

גמלא - הראל נדל"ן למגורים בע"מ

מעקב | אפריל 2023

אנשי קשר:

אביאור דגן

אנליסט, מעריך דירוג ראשי
avior.dagan@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות, מעריך דירוג משני
amit.federman@midroog.co.il

איתי נברה, סמונכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים
itay.navarra@midroog.co.il

גמלא - הראל נדל"ן למגורים בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק של A3.il באופק יציב לגמלא - הראל נדל"ן למגורים בע"מ (להלן: "החברה").

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף סיכון ענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה, בשל חשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו כלכליים המשפיעים על הביקושים והיצבות בענף ופרופיל עסקי הולם נוכח גודלה היחסי של החברה, אולם מושפע לשלילה נוכח חשיפה לריכוזיות לקוחות אשר גבוהה ביחס לכלל חברות בענף המימון החוץ בנקאי. איכות הנכסים הינה הולמת ביחס לדירוג ומושפעת לחיוב משיעור אפסי של חובות אבודים ומשיעור הולם של חובות בעייתיים¹ לסך תיק אשראי ברוטו, כהגדרתם במידרוג. לדברי הנהלת החברה, מדובר בהלוואות שהוארכו על ידי החברה לצורך התאמת תקופת ההלוואה למשך הפריקט וזאת רק לאחר שהחברה בחנה כי ביצוע הפריקט ורמת המכירות בו תואמים את השלב בו מצוי הפריקט וכי לא חלה עלייה ביחס ה-LTV באופן שעלול לסכן את החזר ההלוואה. להערכתנו, המודל העסקי של החברה תומך את הדירוג, יחד עם זאת, נציין כי, תקופות ארוכות של פיגורים בהלוואות עלולות להשפיע לשלילה על איכות הנכסים. רווחיות החברה הושפעה לחיוב מצמיחת תיק האשראי בשנים האחרונות, והינה בולטת לטובה ביחס לדירוג.

בתרחיש הבסיס לשנים 2023-2024, אנו צופים שיעור מתון יותר של צמיחת תיק האשראי בשנות התחזית בהשוואה לשנת 2022, על רקע האטה אפשרית בפעילות העסקית במשק ותנודות בקצב מכירת דירות וכתוצאה מכך צפי לירידה בהתחלות בנייה חדשות, כאשר עליית הסיכון תוביל לשמרנות גבוהה יותר באישור עסקאות מצד הגופים הממונים. עם זאת, צמיחת התיק צפויה להיתמך נוכח חשיפת החברה לענף הייזום למגורים הנהנה מביקושים קשיחים יחסית. אנו מעריכים כי אף שצפויה להיות האטה בקצב מכירת דירות בטווח הקרוב, הביקוש הקשיח ימשיך להוביל את חוזק ויצבות ענף ייזום למגורים לאורך זמן. בתרחיש זה, אנו צופים גידול בהכנסות החברה ביחס לשנת 2022, נוכח הגידול המשמעותי שחל בהיקף תיק האשראי במהלך שנת 2022 ובשל סביבת ריבית גבוהה ללקוחות. בנוסף, אנו מניחים עלייה בסיכון האשראי, אשר תתבטא בגידול בהיקף ההוצאות להפסדי אשראי. לאור זאת, התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה יהיו בולטים לטובה ביחס לדירוג וינועו בתרחיש זה בטווח שבין 3.8%-4.0% וכ-5.5%, בהתאמה. נכון ליום 31 בדצמבר 2022, יחס ההון העצמי למאזן של החברה בולט לטובה ביחס לדירוג ועומד על כ-24.8%.

אנו סבורים כי בתקופת התחזית הכרית ההונית של החברה תמשיך להיבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים שלא תעלה על 50% מסך הרווח הנקי, בהתאם למדיניות חלוקת הדיבידנד בחברה. כמו כן, בהתאם להנחות צמיחת תיק האשראי בשנות התחזית, אנו מניחים, כי יחס הון עצמי למאזן של החברה יעמוד בשנות התחזית על כ-22%. מבנה המימון וגיוון מקורות המימון של החברה באמצעות שני גופים מוסדיים ושני תאגידים בנקאיים (בהיקף מסגרות והלוואות בסך כולל של 915 מיליון ₪, נכון ליום 31 בדצמבר 2022) לטווחי זמן שונים הנעים בין זמן קצר לזמן ארוך, המשקפים התאמה למח"מ תיק האשראי של החברה, התורם לגמישות הפיננסית והחיתומית כנגד השינוי בסיכון הלקוחות ומקטין את החשיפה לשינויים בריבית, ובתקופות משבר בפרט. עם זאת, יש לציין לחיוב את המדיניות הפיננסית של החברה לשמירה על סף נזילות מתוך מסגרות האשראי שהועמדו לה (בתוספת יתרת המזומנים בחברה) בסך שלא יפחת מ-10% מהיקף מקורות האשראי של החברה, אשר יישמר בכל עת, וכן שיפור הנגישות של החברה למקורות מימון, אשר נתמכת בהגדלת מגוון מקורות המימון. בנוסף, אנו מעריכים, כי החברה תשמר מרווח מספק ביחס לאמות המידה הפיננסיות האפקטיביות הקשורות לרמת המינוף ולהיקף ההון (על פי יחס מינימלי של כ-18% וכ-150 מיליון ₪, בהתאמה)².

¹ המונח חובות בעייתיים מוגדר ומחושב על ידי מידרוג ואינו מוגדר או נתון כך בדוחות הכספיים של החברה. סכום החובות הבעייתיים כולל אשראי והלוואות קבלניות לחברות ולקוחות בנינו נעשתה הפרשה בהתאם לדוחותיה הכספיים של החברה ובתוספת אשראי בפיגור מעל שנה אשר לא נעשתה בנינו הפרשה. חישוב החובות הבעייתיים מתבסס על נתוני הנהלה שנמסרו למידרוג ואינם פומביים.

² בהתאם לאמות המידה המחמירות ביותר שעל החברה לעמוד במסגרת הסכמי האשראי אל מול התאגידים הבנקאיים והגופים המוסדיים.

שיקול נוסף אשר משפיע לחיוב על הדירוג הינו אסטרטגיית החברה אשר באה לידי ביטוי במתן הלוואות בטווח המינימלי של תחזית משך הפרויקט, המהווה גורם תומך בשליטה רחבה יותר של החברה להאריך את משכי ההלוואות לפרויקטים בהתאם לצורך ובהתאם להתקדמות הפרויקטים. כמו כן, צמיחה מהירה בתיק האשראי חושפת את החברה לסיכוני אשראי מוגברים ומהווה שיקול נוסף לשלילה על הדירוג.

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.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי ובפיזור ההכנסות בתיק האשראי
- שיפור משמעותי בפרופיל הנזילות והגמישות הפיננסית

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- עלייה בשיעורי הכשל ו/או נזקי האשראי וכנגזר שחיקה באיכות הנכסים
- שחיקה מתמשכת בהיקפי הפעילות ובמרווחים הפיננסיים באופן שיפגע ברווחיות החברה באופן משמעותי
- שחיקה משמעותית ביחסי המינוף ובגישות החברה למקורות המימון
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

גמלא - הראל נדל"ן למגורים בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪

2018	2019	2020	2021	2022	
22,538	6,950	31,393	945	89	מזומנים ושווי מזומנים
348,393	491,472	521,049	514,384	1,070,863	תיק אשראי, ברוטו [1]*
1,114	1,444	1,710	1,477	4,790	יתרת הפרשה לירידת ערך
286,075	394,184	417,956	307,219	794,437	חוב פיננסי ברוטו [2]*
370,221	497,443	551,229	514,416	1,068,115	סך נכסים במאזן*
78,612	98,364	125,773	202,661	264,553	הון עצמי

36,423	44,662	57,539	48,145	76,946	הכנסות ממימון פרויקטים
(1,337)	330	266	(233)	3,313	הפסדים (רווחים) ממימון פרויקטים ושינוי בהפרשה להפסדי אשראי
17,417	19,752	27,409	21,735	32,534	רווח נקי
21,264	25,979	35,869	28,230	45,550	רווח לפני מס והפסדי אשראי והפסדים מירידת ערך לקוחות וחייבים

6.0%	6.2%	7.0%	5.7%	5.6%	מרווח פיננסי [3]
21.2%	19.8%	22.8%	39.4%	24.8%	הון עצמי / סך נכסים
4.8%	4.6%	5.2%	4.1%	4.1%	תשואה על הנכסים הממוצעים (ROA)
5.9%	6.0%	6.8%	5.3%	5.8%	רווח לפני מס והפסדי אשראי והפסדים מירידת ערך לקוחות וחייבים / נכסים ממוצעים
0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	יתרת הפרשה לירידת ערך / תיק אשראי ברוטו [1]
(0.4%)	0.1%	0.1%	(0.0%)	0.4%	הוצאות (הכנסות) הפרשה מהפסדי אשראי / ממוצע תיק אשראי ברוטו [1]

* בשנת 2018 נתונים אלו מבוססים על התאמות מהתקינה הישראלית לתקינת ה-IFRS שהתקבלו מהחברה. התאמות אלו אינן מבוקרות על-ידי רואה החשבון המבקר.
 [1] תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי וריבית לקבל
 [2] התחייבויות לתאגידים בנקאיים, התחייבויות לתאגיד פיננסי, התחייבויות לצדדים קשורים, הלוואות בעלים והתחייבויות בגין חכירה
 [3] הכנסות ממימון פרויקטים לתיק אשראי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה) פחות הוצאות מימון לחוב הפיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה)

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, בשל חשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו כלכליים המשפיעים על הביקושים והיציבות בענף

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי לענף הנדל"ן, תוך התמחות בתחום מתן אשראי למגזר ייזום נדל"ן למגורים. מתן האשראי הינו בעיקר לצורך השלמת ההון העצמי הנדרש ליזמים לצורך קבלת ליווי פיננסי לפרויקטים בתחום הבניה. על פי רוב, הליווי הפיננסי בפרויקטים נעשה אל מול תאגיד פיננסי אשר מעמיד את החוב הבכיר כנגד בטוחות ושעבודים. מתן האשראי מצד החברה מאופיין בבטוחות מדרגה שנייה, ערבות אישית של היזם וקדימות בקבלת העודפים מהפרויקט. תקופת המימון המקובלת בפעילות זו הינה במח"מ בינוני עד ארוך (24-48 חודשים). הענף מאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה ונתון לחשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו כלכליים המשפיעים על הביקושים, רמת התחרות והיציבות בענף. ענף הייזום למגורים בישראל מאופיין במיעוט קרקעות זמינות למגורים, ביקוש קשיח לדירור וריבוי טבעי גבוה, התומכים בצד הביקוש וממתנים את סיכוני המכירה. מנגד, תקופת הפיתוח והקמה הארוכות, סיכוני הקמה, שינויים רגולטוריים תכופים ומעורבות ממשלתית בשיוק קרקעות מגבירים את אי הוודאות הגלומה בענף. אנו סבורים, כי חלה עלייה ברמת הסיכון בענף המימון החוץ בנקאי לענף הנדל"ן למגורים, בשל חשיפה להאטה אפשרית בפעילות העסקית ולתנודות בקצב המכירות, אשר מושפעת מגורמים אקסוגניים ובפרט מעליית ריבית בנק ישראל וסביבה אינפלציונית גבוהה. הענף מורכב ממגוון גופים המעניקים אפשרויות מימון שונות למגזר ייזום נדל"ן למגורים, וכולל בין היתר, קרנות פרטיות חוץ בנקאיות, בנקים, חברות ביטוח וחברות ציבוריות המעניקות הלוואות להשלמת הון, גופים המעניקים ליווי פיננסי כולל (במסגרת העמדת חוב בכיר) וכן מימון על ידי גיוסי חוב משוק ההון. חסמי הכניסה העיקריים לענף זה כוללים, בין היתר, נגישות למקורות מימון בביקושים משמעותיים המאפשרים את פעילות העמדת הלוואות לפרויקטים בתחום הנדל"ן וכן אישורים רגולטוריים הנדרשים לצורך מתן אשראי. חסמי כניסה נוספים כוללים, בין היתר, ותק, ניסיון וידע בביצוע השקעות נדל"ן רחבות היקף בישראל ובניהול תיק אשראי נדל"ני המכיל פרויקטים שונים, רכיבי חוב שונים ומח"מ שונה, הסדרים מול מעמידי חוב בכיר, היכרות עם יזמי נדל"ן מנוסים כאשר אלה תומכים ביכולת חיתום ובזמני תגובה מהירים יחסית. שינויים רגולטוריים עלולים להשפיע על רמת התחרות, הביקושים והיציבות

בענף. בשנים האחרונות עבר ענף המימון החוץ-בנקאי אסדרה שכללה בין היתר את חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים, שנכנס לתוקף ביוני 2017. במסגרתו, בין היתר, נקבעה לראשונה מסגרת כוללת להסדרת שוק האשראי החוץ בנקאי וחוף מוסדי בישראל, הכולל משטר רגולטורי על הגופים הפועלים בענף, המפוקח על ידי רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון. נציין, כי רשות שוק ההון והביטוח אינה עוסקת בפיקוח יציבותן של החברות הפועלות בענף למעט חברות בהן יש פיקדונות ציבור. 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 ולחיזוק הענף, לרבות הגברת השקיפות ושיפור דרכי ההתנהלות בו. בחודש יולי 2022, פרסם סגל רשות ניירות ערך, הודעה לחברות הפועלות בענף באשר לדרישות הגילוי אשר החברות בענף זה מחויבות לפרסם בדיווחיהן וזאת במטרה לשקף את כל המידע הרלוונטי לציבור המשקיעים. חוק נתוני האשראי שנכנס לתוקף בשנת 2019, משפר להערכתנו את האסימטריה במידע ותומך בחיתום מותאם סיכון טוב יותר עבור חלק מהגופים בענף. מנגד, חוק חדלות הפירעון ושיקום כלכלי החדש מקל על הליכי חדלות פירעון של לווים, מגביר את שכיחות הכשלים ופוגע בקדימותם של נושים מובטחים, כך שלהערכתנו משפיע לשלילה על כלל הגופים העוסקים במתן אשראי.

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

היקף הפעילות של החברה צמח בקצב מהיר ומשמעותי בין השנים 2019-2022 (CAGR של כ-30% בתיק האשראי ברוטו³), כך שנכון ליום 31 בדצמבר 2022, עמד תיק האשראי ברוטו על כמיליארד ₪, המשקף גידול משמעותי של כ-108% ביחס לסוף שנת 2021. אנו מעריכים כי המיצוב העסקי של החברה הולם לדירוג ואף השתפר במהלך שנת 2022, נוכח גודלה של החברה, כפי שמשקף בהיקף תיק האשראי.

במסגרת פעילותה, מרבית המימון שמעמידה החברה הינו השלמות הון עצמי ליזמים בתחום הנדל"ן למגורים, כאשר המימון מועמד לתקופה של שנה עד שנתיים בממוצע, וניתן בבולט עם תשלום ריבית שוטפת עד תום תקופת הפרויקט. לרוב, החברה מעמידה כ-50%-80% מהון העצמי הנדרש בפרויקט, כאשר מרבית הפעילות של החברה מבוצעת במסגרת פרויקטים בליווי ומימון תאגיד פיננסי (שהנו מעמיד החוב הבכיר), כנגד שיעבוד מדרגה שנייה (לאחר התאגיד הפיננסי המלווה של הפרויקט שהינו מעמיד החוב הבכיר) וערבות אישית של היזם ולעיתים גם כנגד בטוחות נוספות. לדברי החברה, יכולת גביית ההלוואות מתבססת גם על ניסיון עסקי וחיתום סלקטיבי של פרויקטים לצד היכרות עם גורמים רבים הפועלים בשוק המקומי.

נכון ליום 31 בדצמבר 2022, החברה מממנת 97 פרויקטים⁴ ל-58 לקוחות שונים כאשר לקוחותיה מהווים חברות פרטיות או ציבוריות קטנות, כמו גם מיזמים יחידים. להערכתנו, לחברה תיק לקוחות ריכוזי עם פיזור נמוך יחסית, כפי שמשקף במספר מצומצם יחסית של לקוחות, וכן בשיעור החשיפה ל-10 הלקוחות הגדולים של החברה שעמד על כ-54% מהיקף תיק האשראי הכולל של החברה ליום 31 בדצמבר 2022, בדומה למגמה בשנים האחרונות (כ-50% בממוצע בין השנים 2019-2021).

שיעור המימון שניתן ללקוח הגדול ביותר ביחס לכלל ההלוואות לחברות קבלניות ירד בשנת 2022, כך שנכון ליום 31 בדצמבר 2022 עמד על כ-8.5% לעומת כ-10.2% בממוצע בין השנים 2019-2021.

בתרחיש הבסיס לשנים 2023-2024, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהתחרות הגוברת בענף ומהשלכות המאקרו כלכליות הצפויות והשפעותיהן על ענף הנדל"ן וענף המימון החוץ בנקאי, וביניהן רמת האינפלציה הגבוהה וצפי להמשך עליית הריבית, אשר עשויים להשליך על רמת הביקושים בענף לעיל. לאור זאת, אנו מניחים שיעור מתון יותר של צמיחת תיק האשראי בשנות התחזית בהשוואה לשנים קודמות, וזאת על אף חשיפה להאטה אפשרית בפעילות העסקית במשק ולתנודות בקצב מכירת דירות וכתוצאה מכך צפי לירידה בהתחלות בנייה חדשות, כאשר עליית הסיכון תוביל לשמרנות גבוהה יותר באישור עסקאות מצד הגופים המממנים. עם זאת, צמיחת התיק צפויה להיתמך נוכח חשיפת החברה לענף הייזום למגורים הנהנה מביקושם קשיחים יחסית. אנו מעריכים כי אף שצפויה להיות האטה בקצב מכירת דירות בטווח הקרוב, הביקוש הקשיח ימשיך להוביל את חוזק ויציבות ענף ייזום למגורים לאורך זמן.

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

⁴ נכון ליום 31 בדצמבר 2022 לחברה הסכמים חתומים להעמדת מימון ל-109 פרויקטים.

פרופיל הסיכון מוגבר נוכח ריכוזיות ענפית ולקוחות; אולם התקשרות החברה בהסכמי אשראי לטווח בינוני-ארוך מסייעת בהתאמה טובה יותר בין מקורות המימון לתקבולים מנכסי החברה

מרבית ההלוואות שמעמידה החברה ללקוחותיה מאופיינות ברכיב בולט הכוללת תשלום ריבית שוטפת במהלך תקופת המימון, כאשר המימון הינו לתקופה של שנתיים עד ארבע שנים בממוצע (קיימת תלות בעיכוכי בנייה ודחיות בסיום הפרויקטים אשר נפוצים בענף הנדל"ן), וזאת כאשר מקורות המימון של החברה נתמכים על ידי מסגרות חתומות משני בנקים ושני גופים מוסדיים, המעמידים לחברה אשראי לטווח קצר עד ארוך. נכון ליום 31 בדצמבר 2022 מח"מ תיק האשראי של החברה בינוני ועמד על כ-18.5 חודשים. לאור זאת, מח"מ מקורות המימון של החברה תואם את מח"מ התקבולים של החברה. אנו סבורים, כי מח"מ העסקאות הבינוני של החברה תורם לגמישות הפיננסית והחיתומית כנגד השינוי בסיכון הלקוחות ומקטין את החשיפה לשינויים בריבית, ובתקופות משבר בפרט. עם זאת, פרופיל הסיכון מושפע מריכוזיות ענפית גבוהה, עם חשיפה לענף הנדל"ן המאופיין בפרופיל סיכון בינוני-גבוה ונתון לחשיפה גבוהה למשתנים מאקרו כלכליים ולפעילות הכלכלית במשק. לפיכך, יכולת חיתומית וניהול סיכונים הינם גורם הצלחה קריטי בתחום הפעילות. בהתאם למדיניות החברה, החברה בוחרת פרויקטים ולקוחות לאחר שמתקיים סינון שנועד למזער את הסיכון הכרוך בהעמדת המימון לפרויקט, כאשר נבדקים בין היתר, מוניטין היזם ויכולותיו הפיננסיות, התכנית העסקית והתאמתה, רמת המינוף הנדרשת והבטוחות המתאימות. בהקשר זה נציין, כי ככל ומדובר בלקוח קיים, על פי מדיניות החברה, תיערך בדיקה כי סך המימון שניתן ליזם בכל הפרויקטים הממומנים באותו מועד על ידי החברה, אינו חורג מ-10% מהיקף תיק האשראי הכולל של החברה. כמו כן, טרם העמדת המימון ליזם, העסקה מועברת לאישורה של ועדת האשראי, אשר מורכבת מחברי הנהלת החברה. עם זאת, נציין, כי לחברה אין מנהל סיכונים ייעודי, וכמו כן את תפקיד קצינת הציות ממלאת סמנכ"לית השיווק של החברה.

רווחיות החברה בולטת לטובה ביחס לדירוג ותומכת בפוטנציאל בניית כרית ההון

רווחיות החברה הושפעה לחיוב מצמיחת תיק האשראי בשנים האחרונות, כאשר מרווח האשראי של החברה הושפע מחד מריבית גבוהה יחסית על אשראי ללקוחות החברה ומאידך, מעלות מקורות מימון יציבה יחסית. כך, שיעור ההכנסות ממימון פרויקטים לסך תיק האשראי הממוצע עמד על כ-9.7% לעומת כ-9.3% בשנת 2021. עלייה זו נבעה, בין היתר, מעליית ריבית בנק ישראל במהלך שנת 2022 (כ-94% מההלוואות בתיק האשראי הינן הלוואות בריבית משתנה). מנגד, לאור עליית ריבית בנק ישראל במהלך שנת 2022, חלה עלייה בעלויות מקורות המימון בהשוואה לשנת 2021, כך ששיעור הוצאות המימון לתיק האשראי הממוצע עמד על כ-4.1%, לעומת 3.6% בשנת 2021. כנגד, המרווח הפיננסי של החברה עומד על כ-5.6% נכון לסוף שנת 2022 ומשקף שחיקה מסוימת ביחס לשנים האחרונות (כ-6.3% בממוצע בין השנים 2019-2021). יחסי הרווחיות - תשואה על נכסים ממוצעים ורווח לפני מס והפסדים מפרויקטים והפרשה להפסדי אשראי (רווח ליבה) לממוצע נכסים עמדו בשנת 2022 על כ-4.1% וכ-5.8% בהתאמה, ובשנת 2021 על כ-4.1% וכ-5.3%, בהתאמה, והינם בולטים לטובה ביחס לדירוג. להערכתנו, שיעור הריבית על האשראי הניתן ללקוחות צפוי לעלות עקב סביבת ריבית גבוהה, אולם להתקזז חלקית בשל התחרות בענף. בצד המקורות, עליית הריבית צפויה להיות מגולמת בעלויות מימון גבוהות יותר. כנגד מכך, אנו סבורים כי המרווח הפיננסי של החברה צפוי להישחק באופן מסוים. בתרחיש הבסיס לשנים 2023-2024, אנו צופים גידול בהכנסות החברה ביחס לשנת 2022, נוכח הגידול המשמעותי שחל בהיקף תיק האשראי במהלך שנת 2022 ובשל סביבת ריבית גבוהה ללקוחות. לאור זאת, התשואה על ממוצע נכסים מנוהלים (ROA) ותשואת הליבה יהיו בולטים לחיוב ביחס לדירוג וינועו בתרחיש זה בטווח שבין 3.8%-4.0% וכ-5.5%, בהתאמה.

איכות הנכסים הולמת ביחס לדירוג; צפי ללחץ על מדדי הסיכון ואיכות הנכסים בשל עלייה בסיכון על רקע הרעה בסביבת המאקרו וסביבה עסקית מאתגרת

שיעור החובות הבעייתיים⁵ לסך תיק אשראי ברוטו, ליום 31 בדצמבר 2022, עמד על כ- 4.1% והינו הולם ביחס לדירוג. בנוסף לכך, נציין, כי המודל העסקי של החברה מביא בחשבון תקופות של פיגורים בהלוואות עבור ניתנת הארכה ממועדן המקורי וזאת בכפוף לבחינות ובדיקות שהחברה מבצעת בקשר עם רמת העודפים בפרויקט. החברה מציינת כי הינה נוהגת להאריך, מפעם לפעם, את תקופת המימון של ההלוואה ליזם על מנת להתאימה לתקופת הליווי הפיננסי ולמועד סיום הפרויקט. להערכתנו, המודל העסקי של החברה תומך את הדירוג. יחד עם זאת, נציין, כי תקופות ארוכות של פיגורים בהלוואות עלולות להשפיע לשלילה על איכות הנכסים. לדברי החברה, החל ממועד היוסדה ובמשך כ- 16 שנה, החברה גבתה את כלל החוב (קרן וריבית) שהעמידה בהלוואותיה. ובהתאם לכך מאפייני תיק האשראי גוזרים שיעור הפסדים מפרויקטים מתיק האשראי הממוצע של כ-0% נכון ליום 31 בדצמבר 2022. שיעור זה הינו בולט לטובה ביחס לדירוג ומהווה גורם תומך לאיכות תיק האשראי של החברה. יש לציין כי נכון למועד כתיבת הדוח, לא קיימות הפרשות ספציפיות להפסדי אשראי וכי קיימות רק הפרשות כלליות בגין הפסדי אשראי. יתרת ההפרשה מתיק האשראי עמדה על כ- 0.4% ליום 31 בדצמבר 2022, וגוזרת יחס כסוי יתרת הפרשה כנגד חובות בעייתיים של כ-10% לאותו יום, המשקף כרית הפרשה נמוכה ביחס לסיכון בתיק. בהקשר זה נציין, כי המודל העסקי של החברה מביא בחשבון את הגמישות הנדרשת בהארכת מועדי הפירעון החוזיים, לצורך התאמתם למועדי סיום הפרויקטים בפועל ושחרור העודפים. החברה רואה בפרויקטים המצויים בשלבי ביצוע ומכירות מתקדמים, כפרויקטים ברמת סיכון נמוכה יחסית, עם רמת וודאות גבוהה יחסית של עודפים חזויים. על כן, כל עוד לא חל גידול ביחס החוב לעודפים הצפויים מהפרויקט, ברמה המסכנת את החזר ההלוואה, אזי מדיניות החברה היא להאריך את מועדי סיום ההלוואה בפרויקטים אלו, ככל שנדרש, וזאת עד למועד סיומם בפועל ושחרור העודפים המיועדים לכיסוי ההלוואה. כחלק מהמודל העסקי של החברה, מרבית המימון שמעמידה החברה ללקוחותיה מובטח בשעבוד שני אחרי התאגיד הפיננסי המלווה של הפרויקט (מעמיד החוב הבכיר) ובערבות אישית של היזם. לצורך זה נחתם הסכם בין החברה, היזם והבנק המלווה (שהנו מעמיד החוב הבכיר), המסדיר את מערכת היחסים בין הצדדים. במקרים בהם המימון מועמד ליזם ללא תאגיד פיננסי מלווה, נרשמים לטובת החברה שעבודים בדרגה ראשונה. במסגרת שעבוד מדרגה שניה, על החברה לקבל את הסכמת הגוף המלווה (שהעמיד מימון ללקוח) לשם מימוש הבטוחה.

אנו סבורים כי חלה עלייה בסיכון האשראי של לקוחות החברה, וזאת על רקע סביבה עסקית מאתגרת, כאשר האטה אפשרית בפעילות העסקית ותנודתיות בקצב מכירות הדירות והתחלות הבנייה עלולות להוביל לפגיעה באיתנות הפיננסית של היזמים למגורים הפועלים בענף. אנו סבורים כי מוקד סיכון נוסף בתיק האשראי נובע מריכוזיות ענפית לענף הנדל"ן בלבד, העלולה לפגום בכרית הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי ונוכח המאפיינים ההומוגניים של ענף זה. בתרחיש הבסיס, איכות הנכסים צפויה להיות הולמת ביחס לדירוג. אנו מעריכים עלייה מסוימת בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי לסך תיק האשראי, כך ששיעור זה ינוע בטווח שבין 0.4%-0.7%, לאור הערכתנו לעליית סיכון האשראי בענף הפעילות. כמו כן בהקשר זה, צפוי גידול בשיעור יתרת ההפרשה לסך תיק האשראי. כמו כן, אנו מניחים כי שיעור החובות הבעייתיים לתיק אשראי ינוע בטווח שבין 5.6%-5.9%.

רמת מינוף בולטת לטובה ביחס לדירוג, התומכת ביכולת ספיגת ההפסדים

החברה מתאפיינת במינוף מאזני בולט לטובה ביחס לדירוג, כפי שנמדד ביחס הון עצמי למאזן, אשר עמד על כ-24.8%, ליום 31 בדצמבר 2022 (לעומת כ- 39.4% ליום 31 בדצמבר 2021) ונתמך על ידי בניית כרית הון כתוצאה מרווחים שוטפים בניכוי חלוקת דיבידנדים של החברה בשנים האחרונות (לחברה מדיניות חלוקת דיבידנד בשיעור של 50% מהרווח הנקי השנתי, בכפוף לאמות המידה שנקבעו על ידי התאגידים הבנקאיים עמם החברה התקשרה ולמבחנים על פי דין). בהקשר זה יש לציין, כי נכון למועד זה החברה לא חילקה דיבידנד מתוך רווחי שנת 2022. במהלך חודש מרץ החברה דיווחה על עדכון הסכמי המסגרות מול כל הגופים המממנים של החברה הכוללים בין היתר הפחתת מגבלת הון למאזן מ-22% ל-18% והגדלת הון עצמי מינימלי מ-80 מיליון ₪ ל-150

⁵המונח חובות בעייתיים מוגדר ומחושב על ידי מידרוג ואינו מוגדר או נתון כך בדוחות הכספיים של החברה. סכום החובות הבעייתיים כולל את יתרת ההפרשה הכללית בגין תיק האשראי בתוספת יתרת החובות ברוטו של הלוואות קבלניות לחברות ולקוחות שנעשתה בגין הפרשה ספציפית וכן חובות בפיגור מעל שנה אשר לא נעשתה הפרשה לגביהם וכן התאמות נוספות. חישוב החובות הבעייתיים מתבסס, בין היתר, על נתוני ההנהלה שנמסרו למידרוג ואינם פומביים.

מיליון ש"ח. תיקון אמות המידה הפיננסיות כאמור יאפשר לחברה להמשיך להגדיל את היקף פעילותה, כאשר החברה שומרת על מרווח סביר מדרישות אלו. אנו צופים, כי הכרית ההונית תוסיף להבנות בשנות התחזית כתוצאה מצבירת רווחים, ובניכוי חלוקת דיבידנדים שלא תעלה על 50% מסך הרווח הנקי, לצד צמיחה בפעילות החברה, כאשר יחס המינוף המאזני תחת הנחות הצמיחה יעמוד על כ-22% וזאת תחת הנחה כי קובנטט ההון למאזן לא ישתנה בטווח התחזית (היחס האפקטיבי הנדרש ע"י המערכת הבנקאית והגופים המוסדיים).

פרופיל נזילות בולט לשלילה ביחס לדירוג; אולם, הגמישות הפיננסית סבירה לדירוג ונתמכת במגוון הולם של מקורות מימון

מבנה המימון הקיים מתאפיין בהעמדת מימון ליזמים לטווח בינוני עד ארוך (לרוב, 24 עד 48 חודשים), אולם נכון ליום 31 בדצמבר 2022, מח"מ ההלוואות של החברה ללקוחותיה עמד על כ-18.5 חודשים. מקורות המימון של החברה נתמכים על ידי מסגרות חתומות משני בנקים בהיקף כולל של כ-475 מיליון ש"ח, המעמידים אשראי לטווח קצר עד בינוני, ומשני גופים מוסדיים, בסך של כ-440 מיליון ש"ח, בטווחי זמן שונים הנעים בין זמן קצר לזמן ארוך. בדרך זו, מתאימה החברה, באופן מסוים, את מח"מ התקבולים שלה עם מח"מ מקורות המימון. בהקשר זה, נכון ליום 31 בדצמבר 2022, יחס יתרות הנזילות (היחס מביא בחשבון מזומנים ושווי מזומנים ומסגרות חתומות ופנויות בלבד⁶) ביחס לתשלומי החוב (קרן) ב-12 חודשים הקרובים עמד על כ-67% והינו נמוך ביחס לדירוג, בין היתר, בעקבות מבנה לוח הסילוקין של החברה ל-12 החודשים הקרובים. מידרוג בוחנת את הגמישות הפיננסית של החברות בענף על ידי בחינת היקף הנכסים המשועבדים לסך הנכסים המוחשיים. בהיבט זה, הגמישות הפיננסית של החברה סבירה לדירוג. ע"פ דיווח החברה מיום 28 במרץ 2023, החברה תשעבד את הזכות להחזר מהלוואות מלקוחות בשעבוד קבוע לטובת הגופים המממנים, בשונה משנים עברו בהם לחברה לא היו קיימים נכסים ספציפיים משועבדים לגופים ממנים. יש לציין כי לחברה ישנה מדיניות פיננסית שעיקרה הינה שמירה על סף נזילות מינימלי מתוך מסגרות האשראי שהועמדו לה (בתוספת יתרת המזומנים בחברה) בסך של כ-10% מהיקף מקורות האשראי של החברה, אשר יישמר בכל עת. בנוסף, חל שיפור בנגישותה של החברה למקורות מימון, אשר נתמכת בשיפור האמות המידה הפיננסיות כאמור, בהגדלת סך המימון ובמגוון מקורות המימון. בהתאם לכך, אנו מעריכים, כי החברה תשמר מרווח הולם ביחס לאמות המידה הפיננסיות האפקטיביות הקשורות לרמת המינוף ולהיקף ההון (על פי יחס מינימלי של כ-18% וכ-150 מיליון ש"ח, בהתאמה).

שיקולים נוספים לדירוג

המודל העסקי של החברה תומך בגמישות הנדרשת בהארכת מועדי הפירעון מול היזם

דירוג החברה מושפע לחיוב מאסטרטגיית החברה אשר באה לידי ביטוי במתן הלוואות בטווח המינימלי של תחזית משך הפרויקט, וזאת על מנת שלחברה תהיה שליטה רחבה יותר להאריך את משכי ההלוואות לפרויקטים בהתאם לצורך ובהתאם להתקדמות הפרויקטים.

צמיחה מהירה בתיק האשראי, החושפת את החברה לסיכונים אשראי מוגברים

דירוג החברה מושפע לשלילה מקצב גידול משמעותי בפעילות החברה ובתיק האשראי, לאור קצב גידול בתיק האשראי ברוטו בשיעור של כ-108% במהלך שנת 2022. על כן, אנו סבורים כי החברה חשופה לסיכונים אשראי מוגברים וכי מגמה זו עלולה להעיד על עלייה בתאבון הסיכון ולהשפיע על איכות הנכסים, רווחיות החברה וגמישותה הפיננסית.

⁶ נכון ליום 31 בדצמבר 2022 היקף המסגרות החתומות ופנויות עמד על כ-127 מיליון ש"ח

שיקולי ESG

הממשל התאגידי של החברה נתמך בחברי הנהלה ודירקטוריון בעלי ידע נרחב וניסיון רב בתחום המימון והנדל"ן. הליכי החיתום והבקרה אחר הפרויקטים הינם קפדניים, כאשר פרויקטים בליווי בנקאי או מוסדי מאופיינים בחיתום כפול. לחברה קיימת קצינת אכיפה וציות האמונה על תדירות הבקרה הפנימית ועל עמידה בנהלים. להערכתנו, שיקולי ESG נושאים השפעה מתונה על דירוג החברה, כאשר חשיפת החברה לסיכונים ממשל תאגידי הינה נמוכה יחסית וממותנת נוכח מדיניות פיננסית סולידית המתבטאת ברמת מינוף טובה ביחס לדירוג ורמות נזילות מספקות ביחס אל התקבולים מלקוחותיה (קרן וריבית) ופירעונות החוב הפיננסי.

מטריצת הדירוג:

תחזית מידרוג [1]		ליום 31.12.2022		תת פרמטר	פרמטר	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]			
Baa.il	-	Baa.il	-	סיכון ענפי	ענף פעילות	
Baa.il	-	Baa.il	-	מיצוב עסקי ופיזור קווי עסקים	פרופיל עסקי	פרופיל עסקי
Ca.il	-	Ca.il	-	ריכוזיות תיק האשראי	פרופיל סיכון	
Baa.il	-	Baa.il	-	ניהול סיכונים		
Aa.il	4.0%-3.8%	Aa.il	4.1%	רווח נקי לממוצע נכסים	רווחיות	פרופיל פיננסי
Aa.il	~5.5%	Aa.il	5.8%	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים		
A.il	5.9%-5.6%	A.il	4.5%	חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו		
Aa.il	0.5%-0.2%	Aaa.il	0.0%	חובות אבודים לסך תיק אשראי ברוטו	הלימות ההון	פרופיל פיננסי
Aa.il	~22%	Aa.il	24.8%	הון עצמי לסך נכסים מנוהלים		
Ba.il	~67%	Ba.il	~67%	יחס כיסוי הנזילות	מימון ונזילות	
A.il	-	A.il	-	נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים		
A.il	-	A.il	-	מגוון מקורות מימון		
Baa.il	-	Baa.il	-	מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית	
A3.il						דירוג נגזר
A3.il						דירוג בפועל

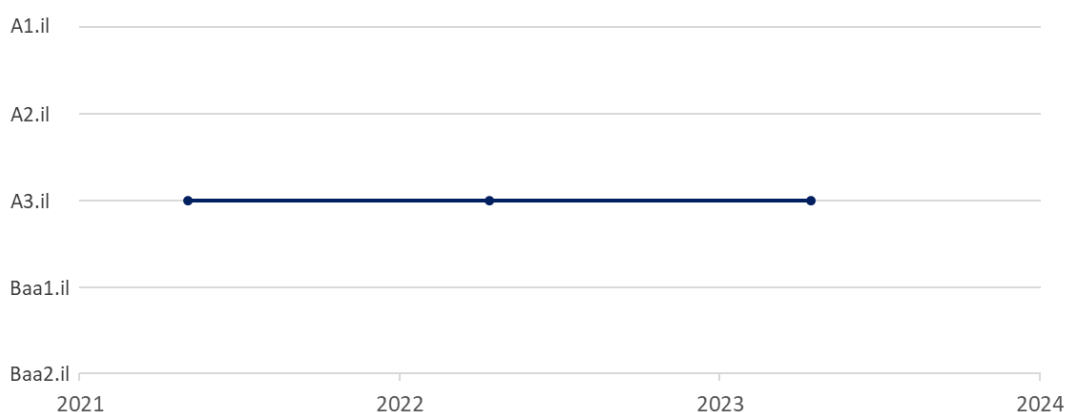
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק

אודות החברה

החברה התאגדה ונרשמה בישראל, ביום 3 בדצמבר 2006, כחברה פרטית בעירבון מוגבל. מיום הקמתה, החברה עוסקת בהעמדת מימון לזימים בענף הבניה, כאשר עיקר המימון הינו לצורך השלמת ההון העצמי הנדרש לזימים כאמור לצורך קבלת ליווי פיננסי לפרויקטים בתחום הבניה. ביום 31 במאי 2021, החלה להיסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב, לאחר שהנפיקה מניות לציבור וגייסה הון בסך של כ-122 מיליון ₪.

בעלת השליטה בחברה הינה גמלא מילניום מגורים בע"מ, חברה פרטית בבעלות מלאה (100%) של גמלא מילניום השקעות בע"מ (להלן: "גמלא השקעות"). גמלא השקעות הנה חברה פרטית המוחזקת על ידי: (א) שרדא בע"מ (45.34%), (ב) זנקס פיתוח הון בע"מ (54.66%), כאשר שתי חברות אלו חברות פרטיות בשליטתו של מר אפריים שפיטלני. נכון למועד הדוח, גמלא מילניום השקעות בע"מ מחזיקה בכ-56.13% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה. בעלי מניות נוספים בחברה הינם קבוצת הראל אשר מחזיקה בכ-18.6% מהון המניות של החברה, כלל ביטוח כ-8.41% והציבור כ-16.86%. מנכ"ל החברה הינו מר טל תפוחי. פעילות החברה מתבצעת בכפוף להוראות חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), תשע"ו-2016 התקנות והצווים שהותקנו מכוחו (להלן: "חוק הפיקוח"). לחברה, רישיון למתן אשראי מורחב, כך שתוקפו הינו עד ליום 31 בדצמבר 2027, וזאת בהתאם לדרישות החלות על נותן שירותי אשראי על פי הוראות חוק הפיקוח.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[גמלא - הראל נדל"ן למגורים בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

23.04.2023	תאריך דוח הדירוג:
27.04.2022	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
05.05.2021	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
גמלא - הראל נדל"ן למגורים בע"מ	שם יוזם הדירוג:
גמלא - הראל נדל"ן למגורים בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

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

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

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

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

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

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

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

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