

מניף - שירותים פיננסיים בע"מ

מעקב ופעולת דירוג | מרץ 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, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים

itay.navarra@midroog.co.il

מניף - שירותים פיננסיים בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנם דירוגי מנפיק וסדרה של A3.il באופק יציב למניף - שירותים פיננסיים בע"מ (להלן: "החברה"). כמו כן, מידרוג קובעת דירוג A3.il באופק יציב לגיוס אגרות חוב (סדרה ב') בהיקף של עד 150 מיליון ₪ ע.ג. אשר יונפקו על ידי החברה.

אגרות החוב שבמחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרה
30.09.2026	יציב	A3.il	1185883	א'

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף סיכון ענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה, בשל חשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו כלכליים המשפיעים על הביקושים והיציבות בענף ופרופיל עסקי הולם נוכח גודלה היחסי של החברה, אולם מושפע לשלילה נוכח חשיפה לריכוזיות לקוחות. תיק האשראי של החברה מאופיין באיכות נכסים נמוכה לדירוג, כפי שבא לידי ביטוי בשיעור חובות בעייתיים גבוה ביחס לדירוג, כאשר שיעור החובות האבודים בולט לחיוב ביחס לדירוג. רווחיות החברה הושפעה לחיוב מצמיחת תיק האשראי בשנים האחרונות, והינה בולטת לחיוב ביחס לדירוג. בתרחיש הבסיס לשנים 2023-2024, אנו צופים 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 מביקושים 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. 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 ינועו בתרחיש זה בטווח שבין 4.8%-4.9% ו-7.1%-7.3%, בהתאמה. נכון ליום 31 בדצמבר 2022, יחס ההון עצמי למאזן עמד על כ-17.5%. אנו סבורים 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 ינוע בטווח שבין 17%-18%.

מקורות המימון של החברה נתמכים על ידי מסגרות והלוואות מארבעה תאגידים בנקאיים בהיקף כולל של כ-1,280 מיליון ₪ (כ-252 מיליון ₪ מסגרות חתומות ופנויות ליום 31 בדצמבר 2022), ואגרות חוב (סדרה א') בהיקף של 320 מיליון ₪, 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. מקור מימון נוסף של החברה הוא הלוואות נון ריקורס מתאגידים פיננסיים במח"מ בינוני עד ארוך, בהתאם לאורך חיי הפרויקטים הממומנים, בסך של כ-271 מיליון. יש לציין לחיוב את 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-15% וכ-220 מיליון ₪, בהתאמה).²

שיקולים נוספים לדירוג הינם אסטרטגיית החברה אשר נשענת על שיעור בטוחות משמעותי מסוג שעבודים צולבים המהווה גורם תומך ביכולת השבת ההכנסות. שיקול נוסף לשלילה על הדירוג הינו סיכון איש מפתח נוכח התלות הגבוהה של החברה במנכ"ל, אולם להערכתנו תלות זו ממותנת נוכח תרומתם הגבוהה של בעלי מניותיה של החברה בתהליכי המימון וניהול סיכונים החברה. כמו כן, צמיחה מהירה בתיק האשראי חושפת את החברה לסיכונים אשראי מוגברים ומהווה שיקול נוסף לשלילה על הדירוג.

¹ יחס זה עומד על כ-20.4% ע"פ הבנק המחמיר ביותר כאשר התאגידים הבנקאיים מנטרלים מהמאזן כ-271 מיליון ש"ח אשראי נון ריקורס מתאגידים פיננסיים
² בהתאם לאמות המידה המחמירות ביותר שעל החברה לעמוד במסגרת הסכמי האשראי אל מול התאגידים הבנקאיים

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה יישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג. עם זאת, לאור מגמת השחיקה ברמת המינוף, השחיקה הצפויה באיכות הנכסים, וצפי לסביבה עסקית מאתגרת בשנות התחזית, מידרוג תמשיך ותעקוב אחר ההתפתחויות ביחסים אלה ואחר השפעתם על דירוג החברה ויציבותו.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי ובפיזור ההכנסות ותיק האשראי
- שיפור משמעותי באיכות הנכסים והלימות ההון
- שיפור משמעותי בפרופיל הנזילות והגמישות הפיננסית

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה בשיעורי הכשל ו/או נזקי האשראי וכנגזר שחיקה באיכות הנכסים
- שחיקה משמעותית בהיקפי הפעילות ובמרווחים הפיננסיים באופן שיפגע ברזונות החברה
- שחיקה משמעותית ביחסי המינוף, בפרופיל הנזילות, בגמישות הפיננסית ובנגישות החברה למקורות המימון
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

מניף - שירותים פיננסיים בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪

2018	2019	2020	2021	2022	
4,099	1,964	29,713	31,800	21,085	מזומנים ושוי מזומנים
458,673	607,042	796,097	1,067,701	1,988,296	תיק אשראי, ברוטו [1]
20,592	22,430	17,978	24,645	15,686	יתרת הפרשה להפסדי אשראי [2]
421,265	543,786	555,654	765,449	1,635,627	חוב פיננסי ברוטו [3]
456,390	599,597	838,123	1,095,409	2,012,807	סך נכסים במאזן
21,104	39,173	265,232	302,315	351,744	הון עצמי

2018	2019	2020	2021	2022	
55,159	68,675	98,158	120,503	183,119	הכנסות ממימון פרויקטים
6,831	1,838	4,972	6,667	(6,294)	הפסדים (רווחים) ממימון פרויקטים וירידת ערך מלאי
11,159	18,069	8,120	55,170	92,709	רווח נקי
21,510	24,872	22,581	78,367	115,658	רווח לפני מס והפסדי אשראי והפסדים מירידת ערך לקוחות וחייבים

2018	2019	2020	2021	2022	
6.3%	5.3%	6.0%	9.3%	8.0%	מרווח פיננסי [4]
4.6%	6.5%	31.6%	27.6%	17.5%	הון עצמי / סך נכסים
2.7%	3.4%	1.1%	5.7%	6.0%	תשואה על הנכסים הממוצעים (ROA)
5.2%	4.7%	3.1%	8.1%	7.4%	רווח לפני מס והפסדי אשראי והפסדים מירידת ערך לקוחות וחייבים / נכסים ממוצעים
4.5%	3.7%	2.3%	2.3%	0.8%	יתרת הפרשה להפסדי אשראי / תיק אשראי ברוטו [1]
1.6%	0.3%	0.7%	0.7%	(0.4%)	הוצאות (הכנסות) הפרשה מהפסדי אשראי / ממוצע תיק אשראי ברוטו [1]

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

[2] יתרת הפרשה נטו בניכוי נכס שיפוי בגין הפרשה כללית

[3] התחייבויות לבנקים, אגרות חוב, חובות לתאגידים פיננסיים, הלוואות בעלים והתחייבויות בגין חכירה החל משנת 2021

[4] הכנסות ממימון פרויקטים לתיק אשראי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה) פחות הוצאות מימון נטו והוצאות דמי סיכון 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 לפרוייקטים בתחום הבנייה. על פי רוב, הליווי הפיננסי בפרוייקטים נעשה אל מול תאגיד פיננסי אשר מעמיד את החוב הבכיר כנגד בטוחות ושעבודים. מתן האשראי מצד החברה מאופיין בעיקר בבטוחות מדרגה שנייה, וקדימות בקבלת העודפים מהפרוייקט.

תקופת המימון המקובלת בפעילות זו הינה במח"מ בינוני עד ארוך (24-48 חודשים). הענף מאופיין על ידנו 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 בשיווק 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 כוללים נגישות למקורות מימון בהיקפים משמעותיים המאפשרים את פעילות העמדת הלוואות לפרוייקטים בתחום הנדל"ן וכן אישורים רגולטורים הנדרשים לצורך מתן אשראי. חסמי כניסה נוספים כוללים, בין היתר, ותק, ניסיון וידע בביצוע השקעות נדל"ן רחבות היקף בישראל ובניהול תיק אשראי נדל"ן המכיל פרויקטים שונים, רכיבי חוב שונים ומח"מ שונה, הסדרים מול מעמדי חוב בכיר והיכרות 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 נקבעה לראשונה מסגרת כוללת להסדרת שוק האשראי החוץ בנקאי, הכוללת 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 ולחיצוק 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. כחלק מהגברת דרישות הרישוי והפיקוח בענף, בחודש מאי 2022 הפיצה רשות שוק ההון חוזר שעניינו "ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים" ואשר מטרתו להנחות את נותן השירותים הפיננסיים באימוץ הליכי ניהול סיכונים אשר יסייעו לו להתמודד באפקטיביות עם הסיכונים השונים להם הוא חשוף, על ידי גיבוש מדיניות ותהליכי עבודה לניהול סיכונים, מינוי מנהל סיכונים, הקצאת משאבים לניהול סיכונים וקביעת שגרות דיווח בניהול הסיכונים. תחולת ההוראות של חוזר זה עבור גופים בעלי רישיון למתן אשראי הינה בחודש דצמבר 2023. חוק נתוני האשראי שנכנס לתוקף בשנת 2019, משפר להערכתנו את האסימטריה במידע ותומך בחיתום מותאם סיכון יותר עבור חלק מהגופים בענף. מנגד, חוק חדלות הפירעון ושיקום כלכלי החדש מקל על הליכי חדלות פרעון של לווים, מגביר את שכיחות הכשלים ופוגע בקדימותם של נושים מובטחים, כך שלהערכתנו משפיע לשלילה על כלל הגופים העוסקים במתן אשראי.

פרופיל עסקי הולם ביחס לדירוג הנתמך בגודלה של החברה, אולם מושפע לשלילה מריכוזיות בתמהיל הלקוחות

היקף הפעילות של החברה צמח בקצב מהיר ומשמעותי בין השנים 2019-2022 (CAGR של כ-49% בתיק האשראי ברוטו³). כך שנכון ליום 31 בדצמבר 2022, עמד תיק האשראי ברוטו על כ-2 מיליארד ₪, המשקף גידול משמעותי של כ-86% ביחס לסוף שנת 2021. אנו מעריכים כי המיצוב העסקי של החברה הולם לדירוג ואף השתפר במהלך שנת 2022, נוכח גודלה המשמעותי 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 שנתיים עד ארבע שנים בממוצע, וניתן בבולט עד תום תקופת הפרויקט. לרוב, החברה מעמידה כ-50%-70% מהון העצמי הנדרש בפרויקט, כאשר מרבית הפעילות מבוצעת במסגרת פרויקטים בליווי ומימון תאגיד פיננסי (שהינו מעמיד החוב הבכיר), כנגד שיעבוד מדרגה שנייה (לאחר התאגיד הפיננסי המלווה של הפרויקט שהינו מעמיד החוב הבכיר) ולעיתים גם כנגד בטוחות נוספות, כגון ערבות אישית של היזם. לדברי החברה, יכולת השבת הכנסותיה מתבססת גם על ניסיון עסקי וחיתום סלקטיבי של פרויקטים לצד היכרות עם גורמים רבים הפועלים בשוק המקומי. נכון ליום 31 בדצמבר 2022, החברה מממנת 139 פרויקטים ל-93 לקוחות שונים כאשר לקוחותיה מהווים חברות פרטיות ויזמים 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-53% מהיקף תיק האשראי הכולל של החברה ליום 31 בדצמבר 2022, אולם נמצא במגמת ירידה בשנים האחרונות (כ-61% בממוצע בין השנים 2019-2021). שיעור המימון שניתן ללקוח הגדול ביותר ביחס לכלל ההלוואות לחברות קבלניות עלה בשנת 2022, כך שנכון ליום 31 בדצמבר 2022 עמד על כ-10.2% לעומת כ-8.4% בשנת 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 מביקושים קשיחים יחסית. אנו מעריכים כי אף שצפויה להיות האטה בקצב מכירת דירות בטווח הקרוב, הביקוש הקשיח ימשיך להוביל את חוזק ויציבות ענף הייזום למגורים לאורך זמן.

פרופיל הסיכון מוגבל נוכח מח"מ תיק אשראי ארוך יחסית, אולם התקשרות החברה בהסכמי אשראי והנפקת אגרות

חוב לטווח בינוני-ארוך מסייעת בהתאמה טובה יותר בין מקורות המימון לתקבולים מנכסי החברה

מרבית ההלוואות שמעמידה החברה ללקוחותיה מאופיינות ברכיב בולט, כאשר המימון הינו לתקופה של שנתיים עד ארבע שנים בממוצע (קיימת תלות בעיכובי בנייה ודחיות בסיום הפרויקטים אשר נפוצים בענף הנדל"ן). כך, נכון ליום 31 בדצמבר 2022 מח"מ תיק האשראי של החברה עומד על כ-42 חודשים (כ-3.5 שנים). מנגד, מקורות המימון של החברה נתמכים על ידי הלוואות מתאגידים פיננסיים, מסגרות אשראי והלוואות מארבעה בנקים ואגרות חוב (סדרה א'). אלו מעמידים אשראי לטווח קצר עד בינוני וחלקן לטווח בינוני-ארוך. להערכתנו, מח"מ מקורות מימון אלו תואם, באופן מסוים, את מח"מ התקבולים של החברה.

אנו סבורים, כי מח"מ העסקאות הבינוני עד ארוך של החברה עשוי להגביל את הגמישות הניהולית, הפיננסית והחיתומית כנגד השינוי בסיכון הלקוחות, ובפרט בתקופה העסקית המתאגרת הצפויה בשנות התחזית. כמו כן, 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 קפדני שנועד למזער את הסיכון הכרוך בהעמדת המימון לפרויקט, כאשר נבדקים בין היתר, איתנות ומוניטין היזם, היתכנות הפרויקט (לפי פרמטרים אותם בוחנת החברה) והבטוחות המתאימות. כמו כן, טרם העמדת המימון

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

ליזם, העסקה מועברת לאישור לפי נוהל סמכויות מוסדר שכולל לרוב אישור של ועדת השקעות, כאשר המנכ"ל אינו בעל זכות הצבעה בוועדה. עם זאת נציין, כי לחברה אין מנהל סיכונים ייעודי, וכמו כן את תפקיד קצינת הציות ממלאת מנהלת כספים של החברה.

רווחיות החברה בולטת לחיוב 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 אשר - כללה מרכיב מהותי של הוצאות דמי סיכון כנגד הערבויות שהעמידו בעלי המניות⁴. כך, שיעור ההכנסות ממימון פרויקטים לסך תיק האשראי הממוצע עמד על כ-12.0% בשנת 2022 לעומת כ-13.3% בממוצע בין השנים 2019-2021. במקביל, לקראת סוף שנת 2021 חלה ירידה בעלות מקורות המימון של החברה לחוב פיננסי נוכח שיפור תנאי האשראי מול הגורמים הממנים והפסקת הוצאות דמי סיכון⁵. על כן, עלות המקורות עמדה על כ-4.0% בשנת 2022 (לעומת כ-6.4% בממוצע בין השנים 2019-2021). כנגד, המרווח הפיננסי עמד על כ-8.0% בשנת 2022 (לעומת כ-9.3% בשנת 2021). יחסי הרווחיות - תשואה על נכסים ממוצעים ורווח לפני מס והפסדים מפרויקטים וירידת ערך המלאי (רווח ליבה) לממוצע נכסים עמדו בשנת 2022 על כ-6.0% וכ-7.4%, בהתאמה, ובשנת 2021 על כ-5.7% וכ-8.1%, בהתאמה, והינם בולטים לחיוב 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 מנכ, אנו סבורים כי המרווח הפיננסי של החברה צפוי להשחק 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 ויגיעו בתרחיש זה בטווח שבין 4.8%-4.9% ו-7.1%-7.3%, בהתאמה.

איכות הנכסים נמוכה ביחס לדירוג; צפי להמשך לחץ מסוים על מדדי הסיכון ואיכות הנכסים בשל עלייה בסיכון על רקע

הרעה בסביבת המאקרו וסביבה עסקית מאתגרת

תיק האשראי של החברה מאופיין באיכות נכסים נמוכה לדירוג. נכון ליום 31 בדצמבר 2022, שיעור החובות הבעייתיים⁶ לסך תיק אשראי ברוטו ממוצע עמד על כ-7.0% והינו משקף שיעור חובות בעייתיים גבוה ביחס לדירוג. מאפייני תיק האשראי גוזרים שיעור הוצאות להפסדי אשראי מתיק אשראי של כ-0.3% בממוצע בין השנים 2019-2022. בחודש יולי 2022, עדכנה החברה כי בעקבות המלצת הוועדה לבחינת הדוחות הכספיים, הוחלט על ידי דירקטוריון החברה לעדכן את שיעור ההפרשה הכללית להפסדי אשראי משיעור מדורג בהתאם לדרגת השעבוד על הנכס (ולא יותר מ-2.5%), לשיעור הנקבע על פי מודל כלכלי שבוצע לחברה על ידי יועץ חיצוני, לפיו שיעור ההפרשה הכללית יעמוד באופן מוערך על כ-0.41%. כך, נכון ליום 31 בדצמבר 2022 יתרת ההפרשה מתיק האשראי עמדה על כ-0.8% (לעומת כ-3.2% בממוצע בין השנים 2018-2021), וגזרת יחס כיסוי יתרת הפרשה כנגד חובות בעייתיים של כ-11% לאותו מועד, 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 הואה 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. בנוסף, אנו בוחנים את שיעור החובות האבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו, אשר עמד על כ-0.2% בשנת 2022 וזאת לעומת כ-0% בשנת 2021, הבולטים לחיוב ביחס לדירוג. כחלק מהמודל העסקי של החברה, מרבית המימון שמעמידה החברה ללקוחותיה, מובטח בשעבוד שני אחרי הבנק המלווה של הפרויקט ובערבות אישית של היזם. לצורך זה נחתם הסכם בין החברה,

⁴ מקורות המימון של החברה נסמכו בעיקר על מסגרת אשראי מבנקים אשר הועמדו כנגד קבלת ערבויות בנקאיות על ידי בעלי המניות, כנגד תשלום "דמי סיכון" הנגזר מסכום הערבויות שהועמדו

⁵ לאחר הנפקת מניות החברה ורישומן למסחר בבורסה ביום 17 לדצמבר 2020 השתנה מודל המימון בחברה. במסגרתו כל הערבויות מבעלי מניות ששימשו את החברה למימון השקעותיה הוחזרו עד ליום 31 בדצמבר 2020. במקביל שלמו לבעלי המניות יתרות תשואת הסיכון.

⁶ המונח חובות בעייתיים מוגדר ומחושב על ידי מידורג 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 למידורג ואינם פומביים.

היזם והבנק המלווה המסדיר את מערכת היחסים בין הצדדים. במקרים בהם המימון מועמד ליזם ללא בנק מלווה, נרשמים לטובת החברה שעבודים בדרגה ראשונה⁷. במסגרת שעבוד מדרגה שניה, על החברה לקבל את הסכמת הגוף המלווה שהעמיד מימון ללקוח לשם מימוש הבטוחה. בהקשר זה נציין, כי לדברי החברה, מתוך העסקאות שנחתמו ב-14 השנים האחרונות כ-7 עסקאות נקלעו לפיגור/קשיים והועמדו לפירעון מידי, כאשר ב-6 מתוך התיקים הללו נגבה סכום הקרן ותמורתה המלאות, ואילו העסקה השביעית עדיין בהליכי גבייה עם צפי לגביית מרבית הקרן⁸.

אנו סבורים כי חלה עלייה בסיכון האשראי של לקוחות החברה, וזאת על רקע סיבה 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, אנו מעריכים עלייה מסוימת בשיעור הוצאות להפסדי אשראי מתיק אשראי ברוטו, אשר ינוע בטווח של 0.6%-1.3%, זאת לאור הערכתנו לעליית סיכון האשראי בענף הפעילות, ועלייה ביתרת ההפרשה לתיק אשראי ברוטו. אנו מניחים עלייה בשיעור חובות בעייתיים לתיק אשראי אשר ינוע בטווח של 0.4%-1.1%.

רמת מינוף הולמת ביחס לדירוג, התומכת ביכולת ספיגת ההפסדים

החברה מתאפיינת במינוף מאזני הולם ביחס לדירוג, כפי שנמדד ביחס הון עצמי למאזן, אשר עמד על כ-17.5%⁹, ליום 31 בדצמבר 2022, אולם נמצא במגמת שחיקה בשנים האחרונות, כאשר נכון ליום 31 בדצמבר 2021 עמד על כ-28% וכ-32% בשנת 2020¹⁰. סך ההון העצמי בסוף שנת 2022 עמד על כ-352 מיליון ₪ ונתמך על ידי רווחים שוטפים בניכוי חלוקת דיבידנדים של החברה בשנים האחרונות. החברה נדרשת לעמוד באמות מידה פיננסיות הקשורות ברמת המינוף בהן התחייבה לשמור, בין היתר, על יחסי מינוף מול הבנקים של מעל 15% והון אבסולוטי של 11220 מיליון ₪, ועל יחס הון למאזן של מעל 15% והון עצמי של 195 מיליון ₪ אל מול מחזיקי אגרות החוב (סדרה א'), כאשר החברה שומרת על מרווח מספק מדרישות אלו. נציין כי, אמות המידה הפיננסיות להן נדרשת החברה לא לוקחות בחשבון את האשראי נון ריקורס אותו מקבלת החברה כאשראי, לצורך בחינת יחס הון למאזן. 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 ינוע סביב בטווח שבין 17%-18% וזאת תחת הנחה כי קובנטט ההון למאזן לא ישתנה בטווח התחזית (היחס האפקטיבי הנדרש ע"י המערכת הבנקאית ומחזיקי אגרות החוב).

לחברה מגוון מקורות מימון טוב ופרופיל נזילות הולם ביחס לדירוג; אולם, הגמישות הפיננסית בולטת לשלילה לדירוג

מבנה המימון הקיים מתאפיין בהעמדת מימון ליזמים לטווח בינוני עד ארוך (לרוב, 24 עד 48 חודשים), כאשר מקורות המימון של החברה נתמכים על ידי מסגרות והלוואות מארבעה תאגידי בנקאיים בהיקף כולל של כ-1,280 מיליון ₪ (כ-252 מיליון ₪ מסגרות חתומות ופנויות ליום 31 בדצמבר 2022), ואגרות חוב (סדרה א') בהיקף של 320 מיליון ₪, 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. מקור מימון נוסף של החברה הוא הלוואות נון ריקורס מתאגידי פיננסיים במח"מ בינוני עד ארוך, בהתאם לאורך חיי הפרויקטים הממומנים, בסך של כ-271 מיליון ₪. בהקשר זה, נציין כי נכון ליום 31 בדצמבר 2022, לחברה אין פירעונות קרן חוב ב-12 החודשים העוקבים, אותם אמורה החברה לפרוע וזאת בשל מבנה לוח הסילוקין של החברה. נציין כי בעתיד צפויים היקפי פירעונות קרן חוב משמעותיים וככל והחברה לא תשמור על נזילות הולמת לפירעונות קרן חוב עתידיים דירוג החברה עלול להיות מושפע לשלילה. יש לציין לחיוב את המדיניות הפיננסית של החברה לשמירה על נזילות הולמת על מנת לעמוד בפירעון תשלומי החוב העיתיים, וכן שיפור הנגישות של החברה למקורות מימון, אשר נתמכת בהגדלת מגוון מקורות המימון. בנוסף, אנו מעריכים, כי החברה תשמר מרווח מספק ביחס לאמות המידה

⁷ נכון ל-31 בדצמבר 2022, כ-30% מתיק הלקוחות של החברה מובטח בשעבודים מדרגה ראשונה והיתר מובטח בשעבודים מדרגה שנייה
⁸ על פי הדוח הכספי השנתי של החברה לשנת 2022

⁹ ללא ניכוי חוב לתאגידי פיננסיים

¹⁰ יחס זה עומד על כ-20.4% ע"פ הבנק המחמיר ביותר כאשר התאגידי הבנקאיים מנטרלים מהמאזן כ-271 מיליון ש"ח אשראי נון ריקורס מתאגידי פיננסיים

¹¹ בהתאם לאמות המידה המחמירות ביותר שעל החברה לעמוד במסגרת הסכמי האשראי אל מול התאגידי הבנקאיים

הפיננסיות האפקטיביות הקשורות לרמת המינוף ולהיקף ההון (על פי יחס מינימלי של כ- 15% וכ-220 מיליון ש"ח, בהתאמה). מידרוג בוחנת את הגמישות הפיננסית של החברות בענף על ידי בחינת היקף הנכסים המשועבדים לסך הנכסים המוחשיים, המבטאים את יכולת המנפיק להרחיב את המימון מהמערכת הבנקאית תוך שעבוד נכסיו. נכון ליום 31 בדצמבר 2022, יחס זה עמד על כ- 77% והינו בולט לשלילה ביחס לדירוג.

שיקולים נוספים לדירוג

אסטרטגיית החברה הנשענת על שיעור בטוחות משמעותי מסוג שעבדים צולבים המהווה גורם תומך ביכולת השבת ההכנסות של החברה

דירוג החברה מושפע לחיוב מאסטרטגיית החברה אשר באה לידי ביטוי במתן הלוואות כנגד שעבדים צולבים, בו היזם מעמיד שעבוד צולב לפרויקטים עבורם הוא מקבל מימון, דבר אשר תומך ביכולת הפירעון של הלווה וגביית החברה במקרה הצורך. בנוסף, אסטרטגיית החברה 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.

סיכון איש מפתח ממותן על ידי תרומת הבעלים בניהול ומימון החברה, התומך בפרופיל העסקי ובגמישות הפיננסית של החברה

אנו מעריכים כי לחברה תלות גבוהה במנכ"ל החברה, אשר מהווה גורם מפתח בחברה ובניהול עסקיה, לצד מבנה ארגוני צר ומצבת עובדים מצומצמת. להערכתנו, התלות הגבוהה של החברה במנכ"ל, הינו גורם סיכון אשר משפיע לשלילה על הדירוג. עם זאת, להערכתנו, תלות זו ממותנת נוכח תרומתם הגבוהה של בעלי מניותיה של החברה (מבטח שמיר ודיסקונט קפיטל) בתהליכי המימון וניהול סיכוני החברה.

צמיחה מהירה בתיק האשראי, החושפת את החברה לסיכוני אשראי מוגברים

דירוג החברה מושפע לשלילה מקצב גידול משמעותי בפעילות החברה ובתיק האשראי, לאור קצב גידול בתיק האשראי ברוטו בשיעור של כ-86% במהלך שנת 2022. על כן, אנו סבורים כי החברה חשופה לסיכוני אשראי מוגברים וכי מגמה זו עלולה להעיד על עלייה בתאבון הסיכון ולהשפיע על איכות הנכסים, רווחיות החברה וגמישותה הפיננסית.

שיקולי ESG

הממשל התאגידי של החברה נתמך בבעלת השליטה אשר הינה חברה ציבורית ובתאגיד בנקאי בישראל. בהקשר זה, נציין כי חברי הנהלה ודירקטוריון החברה בעלי ידע נרחב וניסיון רב בתחום המימון והנדל"ן. הליכי החיתום והבקרה אחר הפרויקטים הינם קפדניים, כאשר פרויקטים בליווי בנקאי 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. לחברה חשיפה מועטה לסיכוני סביבה וחברה. עם זאת, מידרוג מניחה בינונית של החברה לסיכוני ממשל תאגידי בשל תלות מהותית באיש מפתח כמצוין בשיקולים הנוספים לעיל.

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	פרופיל עסקי
A.il	-	A.il	-	מיצוב עסקי ופיזור קווי עסקים	פרופיל עסקי	
Ca.il	-	Ca.il	-	ריכוזיות תיק האשראי	פרופיל סיכון	
Baa.il	-	Baa.il	-	ניהול סיכונים		
Aaa.il	4.9%-4.8%	Aaa.il	6.0%	רווח נקי למוצע נכסים	רווחיות	פרופיל פיננסי
Aa.il	7.3%-7.1%	Aa.il	7.4%	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי למוצע נכסים		
Baa.il	8.3%-7.4%	Baa.il	7.0%	חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו	איכות נכסים	
A.il	1.1%-0.4%	Aaa.il	0.2%	חובות אבודים לסך תיק אשראי ברוטו	הלימות ההון	
A.il	18%-17%	A.il	17.5%	הון עצמי לסך נכסים מנוהלים		
A.il	~100%	Aaa.il	-	יחס כיסוי הנזילות	מימון ונזילות	
B.il	~77%	B.il	~77%	נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים		
Aa.il	-	Aa.il	-	מגוון מקורות מימון		
Baa.il	-	Baa.il	-	מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית	
A3.il						
A3.il						דירוג בפועל

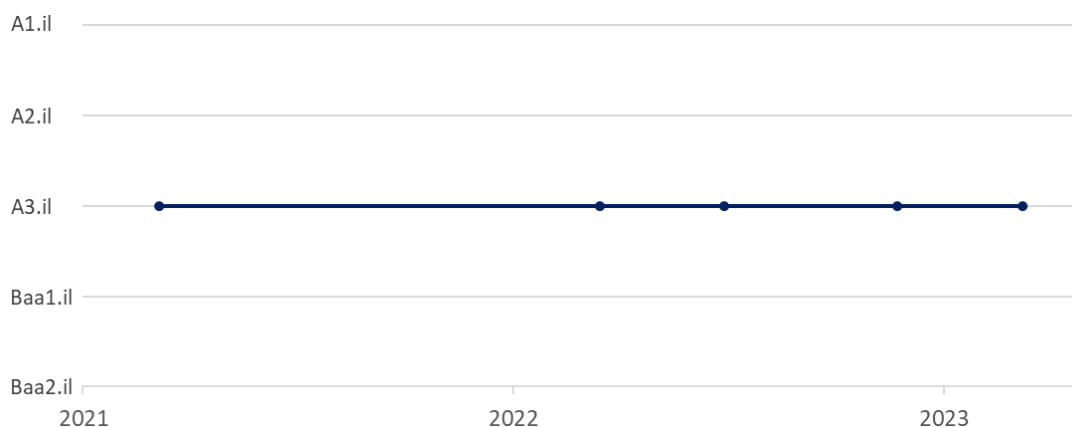
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

החברה התאגדה בישראל, ביום 30 במרץ 1999, כחברה פרטית. מיום הקמתה, החברה עוסקת במתן אשראי לזמים בתחום הנדל"ן והבנייה למגורים ובעיקר לצורך השלמת הון עצמי, לגביו התחייבו הזמים אל מול התאגיד הבנקאי המלווה את הפרויקט, כנגד בטוחות ושיעבודים. עד לשנת 2010 העמידה החברה מימון גם למיזמים במזרח אירופה ומהמועד האמור ועד למועד דוח זה, החברה לא העמידה מימון חדש למיזמים מחוץ לישראל. ביום 17 בדצמבר 2020, החלה להיסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב, לאחר שהנפיקה מניות לציבור וגייסה הון בסך של כ- 200 מיליון ₪.

בעלת השליטה בחברה הינה מבטח שמיר אחזקות בע"מ, חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה (בעל השליטה בה הינו מר מאיר שמיר) אשר מחזיקה את מניותיה בחברה באמצעות מבטח שמיר פיננסיים בע"מ (להלן: "מבטח שמיר") שהינה חברה פרטית בבעלותה המלאה. נכון למועד הדוח, מבטח שמיר מחזיקה בכ-49.03% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה. בעלי מניות נוספים הינם דיסקונט קפיטל בע"מ המחזיקה בכ-17.38% מהון המניות של החברה, מוסדיים (7.22%) והציבור (כ-22.83%). מנכ"ל החברה הינו מר מאור דואק, אשר מחזיק בכ-3.5% ממניות החברה. פעילות החברה מתבצעת בכפוף להוראות חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), תשע"ו-2016 התקנות והצווים שהותקנו מכוחו (להלן: "חוק הפיקוח"). ביום 24 במאי 2021 התקבל בידי החברה רישיון למתן אשראי מורחב, כך שתוקפו הינו עד ליום 31 בדצמבר 2023, וזאת בהתאם לדרישות החלות על נותן שירותי אשראי על פי הוראות חוק הפיקוח. כמו כן, ניתן לחברת הבת (להלן: "מניף מימון אישי בע"מ") רישיון למתן אשראי מורחב כך שתוקפו הינו עד ליום 31 בדצמבר 2024.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מניף - שירותים פיננסיים 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

12.03.2023	תאריך דוח הדירוג:
28.11.2022	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
07.03.2021	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מניף - שירותים פיננסיים בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מניף - שירותים פיננסיים 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 וכאולה 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>