומים בשיקים והו"ק), לאור הצפי לגידול בצריכה הפרטית במשק וירידה מסוימת בשיעור האבטלה. אנו מעריכים, כי עם ההתאוששות הצפויה של המשק בשנות התחזית שיעורי מחזורי הפעילות של החברה ישובו לערכים דומים לשנים קודמות. בנוסף, אנו סבורים כי פעילות אבטחת הו"ק צפויה להיות משמעותית יותר ותמשיך להוות מנוע צמיחה לחברה, הנתמכת בעלייה בצרכי הנזילות של משקי הבית, בעלייה בצרכי המימון של בתי העסק ובפתרון טכנולוגי ייחודי עבור מגזרים אלו. פוטנציאל הצמיחה השנתי בתיק האשראי (הקדמת תשלומים בשיקים ובהו"ק) בשנת 2021 ביחס לשנת 2020, צפוי להיות חיובי, בשל גידול בביקוש למימון של העסקים, כתוצאה מפגיעה בנזילות העסקים על רקע משבר נגיף הקורונה. אנו צופים כי שיעור ההוצאה לשיקים אבודים (הוצאות להפסדי האשראי) ממחזור

¹ סך הפרשה להפסדי אשראי לחובות בעייתיים (שיקים חוזרים)

העסקאות ינוע בטווח של 0.6%-0.7%, כאשר שיעור השיקים החוזרים מסך המחזור ינוע בטווח של 3.2%-3.4%, ומעליה מסוימת ביתרת ההפרשה משיקים חוזרים ברוטו. יחד עם זאת, אנו מעריכים כי שנת 2022, תאופיין בגבייה משמעותית של חובות בעיתיים משנת 2021, זאת לאור יכולת הגבייה הטובה של החברה לאורך זמן, של מעל 85% מהשיקים החוזרים (כ- 75% מזה באמצעות גבייה פנימית). בתרחיש זה, אנו צופים כי התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה צפויים להישחק ולנוע בטווח שבין 2.8%-3.4% ו-8.6%-9.0%, בהתאמה, כאשר שיעורי הרווחיות הצפויים הולמים לדירוג. לאור כך, אנו מניחים כי יחס המינוף המאזני יעמוד על כ- 20%, ויותר פער הולם מאמות המידה הפיננסיות הנדרשות מול הממנים. בנוסף, אנו צופים כי הכרית ההונית תמשיך להיבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים שלא תעלה על 75% מסך הרווח הנקי של החברה, לצד צמיחה בפעילות 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. נציין כי בשלב זה עדיין קיימת אי ודאות בנוגע להתאוששות המשק בשל מאפייני המשבר הכלכלי הנוכחי, ובכך על ההשלכות האפשריות על הסביבה הכלכלית, ענף המימון החוץ בנקאי והחברה בפרט.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור באיכות הנכסים ובהיקף חובות הבעייתיים מסך מחזורי הפעילות ומסך כריות הספיגה
- שיפור משמעותי במדדי הרווחיות
- שיפור משמעותי בהיקף ההון העצמי של החברה, שיתבטא בשמירה על רמת מינוף
- שיפור משמעותי בנגישות למקורות המימון

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה משמעותית בשיעורי הכשל ו/או נזקי האשראי וכנגזר שחיקה באיכות הנכסים
- שחיקה מתמשכת בהיקפי הפעילות ובמרווחים הפיננסיים באופן שיפגע ברווחיות החברה
- שחיקה בכרית ספיגת ההפסדים ההונית ו/או עליית מינוף מהותית
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

אי.א.ר.אן ישראל בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪:

	2017	2018	2019	2020	31.03.2020	31.03.2021	
מזומנים ושוי מזומנים [1]	4,791	3,264	25,921	45,388	35,308	32,585	
ממסרים דחויים, נטו	100,801	127,493	113,193	86,376	109,914	87,881	
נכסים פיננסיים מימון הו"ק, נטו	-	6,924	136,888	211,590	148,478	222,229	
הפרשה לחומ"ס [2]	74,730	92,453	118,589	139,488	125,136	143,034	
חוב פיננסי [3]	92,804	126,274	240,684	302,378	257,110	316,158	
סך נכסים	172,716	229,513	510,411	608,627	545,602	640,155	
הון עצמי מותאם [4]	43,199	54,713	85,853	92,330	89,139	94,690	
הוצאות שיקים אבדים [5]	22,157	25,242	31,004	29,828	9,205	4,834	
רווח נקי	20,531	19,651	20,400	20,441	3,286	8,020	
חובות בעייתיים [6]	98,694	123,291	159,214	175,398	165,800	176,263	
מרווח פיננסי [7]	6.3%	6.4%	6.5%	6.3%	6.1%	7.7%	
הון עצמי מותאם / סך נכסים מתואם [8]	25.0%	24.8%	21.3%	19.5%	21.5%	19.2%	
תשואה על הנכסים הממוצעים (ROA)	13.2%	9.8%	5.5%	3.7%	2.5%	5.1%	
רווח לפני מס והוצאות לחומ"ס / נכסים ממוצעים	31.9%	25.3%	15.5%	10.1%	10.3%	9.8%	
חובות בעייתיים / סך מחזור הפעילות	2.1%	2.5%	2.8%	3.5%	3.1%	3.5%	
חובות בעייתיים / (הון עצמי מותאם + הפרשה להפסדי אשראי)	83.7%	83.8%	77.9%	75.7%	77.4%	74.2%	

[1] נכון ליום 31 במרץ 2021, לחברה נכסים פיננסיים בשווי הון דרך רווח או הפסד בסך של כ- 70.3 מיליון ₪

[2] הפרשה להפסדי אשראי ממסרים דחויים, הפרשה לנזק שיקים חוזרים, הפרשה להפסדי אשראי נכסים פיננסיים הו"ק (אבטחה ותפעול, וזימון), הפרשה לחומ"ס שיקים עתידיים

[3] חובות לבנקים, חלויות שוטפות של הלוואות

[4] בתוספת הלוואות בעלים בסך של 32.6 מיליון ₪ משנת 2017, והלוואה נחותה בסך של 25 מיליון ₪ משנת 2020, אשר מסווגות בשל תנאיהן ע"י מידורג באמצעות מתודולוגיה לדירוג חובות נחותים, מכשירים היברדיים ומניות בכורה

[5] הוצאות לחומ"ס

[6] עסקאות שיקים שחזרו ותמורה עתידית בגין המחאה שיקים

[7] הכנסות מימון לתיק אשראי ברוטו פחות הוצאות מימון לחוב הפיננסי

[8] סך הנכסים מנוכה יתרות נכסים פיננסיים הבטחה ותפעול הו"ק (זמן קצר וארוך)

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף המימון החוץ בנקאי מאופיין על ידנו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, מושפע מהמחזוריות הכלכלית ומאפייני הלקוחות; מקטע הפעילות באבטחה ותפעול שיקים והוראות קבע מאופיין בסיכון מתון יחסית

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי, בעיקר במתן אבטחה ותפעול של תשלומי עסקאות שיקים והו"ק ובמתן שירותי מימון לעסקאות אלו למגזר העסקי ובפרט לעסקים קטנים ובינוניים, אשר מממן ברובו ע"י המערכת הבנקאית. פרט למערכת הבנקאית, הענף מורכב ממספר שחקנים מרכזיים, בעלי ותק וניסיון בתחום. תחום אבטחה ותפעול מאופיין בפעילות עם מספר שחקנים מצומצם (ובפרט במקטע פעילות בהו"ק בו פועלת כיום חברה אחת), הפועלים בפרופיל סיכון פעילות מתון יחסית, בדומה למאפייני פעילות הסליקה בתחום כרטיסי האשראי, הנתמך בהיקפי פעילות צומחים בקצב הצריכה הפרטית, תוך פיזור עסקאות קמעונאי, כאשר חיתום העסקאות בענף מצריך מערכות מיחשוב מתוחכמות, וצבירת מאגר נתונים רחב, המהוות חסם כניסה מהותי לשחקנים חדשים לענף. יחד עם זאת, ענף המימון מאופיין על ידנו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, נוכח חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית ובפרט על רקע המשבר הכלכלי הנובע מהתפרצות נגיף קורונה ומהניסיונות למגר, המשליכים 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. זאת לצד חשיפה לשינויים רגולטוריים, שעלולים להשפיע על רמת התחרות, הביקושים והציבות בענף. מנגד, מקטע הקדמת תשלומים בשיקים, מאופיין בפיזור רחב של לקוחות ולקוחות הקצה ובמח"מ קצר יחסית, התומך ביכולת ניהול החשיפות והפחתת הסיכון הכולל בגין מתן האשראי. חסמי הכניסה לענף כוללים צורך בגמישות

פיננסית והון בכדי לייצר נגישות למקורות מימון מבחינת תנאי המימון וזמינות השירות למבקשי האשראי. חסמי כניסה נוספים כוללים בין היתר, ניסיון, ידע מקצועי ובסיס נתונים, התומכים ביכולת חיתום ובזמני תגובה מהירים יחסית; השקעות במערכות מחשוב; ויכולת שיווק גבוהה, המאפשרת פיזור סיכונים על פני מספר רב של לווים ו/או לקוחות קצה, לצד קבלת רישיון נותן שירותי אשראי מורחב מרשות שוק ההון ביטוח וחסכון.

בשנים האחרונות עבר הענף אסדרה נרחבת שכללה בין היתר את חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), תשע"ו-2016, שנכנס לתוקף ביוני 2017. במסגרתו נקבעה לראשונה מסגרת כוללת להסדרת שוק האשראי החוץ בנקאי, הכולל משטר רגולטורי על הגופים הפועלים בענף, המפוקח על ידי רשות שוק ההון ביטוח וחסכון. הגברת דרישות הרישוי והפיקוח בענף הינה בעלת השפעה חיובית על תחום הפעילות ועל מעמדם של החברות בו, זאת בין היתר, לאור הציפייה כי דרישות אלה יובילו לייצוב ולחזק הענף, לרבות הגברת השקיפות ושיפור דרכי ההתנהלות בו. חוק נתוני האשראי שנכנס לתוקף לאחרונה, צפוי להקטין אסימטריה במידע ולתמוך בחיתום מותאם סיכון טוב יותר עבור חלק מהשחקנים בענף. מנגד, חוק חדלות פירעון 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 העלייה בשכיחות אירועי חדלות הפירעון בשנה האחרונה כתוצאה מהמשבר הכלכלי שנבע מהתפרצות נגיף הקורונה ומהניסיונות למגר, אשר הביאה לפגיעה באיתנות הפיננסית והנזילות של לקוחות הענף ושל לקוחות הקצה. החוק לצמצום השימוש במזומן (התשע"ח-2018) שנכנס לתוקפו ביום 01.01.2020, צפוי להפחית את השימוש במזומן בעסקאות שסכומם עולה על 11,000 ₪², להפחית את סיכויי הציות בגין תופעות הון שחור, פשיעה והלבנת הון, ולקדם שימוש באמצעי תשלום אלקטרוניים וישרים, כגון אמצעי תשלום בהו"ק.

העלאת הדירוג נתמכת בשיפור בפרופיל העסקי, בפיזור פעילויות, בגידול תיק האשראי, ובפיזור לקוחות רחב

הפרופיל העסקי של החברה נתמך במוטג חזק יחסית ופעילות נישתית בתחום אבטחת השיקים, עם היסטוריית פעילות משמעותית של כ- 20 שנים, המתבטאת גם במאגר נתונים רחב, בסיס לקוחות עסקי משמעותי, ומיצוב טכנולוגי הולם, התומכים להערכתנו ביכולת השבת ההכנסות של החברה לאורך המחזור. לקוחות החברה שייכים בעיקר למגזר העסקי, ה-SME בפריסה רחבה יחסית של בתי עסק ונקודות מכירה, של כ- 6,000 וכ- 15,000, בהתאמה. בתוך כך, לחברה חשיפה מהותית לבתי עסק השייכים לרשתות קמעונאיות גדולות, המאופיינות בפעילות עסקית וחוסן כלכלי גבוהים יותר ביחס לעסקים הקטנים. המודל העסקי של החברה נשען בעיקר על פעילות בתחום אבטחה ותפעול של עסקאות בשיקים, הו"ק וחשבוניות בין עסקים, כאשר לקוחות השירות הם בתי עסק, להם החברה מתחייבת לפירעון התשלומים של לקוחות הקצה (בעיקר לקוחות צרכניים) בבתי העסק, וזאת בתמורה לעמלה תפעולית. זו מהווה כ- 72% מהכנסות החברה (נכון לשנת 2020), בגין הכנסות תפעוליות חוזרות³ במקטע הבטחה ותפעול עסקאות (בעיקר במקטע השיקים), כאשר סך מחזור הפעילות עמד על כ- 4.4 מיליארד ₪, בשנת 2020. פעילות זו, נתמכה בשנים האחרונות מצריכה פרטית חזקה יחסית אשר השתקפה בעלייה מתמשכת במינוף משקי הבית, ומרגולציה תומכת (חוק הסליקה האלקטרונית משנת 2016) המאפשרת לצרכנים ובתי עסק גמישות בשימוש ובהפקדת שיקים בבנקים, ללא הגעה פיזית לסניף. עם זאת, בשנת 2020 חלה ירידה במחזור כתוצאה מהתכווצות בצריכה הפרטית, אשר נבעה מהשלכות המשבר הכלכלי. חוק להגבלת השימוש במזומן מהווה גורם חיובי על החברה, מאחר ומקדם שימוש באמצעי תשלום אחרים, הכוללים ביניהם גם את השימוש בשיקים ובהוראות קבע.

בנוסף, החברה מספקת פתרונות מימון חוץ בנקאיים, באמצעות שירות הקדמת תשלומי העסקאות (בשיקים בהו"ק) לבתי עסק, בתמורה לניכוי עמלה וגבייה לריבית על האשראי. פעילות הקדמת התשלומים בהו"ק שהחלה בסוף שנת 2018, נמצאת בתהליך של צמיחה מואצת ומהווה כ- 14% מהכנסות ממתן שירותים בשנת 2020. נכון ליום 31 בדצמבר 2020 ו- 31 במרץ 2021, יתרת האשראי (הקדמת שיקים והו"ק) עמדה על כ- 298 מיליון ₪ וכ- 310 מיליון ₪, בהתאמה (לעומת כ- 250 מיליון ₪ ליום 31 בדצמבר 2019).

אנו סבורים כי תחום הפעילות האבטחה והמימון בהו"ק ימשיך להוות מנוע צמיחה מהותי עבור החברה, ותומך במיצובה העסקי ביחס למתחרותיה, היות והאמצעי מעניק גמישות למשקי הבית להגדיל את הצריכה והיקף העסקאות הצרכניות, ללא הגבלת מסגרת האשראי הבנקאית או החוץ בנקאית, ובכך ישפיע לחיוב על קצב הצמיחה במחזורי פעילות האבטחה של החברה. בנוסף, בשל

² במצב ובו סכום העסקה גבוה מהרף, ניתן לשלם עד 10% מסכום העסקה במזומן, אך בסכום שלא יעלה על הרף האמור
³ הכנסות מאבטחת ותפעול הו"ק ואבטחת עסקאות שיקים בבתי עסק

החשיפה של אמצעי תשלום זה לענפים בהם אופי הרכישה הינו מספר תשלומים חודשיים הגבוה מ-12, הביקוש למימון עסקאות אלו על ידי עסקים מאופיין להערכתנו כקשיח יחסית, וצפוי להשפיע לחיוב גם כן על קצב צמיחת תיק האשראי של החברה. אנו מעריכים כי לחברה פיזור לקוחות טוב יחסית בפעילות אבטחה ותפעול תשלומים (שיקים וה"ק), המשתקף הן בפריסה גיאוגרפית רחבה והן במספר בתי העסק מולם פועלת החברה. כך, החשיפה של 10 הלקוחות הגדולים מסך הכנסות פעילות אבטחה ותפעול השיקים עמדה על כ-15.7% בשנת 2020, התומכת בפרופיל העסקי של החברה. עם זאת, לחברה חשיפה גבוהה ל-10 הלקוחות הגדולים מתיק האשראי אשר עמדה על כ-51% ליום 31 בדצמבר 2020 ועל כ-40% מהכנסות בגין פעילות הקדמת תשלומי שיקים בשנת 2020.

הפרופיל העסקי ופוטנציאל צמיחת תיק האשראי מושפעים לחיוב מכך שהחברה מוחזקת על ידי מנורה אחזקות (המחזיקה כ-40% ממניות החברה עם אופציה לעלות לשיעור אחזקה של 50% תוך שנה ממועד דוח זה) ומהווה זרוע מימון למתן אשראי עסקי עם מאפיינים קמעונאיים כחלק משותפות אסטרטגית, דבר המחזק את מוניטין החברה ומשפיע לחיוב על נגישות החברה למקורות מימון נוספים. לאור זאת, אנו מעריכים, כי מנורה אחזקות תמשיך לתמוך בחברה.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תתאושש בהדרגה לאור הצפי לגידול בצריכה הפרטית ובתמ"ג (כ-11.0% וכ-6.3%, בהתאמה בשנת 2021 וכ-7.0% וכ-5.0%, בהתאמה בשנת 2022, על פי הערכות בנק ישראל) ולירידה מסוימת בשיעור האבטלה, תוך מרכיב מסוים של אי וודאות להימשכות המשבר והשפעתו על היקף הפעילות הכלכלית במשק המקומי. אנו סבורים כי תחול התאוששות בפעילות המרכזית של החברה, אבטחה ותפעול תשלומים בשיקים, לאור הצפי לגידול בצריכה הפרטית במשק וירידה מסוימת בשיעור האבטלה. אנו מעריכים, כי עם ההתאוששות הצפויה של המשק בשנות התחזית שיעורי מחזורי הפעילות של החברה ישובו לערכים דומים לשנים קודמות. בנוסף, אנו סבורים כי פעילות אבטחת ה"ק צפויה להיות משמעותית יותר ותמשיך להוות מנוע צמיחה לחברה, הנתמכת בעלייה בצרכי הנזילות של משקי הבית, בעלייה בצרכי המימון של בתי העסק ובפתרון טכנולוגי ייחודי עבור מגזרים אלו. פוטנציאל הצמיחה השנתי בתיק האשראי (הקדמת תשלומים בשיקים ובה"ק) בשנת 2021 ביחס לשנת 2020, צפוי להיות חיובי, בשל גידול בביקוש למימון של העסקים, כתוצאה מפגיעה בנזילות העסקים על רקע משבר נגיף הקורונה.

פרופיל הסיכון נתמך בתיאבון מתון לסיכון, כפי שמשתקף במאפייני הלקוחות ובפיזור לקוחות קצה רחב

החברה מאופיינת במודעות גבוהה לניהול סיכונים, הליך חיתום קפדני וניטור חשיפות שוטף. לחברה מערכת ניהול סיכונים ייעודית, הנתמכת הן במערכות מיחשוב מתקדמות מבוססות מאגר מידע מהותי, אשר נבחן באמצעות מודלי דירוג סטטיסטיים, הן עבור לקוחות ולקוחות הקצה של החברה, והן בצוות עובדים המבצעים בקרה וניטור שוטף ברמה יומית של עסקאות ושיקים. פרופיל הסיכון נתמך בתיאבון מתון לסיכון אשראי נוכח פיזור גבוה של עסקאות בהיקף תשלום חודשי של שיקים וה"ק (של כ-1,100 ו-7,000 ש בממוצע ובהתאמה), כאשר מרבית העסקאות מאופיינות ברכישות מוצרים הנלקחים ישירות על ידי לקוחות הקצה (Cash and Carry), דבר הממתן משמעותית את סיכון האשראי מצד בית העסק (חדלות פירעון של בית עסק או כשל תמורה). בנוסף, פרופיל הסיכון נתמך בפיזור ענפי סביר יחסית, כפי שמשתקף בשיעור חשיפה ממחזור אבטחה ותפעול שיקים לענפים: סופרמרקטים, מוסכים ומוצרי חשמל (28%, 18% ו-15%, בהתאמה), נכון לשנת 2020. נציין, כי בניגוד למתחרותיה בענף המימון החוץ בנקאי, לחברה אין חשיפה מהותית לענף הנדל"ן על נגזרותיו, המאופיין על ידינו בסיכון גבוה יחסית, נוכח מאפיינים הומוגניים. בנוסף, מח"מ אבטחה ותפעול תשלומים בשיקים, אשר מהווה פעילות מרכזית של החברה, הינו קצר ועומד על שלושה חודשים ומח"מ הקדמת תשלומים בשיקים עומד על כחצי שנה (מגולגל מספר פעמים בשנה), זאת לצד קבלת תשלום עמלות בגין השירות הניתן לבתי העסק במועד ביצוע העסקאות. אלו מקטינים להערכתנו את סיכון חשיפת הריבית בפעילות המרכזית של החברה, ומאפשרים גמישות בניהול הנזילות בחברה, מאפיינים שאינם צפויים להשתנות מהותית בטווח התחזית. בהקשר לכך נציין כי מח"מ העסקאות בה"ק, מאופיין במח"מ ארוך יותר (כשנה בממוצע), הנובע מחשיפה לענפים בהם אופי העסקאות הינו בתשלומים מעל שנה, כגון אופנוענים וטרקטורונים (כ-27%), טיהור מים (18%) ורכב יד שנייה (13%), נכון לשנת 2020. אנו סבורים, כי השינוי בתמהיל התיק, אשר יתבטא בעלייה בחלקן של עסקאות מימון ה"ק, צפוי להאריך את המח"מ הממוצע של החברה עם הזמן, ולחשוף את החברה לסיכון ריבית כתוצאה מהתייקרות אפשרית של מקורות המימון במשק, ולסיכון אשראי של לקוחות הקצה, זאת היות והחברה תמשיך להיפרע על

ידי לקוח הקצה לאורך חיי העסקה.

החזקה מהותית (40%) של מנורה אחזקות במניות החברה, מהווה להערכתנו גורם תומך באיכות הממשל התאגידי, על אף שהחברה אינה ציבורית.

איכות הנכסים נמוכה יחסית לדירוג

איכות הנכסים של החברה נמוכה יחסית לדירוג, ומושפעת מלקוחות קצה המאופיינים בגישה מוגבלת לכרטיסי האשראי ומעשירוני הכנסה בינוניים-נמוכים (בעיקר בפעילות השיקים), אך בפיזור עסקאות רחב מאוד והיקפי עסקאות נמוכים, וזאת לצד שיעור גבייה גבוה ויציב לאורך זמן. כך, שיעור החובות הבעייתיים⁴ מסך מחזור הפעילות של החברה עמד על כ- 3.5% בשנת 2020 וברבעון הראשון של שנת 2021 (לעומת ממוצע של כ- 2.5% בשנים 2017-2019), כאשר יתרת הפרשה מסך המחזור, עמדה על כ- 2.8% לאותם מועדים (לעומת ממוצע של כ- 1.8% בשנים 2017-2019), הגוזרים יחס כסוי⁵ טוב יחסית של כ- 80% ליום 31 בדצמבר 2020 וכ- 81% ליום 31 במרץ 2021 (לעומת ממוצע של כ- 75% בשנים 2017-2019). סך כריות הספיגה של החברה (יתרת הפרשה והון עצמי מותאם) השתפרו בשנים האחרונות, אך אלו עדיין נמוכות ביחס להפסדים הצפויים בתיק, כפי שנגזר מיחס גבוה יחסית של שיעור חובות בעייתיים לסך כריות הספיגה של החברה, העומד על כ- 74% נכון ליום 31 במרץ 2021 ועל כ- 76% נכון ליום 31 בדצמבר 2020 (לעומת ממוצע של כ- 82% בשנים 2017-2019).

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, אנו מעריכים כי שיעור ההוצאה לשיקים אבודים (הוצאות להפסדי האשראי) ממחזור העסקאות, ינוע בטווח של 0.6%-0.7%, כאשר שיעור השיקים החוזרים מסך המחזור ינוע בטווח של 3.2%-3.4%, ומעלייה מסוימת ביתרת ההפרשה משיקים חוזרים ברוטו. יחד עם זאת, אנו מעריכים כי שנת 2022, תאופיין בגבייה משמעותית של חובות בעייתיים משנת 2021, זאת לאור יכולת הגבייה הטובה של החברה לאורך זמן, של מעל 85% מהשיקים החוזרים (כ- 75% מזה באמצעות גבייה פנימית).

העלאת הדירוג נתמכת בגידול מתמשך של היקף הרווח נוכח גידול בתיק האשראי של החברה והוזלת מקורות המימון

רווחיות החברה הולמת לדירוג ונתמכת בצמיחה מתמשכת בהכנסות החברה, תוך שינוי מסוים בתמהיל הפעילות, ובפרט תוך צמיחה משמעותית בהכנסות מהקדמת תשלומים בהו"ק, שיעור הוצאות על שיקים אבודים מסך מחזור הפעילות, ויחס הוצאות להכנסות אשר דומה לפעילות סליקה של חברות כרטיסי אשראי (כ- 42% בממוצע בין השנים 2018-2020). הכנסות החברה נשענות בעיקר על עמלות בגין אבטחה ותפעול תשלומים, כאשר שינוי תמהיל הפעילות של החברה לטובת הו"ק אשר חל מסוף שנת 2018, מגדיל את גובה העמלה ללקוחות, מאחר וזו מגלמת בתוכה את עלות הקמת הוראת הקבע של החברה מול לקוח הקצה ואת סיכון התארכות המח"מ של העסקה, מגמה אשר צפויה להערכתנו להימשך ככל שתורחב הפעילות, כאמור.

הריבית הנגבית מלקוחות החברה, אשר עמדה על כ- 9.6% בשנת 2020 ועל כ- 10.4% ברבעון הראשון של שנת 2021 (לעומת כ- 9.4% בממוצע בין השנים 2017-2019), הינה נמוכה ביחס לחברת מימון אחרות בענף אשר מתמחות בניכיון שיקים, ומשקפת פרופיל סיכון מתון של לקוחות החברה, היסטוריית פעילות ארוכה יחסית מול הלקוחות וחיתום כפול של עסקאות, היות ושירות הקדמת תשלומים מותנה במתן שירות האבטחה ותפעול. החברה מאופיינת בעלות מקורות נמוכה יחסית, הנמצאת במגמת שיפור, כך שהיא עמדה, נכון לרבעון הראשון של שנת 2021, על שיעור ריבית ממוצעת של כ- 2.7% לעומת כ- 3.1% בממוצע בין השנים 2018-2020, נוכח שיפור תנאי האשראי של החברה מול הגורמים המממנים. כך, תשואת הליבה⁶ ותשואה על הנכסים עמדו על כ- 9.8% וכ- 5.1% ברבעון הראשון של שנת 2021, בהתאמה, ועל כ- 10.1% וכ- 3.7% בשנת 2020, בהתאמה (לעומת כ- 24.2% וכ- 9.5% בממוצע בין השנים 2017-2019) ונשחקו בין היתר, כתוצאה מצמיחה מהירה בנכסי החברה המאזניים, על רקע שינוי בתמהיל הפעילות של החברה מפעילות תפעולית למימונית. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה צפויות להישחק ולנוע בטווח שבין 2.8%-3.4% ו-8.6%-9.8%, בהתאמה. עם זאת, מדדים אלו יותירו הולמים לדירוג.

⁴ עסקאות שיקים והו"ק שחזרו

⁵ סך הפרשה להפסדי אשראי לחובות בעייתיים (שיקים חוזרים)

⁶ רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים בתקופה

מינוף מאזני הולם לדירוג, ופער מספק מאמות המידה הפיננסיות

החברה מתאפיינת במינוף מאזני הולם לדירוג, כפי שנמדד ביחס הון עצמי מותאם (כולל הלוואות בעלים וכתב התחייבות נחות בסך כולל של כ- 58 מיליון ₪ המסווגים ע"י מידורג כהון בשל תנאיהם⁷) למאזן מותאם (בניכוי נכסים פיננסיים אבטחה ותפעול הו"ק⁸), אשר עמד על כ- 19.2% ליום 31 במרץ 2021, ונתמך על ידי בניית כרית ההון, כתוצאה מרווחים שוטפים ומדיניות חלוקת דיבידנדים ודמי ניהול⁹ של החברה של עד 75% מהרווח. קיבולת ספיגת ההפסדים של כרית ההון ביחס לפרופיל הסיכון ואיכות הנכסים של החברה הולמת יחסית להערכתנו ותומכת באיתנות הפיננסית של החברה. לחברה אמת מידה פיננסית הקשורה ברמת המינוף, בה התחייבה החברה לשמור על יחס הון עצמי מוחשי למאזן מותאם (ובניכוי נכסים פיננסיים אבטחה ותפעול הו"ק) מול הבנקים של מעל 10%. בתרחיש הבסיס לשנים 2021-2022, אנו מניחים כי יחס המינוף המאזני יעמוד על כ- 20%, ויותר פער מאמות המידה הפיננסיות הנדרשות מול הממנים. בנוסף, אנו צופים כי הכרית ההונית תמשיך להיבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים שלא תעלה על 75% מסך הרווח הנקי של החברה, לצד צמיחה בפעילות החברה. עם זאת, ככל ויתמשך המשבר, עלולה לחול התדרדרות באיכות הנכסים, כפי שמשקף במדדי הסיכון מהתיק וממחזור העסקאות וכנגזר עשויה להיות פגיעה בהון ובמרווחים מאמות המידה.

גמישות פיננסית מוגבלת בשל תלות במספר מצומצם של מקורות מימון, אך מושפעת לחיוב מהיקף יכולת יצור תזרימי מזומנים, ויתרות נזילות גבוהות יחסית

פרופיל הנזילות של החברה מאופיין על ידנו כסביר ביחס לדירוג, נוכח יכולת יצור תזרים מזומנים משמעותי בגין פעילות אבטחה ותפעול תשלומים והיקף נכסים נזילים צומח כתוצאה מהתרחבות פעילות הו"ק. יחד עם זאת, לחברה מגוון מצומצם יחסית של מקורות מימון, אשר נשען בעיקר על ארבעה קווי אשראי מבנקים, כאשר אחד בלבד חתום. היקף קווי האשראי מבנקים בחברה הסתכם בכ- 450 מיליון ₪ נכון ליום 31 במרץ 2021, מתוכם החברה ניצלה כ- 306 מיליון ₪, נכון ליום 31 במרץ 2021, כאשר מסגרות אלו מיועדות לטובת מימון פעילותה השוטפת בתחום הקדמת תשלומים בלבד. נציין, כי פעילות האבטחה והתפעול בחברה ממומנת בעיקר באמצעות מקורותיה הפנימיים של החברה, עקב תזרים מזומנים משמעותי הנצבר מפעילות זו, אשר מתקבל בחברה ביום ביצוע העסקה, אך מוכר כהכנסה חשבונאית לאורך חיי העסקה. עובדה זו משתקפת בעלייה מהותית בהיקף יתרות מזומנים ושווי מזומנים של החברה, כך שעמד נכון ליום 31 במרץ 2021 על כ- 32 מיליון, לעומת כ- 26 מיליון ₪ וכ- 3 מיליון ₪, לימים 31 בדצמבר 2019 ו-31 בדצמבר 2018, בהתאמה, וכן בעלייה מהותית של גודל תיק ניירות הערך של החברה, כך שעמד על כ- 70 מיליון ₪ ליום 31 במרץ 2021 לעומת כ- 33 מיליון ₪ ליום 31 בדצמבר 2019. מגמה זו צפויה להימשך להערכתנו עם התרחבות הפעילות של החברה בתחום ההו"ק גם בשנות התחזית.

פירוט שיקולים נוספים לדירוג

מיצוב עסקי מבודל בתחום הו"ק

לחברה מיצוב עסקי מבודל בתחום הו"ק עם מוצר אבטחה ומימון עם ביקושים קשיחים ללא תחרות בשוק המקומי. להערכתנו, מוצר זה מהווה לחברה יתרון יחסי בדמות של מוצר טכנולוגי המסייע לה לשמור על נתחי שוק גבוהים בפעילות ואף להגדיל את בסיס הלקוחות לאורך זמן.

תמיכת בעלים מהווה גורם תומך בפרופיל העסקי והגמישות הפיננסית של החברה

אנו מעריכים את השותפות האסטרטגית של החברה עם מנורה אחזקות (Aa2.il, יציב), אשר מבוססת על היותה של החברה כזרוע מימון למתן אשראי עסקי עם מאפיינים קמעונאיים, כגורם התומך בפרופיל העסקי והגמישות הפיננסית של החברה, ובפרט בנגישות

⁷ מאפייני הלוואות בעלים וכתב התחייבות כוללים נחיתות ביחס לכל התחייבות אחרת של החברה, תשלום (ריבית ו/או קרן) יבוצע רק בהתאם למבחן הרווח ויכולת הפירעון, וההיסטוריה במהותם למבחני החלוקה הקבועים בחוק החברות ועל כן מוכרים ומסווגים ע"י מידורג כהון

⁸ ביום אישור עסקת הו"ק נוצר "ניפוח מאזני" של נכס והתחייבות במאזן החברה, זאת עקב העובדה שהחברה משמשת כגורם שמקים את הוראת הקבע והחייב החדשי מול לקוח הקצה, ונותנת אבטחת תשלום לבית העסק. ניפוח זה מוחרג על ידי הבנקים בחישוב יחס הון עצמי למאזן

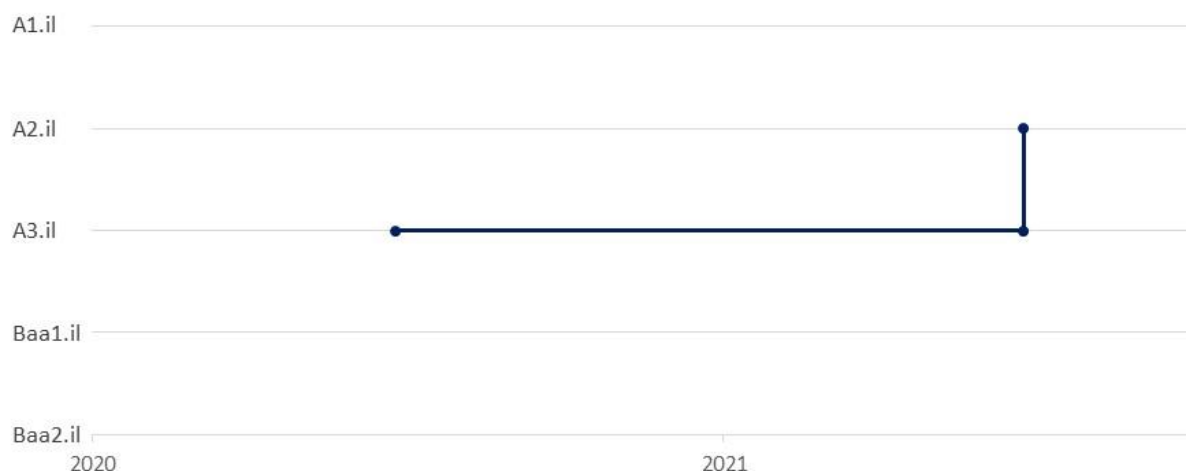
⁹ לחברה הסכמים לקבלת שירותים בתמורה לדמי ניהול בסך של כ- 3.2 מיליון ₪ בשנה, לחברה בבעלות משפחת נתנזון, ולמנורה אחזקות

למקורות מימון נוספים. תמיכה זו מתבטאת, בין היתר, לאורך היסטוריית הפעילות של החברה, באמצעות הזרמת הלוואות בעלים וכתב התחייבות נחות, כמתואר בפרק אודות החברה.

אודות החברה

חברת אי.אר.אן ישראל בע"מ הוקמה ביום 4 בינואר 2001, על ידי מייסד החברה מר רוני נתנזון. החברה עוסקת במתן שירותים בתחום אבטחת תשלומים של עסקאות המשולמות לבתי עסק בשיקים, הכולל התחייבות החברה לפירעון התשלומים, ובמתן מימון ותפעול לבתי עסק אשר רכשו שירות האבטחה. החל משנת 2018, החברה עוסקת גם במתן שירותי אבטחה ותפעול לבתי עסק של עסקאות המשולמות בהוראות קבע ("הו"ק") וכן במתן מימון לחלק מבתי העסק אשר קיבלו שירותי אבטחה ותפעול. כמו כן, עוסקת החברה בשירותי אשראי פלוס, במסגרתו מתחייבת החברה לפירעון חובות המתועדים בחשבוניות שהוציא בית העסק ללקוחותיו. מערכות החברה פרוסות בכ- 6,000 בתי עסק במגוון רחב של ענפים וזאת באמצעות מערך שיווק ומכירות בפריסה ארצית בכ- 15,000 נקודות מכירה. בינואר 2017, רכשה מנורה אחזקות בע"מ (Aa2.il, יציב) ("מנורה אחזקות") 40% ממניות החברה, כאשר יתרת המניות באחזקת אס.איי.בי. בע"מ. החל מחודש מאי 2022 למנורה אחזקות אופציית רכש של 10% נוספים ממניות החברה וזכות למיני רוב בדיקטוריון, ולאס.איי.בי. אופציית מכר ליתרת מניותיה בחברה הניתנת למימוש במשך תקופה של שלוש שנים ממועד התקיימות אופציית רכש. בינואר 2017, הועמדה לחברה הלוואת בעלים בסך של 32.6 מיליון ₪ באמצעות אס.איי.בי. ומנורה אחזקות וזאת באופן יחסי (פרו-ראטה) לשיעור החזקותיהן במניות החברה. בנוסף, בנובמבר 2019, הועמדה לחברה הלוואה בסך של 25 מיליון ₪, באמצעות מנורה אחזקות, אשר נחותה ונידחת לכל חוב אחר של החברה אך קודמת להון העצמי במקרה של פירוק החברה. ביום 15 ביולי 2020 קיבלה החברה רישיון למתן אשראי מורחב, בתוקף עד ליום 31 בדצמבר 2022.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מנורה מבטחים החזקות - דוחות קשורים](#)

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

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

07.07.2021	תאריך דוח הדירוג:
25.06.2020	תאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
25.06.2020	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אי.אר.אן ישראל בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אי.אר.אן ישראל 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>