

בול מסחר והשקעות בע"מ

מעקב | דצמבר 2022

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

בול מסחר והשקעות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Baa2.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Baa2.il	דירוג סדרה

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג Baa2.il לאגרות החוב (סדרות א' ו-ב') שהנפיקה בול מסחר והשקעות בע"מ ("החברה") אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31/12/2024	יציב	Baa2.il	1183862	סדרה א'
30/06/2026	יציב	Baa2.il	1187061	סדרה ב'

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף את הסיכון הענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה; פרופיל עסקי אשר עודנו נמוך יחסית ומוגבל נוכח תיק אשראי קטן יחסית, ביחס למתחרות בענף. פרופיל הסיכון נתמך במח"מ התיק הקצר, אולם עודנו מוגבל נוכח פיזור מושכים נמוך ביחס לדירוג, קצב צמיחה מהיר של תיק האשראי, חשיפה לריכוזיות ענפית וסיכון אנשי מפתח; רווחיות החברה הינה בולטת לטובה ביחס לדירוג ונתמכת בצמיחה המהירה בתיק האשראי ובמרווח פיננסי גבוה יחסית, התומכים בבנייה מתמשכת של ההון העצמי אשר מהווה את כרית ספיגת הפסדים בלתי צפויים; איכות הנכסים סבירה לדירוג, אולם צפוי המשך לחץ מסוים על מדדי הסיכון בשל הסביבה העסקית המתאגרת, וצפי להמשך העלאת שיעור הריבית וריכוזיות גבוהה יחסית לענף הנדל"ן, בדומה לחברות דומות בענף, המהווה מוקד סיכון מרכזי בתיק, אשר עלול לפגוע משמעותית בכריות הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי ונוכח מאפייניו ההומוגניים; לחברה יחס מינוף מאזני טוב ביחס לדירוג נוכח בנייה מתמשכת של כרית ההון התומכת בספיגת הפסדים בלתי צפויים, עם מרחק סביר מהקובנטים הבנקאיים; לחברה מגוון מקורות מימון הולם לדירוג הנתמך בקווי אשראי משלושה תאגידים בנקאיים ושתי סדרות אג"ח. עם זאת, נציין כי נכון למועד דוח זה, הנגישות של חברות בענף המימון החוץ בנקאי לגיוסי חוב בשוק ההון הינה נמוכה, דבר אשר עלול להעיב על יכולת מחזור החוב של סדרות האג"ח (סדרה א' ו-ב') של החברה בד בבד כאשר סדרות אלו מגלמות תשואה לפדיון גבוהה¹. נציין כי מח"מ התיק הקצר, תומך בגמישות הפיננסית ויכול לפצות על היעדר כרית נזילות משמעותית בעת הצורך, תוך פגיעה מסוימת בפרופיל העסקי ובהיקף הרווח.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהתחרות הגוברת בענף ומהשלכות המאקרו כלכליות הצפויות, וביניהן רמת האינפלציה וצפי לעליית הריבית, אשר עשויים להשליך על רמת הביקושים. לאור זאת, אנו צופים התמתנות משמעותית בהמשך צמיחת תיק האשראי בשנת 2023. בנוסף, אנו צופים עלייה בשיעורי הכשל לצד גידול בשיעור הוצאות להפסדי אשראי מתיק אשראי ביחס לתשעת החודשים הראשונים של שנת 2022. תחת הנחות אלו, אנו מניחים שיעור חובות בעייתיים² לתיק אשראי ברוטו בטווח של 12%-13% ושיעור חובות אבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו אשר ינוע בטווח של כ-0.5%-1.5%. עם זאת, אנו צופים שיפור בהכנסות מימון נטו של החברה ביחס לשנת 2021, נוכח הגידול הצפוי בתיק האשראי ושמירה על המרווח הפיננסי של החברה. בתרחיש זה, התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה³ ינועו בטווח שבין 5.0%-5.4% ו-7.8%-9.1%, בהתאמה, אשר בולטים לטובה ביחס לדירוג ולענף ותומכים בהמשך בניית כרית ההון. אנו צופים כי היקף הכרית ההונית בשנתיים הקרובות ימשיך להבנות כתוצאה מצבירת רווחים וללא חלוקת דיבידנדים, כאשר יחס המינוף המאזני תחת הנחות הצמיחה יעמוד בטווח של 21%-25%. בנוסף לשיקולים לעיל, סיכון אנשי מפתח היווה שיקול נוסף לשלילה בדירוג. שיקול נוסף לשלילה בדירוג הינו קצב הצמיחה המהיר בתיק האשראי ב-12 החודשים האחרונים (כ-129%) החושף את החברה לסיכונים אשראי מוגברים.

¹ נכון למועד דוח זה תשואה לפדיון של סדרה א' הינה כ-9.5% ותשואה לפדיון של סדרה ב' הינה כ-10%
² המונח חובות בעייתיים מוגדר ומחושב על ידי מידרוג ואינו מוגדר או נתון כך בדוחות הכספיים של החברה. סכום החובות הבעייתיים כולל את יתרת הפרשה הכללית בגין תיק האשראי בתוספת יתרת החובות ברוטו שנעשתה בגין הפרשה ספציפית וכן חובות בפיגור מעל 30 יום אשר לא נעשתה הפרשה לגביהם וכן התאמות נוספות. חישוב החובות הבעייתיים מתבסס, בין היתר, על נתוני ההנהלה שנמסרו למידרוג ואינם פומביים.
³ רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים בתקופה

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 הסיכון הענפי ומאפייני הפעילות ואת פרופיל הסיכון של תיק האשראי.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

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

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה משמעותית בשיעורי הכשל ו/או נזקי האשראי וכנגזר שחיקה באיכות הנכסים
- שחיקה משמעותית בהיקפי הפעילות ובמרווחים הפיננסיים באופן שיפגום ברווחיות החברה
- פגיעה בגמישות הפיננסית המתבטאת בנגישות למקורות המימון ובעליית מינוף מהותית
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

בול מסחר והשקעות בע"מ נתונים עיקריים, באלפי ₪

2019	2020	2021	30.09.2021	30.09.2022	
456	1,493	11,259	6,532	7,494	מזומנים ושווי מזומנים
88,505	97,843	209,174	159,059	360,436	אשראי ללקוחות, נטו
542	715	1205	951	5,334	יתרת הפרשה להפסדי אשראי
65,139	72,938	158,898	107,607	290,865	חוב פיננסי [1]
89,495	102,092	224,884	168,409	378,478	סך נכסים במאזן
22,817	27,831	63,826	59,913	83,213	הון עצמי

12,774	9,909	16,744	9,759	30,250	הכנסות מימון, נטו
(121)	(415)	315	61	4,203	הוצאות (הכנסות) להפסדי אשראי
7,456	3,881	8,366	4,587	13,633	רווח נקי
9,571	4,871	10,651	5,357	22,074	רווח לפני מס והוצאות (הכנסות) להפסדי אשראי

15.2%	8.7%	9.8%	8.5%	12.9%	מרווח פיננסי [2]
25%	27%	28%	36%	22%	הון עצמי / סך נכסים
9.8%	4.1%	5.1%	4.5%	6.0%	תשואה על הנכסים הממוצעים (ROA)
12.5%	5.1%	6.5%	5.3%	9.8%	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי / נכסים ממוצעים
0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	1.5%	יתרת הפרשה להפסדי אשראי / אשראי ללקוחות ברוטו*
(0.2%)	(0.4%)	0.2%	0.1%	1.9%	הוצאות (הכנסות) הפרשה להפסדי אשראי / ממוצע אשראי ללקוחות ברוטו*

[1] חובות לבנקים, חובות לספקי מימון והתחייבות בגין חכירה

[2] הכנסות מימון ביחס לתיק אשראי ברוטו (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה) פחות הוצאות מימון ביחס לחוב הפיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה). על פי חישובי החברה, המרווח בפועל הינו גבוה יותר

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

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי, בתחום ניכין ממסרים מסחריים והלוואות למגזר העסקי ובפרט ל-SME. ענף זה מאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, הנתון לחשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו-כלכליים, לצד חשיפה לשינויים רגולטוריים, המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף, כאשר לחברה קיים רישיון מורחב למתן אשראי, בכפוף לתנאים והגבלות המקובלים בענף, עד ליום 31 בדצמבר 2026. יש לציין, כי אנו רואים עלייה בסיכון הענפי, וזאת לאור האירועים האחרונים בענף המימון החוץ בנקאי המצביעים על חולשות של ממשל תאגידי בחברות בענף, המהווים שיקול אשראי מרכזי, כאשר חולשות אלו עלולות להוביל להרעה בכושר האשראי של חברות המימון בעיקר בשל שחיקה משמעותית באיכות תיק האשראי, רווחיות, יכולת השבת הכנסות, נזילות ונגישות למקורות מימון ועוד. בנוסף, ניתן לראות את העלייה בסיכון הענפי מצד הגופים המממנים כפי שמשתקף בהקשחת תנאי מסגרות האשראי בחודשים האחרונים בחלק מהחברות בענף על ידי התאגידים הבנקאיים. רמת התחרות מושפעת הן מהמערכת הבנקאית (רוב המימון בתחום הינו מהמערכת הבנקאית, בדגש להלוואות למגזר העסקי ובפרט ל-SME), והן ממספר שחקנים מרכזיים, בעלי ותק וניסיון בתחום. בנוסף לכך, הענף מאופיין בחשיפה משמעותית לחברות בנייה וקבלנות הפועלות בענפי התשתיות, הבנייה ונדל"ן על נגזרותיהם, המאופיינים בסיכון ענפי גבוה יחסית בשל מאפיינים הומוגניים. כמו כן, הענף מאופיין באסימטריה במידע אל מול לקוחות ומושכים, שחלקם בעלי פרופיל סיכון גבוה אשר ממותן כאשר מועמדות בטוחות. חסמי הכניסה העיקריים לענף כוללים בין היתר כרית הון עצמי ונגישות למקורות מימון בהיקפים משמעותיים וכן אישורים רגולטורים הנדרשים לצורך מתן אשראי. חסמי כניסה נוספים כוללים בין היתר, ניסיון, ידע מקצועי ובסיס נתונים, התומכים ביכולת חיתום ובזמני תגובה מהירים יחסית. שינויים רגולטוריים עלולים להשפיע על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף. בשנים האחרונות עבר הענף אסדרה נרחבת שכללה בין היתר את חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), תשע"ו-2016, שנכנס לתוקף ביוני 2017. במסגרתו נקבעה לראשונה מסגרת כוללת להסדרת שוק האשראי החוץ בנקאי, הכוללת משטר רגולטורי על הגופים הפועלים בענף, המפוקח על ידי רשות שוק ההון ביטוח וחסכון. נציין, כי רשות שוק ההון והביטוח אינה עוסקת בפיקוח יציבותן של החברות הפועלות בענף למעט חברות בהן יש פקדונות 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 ולחזק 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. בנוסף, הקשחת התנאים לקבלת רישיון ע"י רשות שוק ההון עשויה להערכתנו להקטין את מספר הגופים הפועלים בענף (בפרט הקטנים), באופן שעשוי לייצר קונסולידציה, תוך הפיכתם של גופים אלה למשווקים (נקודות מכירה). 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 לניהול הסיכונים. תחולת ההוראות של חוזר זה עבור גופים בעלי רישיון למתן אשראי הינו בחודש דצמבר 2023. חוק נתוני האשראי שנכנס לתוקף בשנת 2019, משפר להערכתנו את האסימטריה במידע ולתמוך בחיתום מותאם סיכון טוב יותר עבור חלק מהגופים בענף. מנגד, חוק חדלות הפירעון ושיקום כלכלי החדש מקל על הליכי חדלות הפירעון של לווים, מגביר את שכיחות הכשלים ופוגע בקדימותם של נושים מובטחים, כך שלהערכתנו תהיה לו השפעה שלילית על כלל הגופים העוסקים במתן אשראי.

הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בקוטנו של תיק האשראי ובריכוזיות גבוהה בתמהיל התיק, עם זאת תיק האשראי של החברה מציג צמיחה משמעותית

החברה פועלת בתחום פעילות שעיקרו מתן אשראי כנגד קבלת ממסרים דחויים שנכתבו על ידי צדדים שלישיים המוסבים לטובת החברה (ניכיון שיקים) באופן ישיר או באמצעות נותני שירותי אשראי מורשים אחרים, וכן, מתן הלוואות ללקוחות פרטיים ולחברות על דרך הניכיון של ממסרים דחויים, לכל מטרה, תוך שהאשראי כאמור מובטח לרוב בשעבודי נדל"ן. נציין כי החברה הגדילה את משקל תיק האשראי הלקוחות ניכיון ממסרים דחויים ליום 30 בספטמבר 2022 לשיעור של כ-62% לעומת שיעור של כ-39% ליום 30 בספטמבר 2021 וכ-48% ליום 31 בדצמבר 2021. משקל תיק האשראי הלוואות על דרך הניכיון מגובות בטוחות נדל"ן ליום 30 בספטמבר 2022 הסתכם לשיעור של כ-38% לעומת שיעור של כ-61% ליום 30 בספטמבר 2021 וכ-52% ליום 31 בדצמבר 2021.

היקף הפעילות של החברה צמח בקצב מהיר ומשמעותי בין השנים 2018-2021 (CAGR של כ-52% בתיק האשראי ברוטו⁴), כך שנכון ליום 31 בדצמבר 2021, עמד תיק האשראי ברוטו על כ-210 מיליון ₪ ונכון ליום 30 בספטמבר 2022 על כ-366 מיליון ₪, המבטא צמיחה משמעותית של כ-74% ביחס ליום 31 בדצמבר 2021.

אנו מעריכים כי המיצוב העסקי של החברה עודנו מוגבל נוכח תיק אשראי קטן יחסית, ביחס למתחרות בענף, המשליך על פוטנציאל יצור ההכנסות ומתאפיין בחשיפה משמעותית למרווח פיננסי ללא מרכיב הכנסות תפעוליות נוספות מהותי ומודל פעילות ריכוזי הכולל בעיקר ניכיון צ'קים מסחריים.

נכון ליום 30 בספטמבר 2022, עשרת הלקוחות בעלי יתרות החוב הגדולים של החברה היוו כ-26.6% מתיק האשראי (שיעור סביר ביחס לקבוצת השוואה⁵) וזאת לעומת כ-30.1% ליום 30 בספטמבר 2021, אשר תומכים ביכולת השבת ההכנסות ובפרופיל העסקי של החברה. נציין, כי יכולת השבת ההכנסות, המשקפת את יציבות ההכנסות, של החברה מתבססת בעיקר על המוניטין שצברו מנהליה הבכירים, הפועלים בשוק זה שנים ארוכות ונהנים להערכתנו מניסיון רב ומהיכרות רחבה עם מרבית הגורמים הפועלים בתחום, זאת לצד תודעת שירות גבוהה, זמני תגובה ומתן אשראי מהירים.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהתחרות הגוברת בענף ומהשלכות המאקרו כלכליות הצפויות, וביניהן רמת האינפלציה הגבוהה וצפי להמשך עליית הריבית, אשר עשויים להשליך על רמת הביקושים. לאור זאת, אנו צופים התמתנות משמעותית בהמשך צמיחת תיק האשראי בשנת 2023.

פרופיל הסיכון נתמך במח"מ תיק קצר יחסית, אולם מוגבל נוכח חשיפה לריכוזיות ענפית ופיזור מושכים נמוך יחסית

לחברה פיזור מושכים נמוך יחסית, כך 10 המושכים בעלי יתרות החוב הגדולות ביותר מהווים כ-25.8% מתיק המושכים ליום 30 בספטמבר 2022 וכ-114% מההון העצמי לאותו מועד, לעומת כ-27.1% וכ-72%, בהתאמה, ליום ה-30 בספטמבר 2021. ניהול הסיכונים נתמך במספר מעגלי בקרה בהם מנגנון חיתום, ניטור ומעקב. בנוסף, החברה דואגת כמדיניות כי במתן אשראי על דרך הניכיון המובטח בטוחות נדל"ן סך המימון לא יעלה על 60% משווי הנכס.

אולם, לחברה אין פונקציית ניהול סיכונים נפרדת. חברת אסדרה ליווי וייעוץ בע"מ משמשת כקצין ציות בחברה, ומשרד פאהן קנה ניהול בקרה בע"מ משמש כמבקר פנים בחברה, הכפוף ליו"ר דירקטוריון החברה.

תיק האשראי של החברה מאופיין בריכוז ענפי גבוה (בדומה לענף), כאשר, נכון ליום 30 בספטמבר 2022, החברה חשופה בעיקר לענף הנדל"ן (כ-49%), המאופיין ברמת סיכון גבוהה יחסית ומושפע ממאפיינים הומוגניים.

מח"מ תיק האשראי הינו קצר יחסית וצפוי לאפשר גמישות ניהולית וחיתומית, תומך בניהול סיכון הנזילות ומקטין את החשיפה לשינויים בריבית, אשר תתבטא ביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד השינוי בסיכון הלקוחות ושינוי עלות המימון. אולם נמצא במגמת התארכות בתקופה האחרונה. כך, נכון ליום 30 בספטמבר 2022 כ-49% נפרע תוך 90 יום לעומת ממוצע של כ-54% ליום 30 בספטמבר 2021, מגמה שעלולה להעלות את סיכון הנזילות.

⁴ תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי
⁵ בהתבסס על דו"חות ציבוריים של חברות מימון חוץ בנקאיות בתחום מימון למגזר העסקים הקטנים והבינוניים

מדדי הרווחיות בולטים לטובה ביחס לדירוג ולענף ותומכים בפוטנציאל בניית כרית ההון

מדדי רווחיות החברה בולטים לחיוב ביחס לדירוג ולענף, והושפעו לחיוב מצמיחת תיק האשראי בשנים האחרונות וממרווח פיננסי גבוה יחסית. בנוסף לכך, במהלך שנת 2022 חל גידול בשיעור הכנסות המימון נטו לתיק האשראי של החברה וכתוצאה מכך במרווח הפיננסי. גידול זה נבע בין היתר מעליית ריבית בנק ישראל ומעלייה בשיעור ניכיון ממסרים דחויים מסך תיק האשראי (כ-62% ליום 30 בספטמבר 2022, לעומת כ-48% ליום 31 בדצמבר 2021) לעומת הלוואות על דרך הניכיון מגובות נדל"ן, כך שיעור ההכנסות המימון לתיק האשראי ברוטו עמד על כ-17.9% בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2022 ועל כ-14.1% בשנת 2021. במקביל, חלה עלייה בעלות מקורות המימון של החברה לחוב הפיננסי אשר עמדה על כ-5.0% בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2022 לעומת כ-4.3% בשנת 2021 (כ-5.4% בשלושת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2022). לפיכך, המרווח הפיננסי עמד בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2022 על כ-12.9% (כ-10.8% בשלושת החודשים שהסתיימו ביום 30 בספטמבר 2022) ועל כ-9.8% בשנת 2021 לעומת ממוצע של כ-12.0% בין השנים 2019-2020. כנגזר מכך, התשואה על נכסים ממוצעים (ROA) ותשואת הליבה עמדו בשנת 2021 על כ-5.1% וכ-6.5%, בהתאמה, ובתשעת החודשים הראשונים של שנת 2022 בגילום שנתי על כ-6.0% וכ-9.8%, בהתאמה, והינם בולטים לחיוב ביחס לדירוג ולענף.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו צופים שיפור בהכנסות מימון נטו של החברה ביחס לשנת 2021, נוכח הגידול הצפוי בתיק האשראי ושמירה על המרווח הפיננסי של החברה. כמו כן, אנו צופים עלייה משמעותית בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לשנת 2021, לאור השפעות מאקרו כלכליות (ריבית, אינפלציה) שצפויות להשליך על סיכון אשראי הלקוחות. כתוצאה מהאמור לעיל, אנו צופים כי התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה ינועו בטווח שבין 5.0%-5.4% ו-7.8%-9.1%, בהתאמה.

איכות הנכסים סבירה ביחס לדירוג, אולם צפויה להישחק בטווח התחזית נוכח סביבה עסקית מאתגרת וצפי להמשך העלאת שיעור ריבית בנק ישראל

תיק האשראי של החברה מאופיין ברמת סיכון סבירה לדירוג אולם מושפע לשלילה משיעור חובות בעייתיים לתיק אשראי ברוטו אשר עמד על כ-9.0% ליום 31 בדצמבר 2021 לעומת כ-12.1% ליום 31 בדצמבר 2020. עם זאת, נכון ליום 30 בספטמבר 2022, חלה ירידה ביחס סך החובות הבעייתיים לסך תיק אשראי הלקוחות ברוטו ושיעורו עמד על כ-8.3%. יחס זה הינו בולט לשלילה ביחס לדירוג וביחס לחברות בענף. במהלך שנת 2022, חל גידול ביחס שבין ההוצאה להפסדי אשראי לסך תיק אשראי הלקוחות בתשעת החודשים הראשונים של 2022 אשר הסתכם בכ-1.9% (בגילום שנתי) לעומת כ-0.2% בשנת 2021. עלייה זו, מוסברת על ידי גידול בהפרשה הכללית ובהפרשה הספציפית של החברה במהלך תשעת החודשים הראשונים של שנת 2022. לפיכך, נכון ליום 30 בספטמבר 2022, יתרת ההפרשה לתיק האשראי עמדה על כ-1.5% (לעומת כ-0.6% בשנת 2021). כנגזר מכך, יחס כיסוי יתרת הפרשה להפסדי אשראי חזויים כנגד חובות בעייתיים עמד על כ-17.5% לאותו יום (משקף עלייה בכרית הפרשה ביחס לשנת 2021 כ-6%), הבולט לרעה ביחס לענף והינו נמוך ביחס לסיכון הצפוי בתיק. עם זאת, נציין כי החברה דואגת כמדיניות כי במתן אשראי על דרך הניכיון המובטח בבטוחות נדל"ן סך המימון לא יעלה על 60% משווי הנכס (בהתאם לדוחותיה הכספיים השנתיים של החברה, לרוב, מקדם הביטחון הוא 50% עד 60% משווי הנכס). בנוסף, אנו בוחנים את היחס בין סך החובות האבודים לסך תיק אשראי הלקוחות ברוטו, כאשר לחברה לא היו חובות אבודים בשנים האחרונות. לפיכך, יחס זה הינו בולט לטובה ביחס לדירוג ומהווה גורם תומך לאיכות תיק האשראי של החברה. אנו סבורים כי מוקד סיכון מרכזי בתיק, נובע מריכוזיות ענפית גבוהה לענף הנדל"ן (כ-49% מיתרת הלקוחות וכ-215% מהון העצמי של החברה, נכון ליום 30 בספטמבר 2022), בדומה לחברות דומות בענף, העלולה לפגום בכרית הספיגה כתוצאה מהפסדים בלתי צפויים נוכח המאפיינים ההומוגניים של ענפים אלו. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת וצפי להמשך העלאת שיעור הריבית במשך לצד המשך צמיחה בתיק האשראי אשר יובילו ללחץ על מדדי הסיכון בתיק. כך, אנו צופים המשך גידול בשיעור יתרת ההפרשה ביחס לתיק האשראי שתנוע בטווח של 1.6%-2.2% בטווח התחזית, לצד שיעור הוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי אשר ינוע בטווח של 2.0%-2.2% בשנים אלו. כמו כן, אנו צופים עלייה בשיעור החובות האבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו אשר ינוע בטווח של כ-0.5%-1.5% ושיעור חובות בעייתיים אשר ינוע בטווח של 12%-13%.

מינוף מאזני טוב ביחס לדירוג, התומך ביכולת ספיגת ההפסדים הבלתי צפויים

החברה מתאפיינת במינוף מאזני טוב ביחס לדירוג, כפי שנמדד ביחס הון עצמי למאזן, אשר עמד על כ-22.0% ליום 30 בספטמבר 2022 ונתמך על ידי בניית כרית ההון כתוצאה מרווחים שוטפים והנפקת הון במהלך שנת 2021, בניכוי חלוקת דיבידנדים של החברה בשנים האחרונות (לחברה מדיניות חלוקת דיבידנד לפיה החברה תחלק מדי שנה, דיבידנד לבעלי מניותיה בשיעור של עד 50% מהרווח הנקי של החברה, לאחר מס, בגין השנה שנתיימה). למרות מדיניות החלוקה לעיל, לצורך המשך הגדלת הכרית ההונית ותמיכה ביכולת המשך הצמיחה הגבוהה של החברה, החברה לא חילקה דיבידנדים החל מהרבעון האחרון של שנת 2019. החברה נדרשת לעמוד באמות מידה פיננסיות בגין המימון ובהן יחס הון למאזן, כאשר לחברה מרחק סביר מהקובע האפקטיבי הבנקאי⁶. אנו צופים כי היקף הכרית ההונית בשנתיים הקרובות ימשיך להבנות כתוצאה מצבירת רווחים, כאשר יחס המינוף המאזני תחת הנחות הצמיחה יעמוד בטווח של 21%-25%. רמת המינוף כמתואר לעיל הינה תומכת בפרופיל הפיננסי של החברה וביכולתה לספוג הפסדים בלתי צפויים.

פרופיל הנזילות הולם ביחס לדירוג ונתמך במח"מ התיק הקצר; אולם הנגישות לשוק ההון של החברה מוגבלת

החברה תלויה במידה רבה במימון חיצוני ובפרט במערכת הבנקאית לצורך מימון פעילותה השוטפת ופעלה בשנה האחרונה להגדיל את היקף המסגרות. בהתאם לכך, נכון ליום 30 בספטמבר, לחברה מגוון מקורות מימון הכוללים שלושה קווי אשראי בנקאיים (שניים מתוך שלושה קווי אשראי חתומים) אשר ההיקף מולם גדל במהלך השנה ועמד על כ-181 מיליון ₪ (לעומת כ-50 מיליון ₪ ליום 30 בספטמבר 2021). בנוסף, במהלך שנת 2022 החברה הנפיקה שתי סדרות אג"ח (סדרה א' וסדרה ב') בסך כולל של כ-137 מיליון ₪. גיוסים אלו תמכו בגיוון מקורות המימון תוך פירעון של קווי אשראי בעלי עלויות מימון יקרות (ספקי אשראי חוץ בנקאיים) ובכך הוזילו את עלות המימון הכוללת של החברה. יש לציין כי נכון למועד דוח זה, הנגישות של חברות בענף המימון החוץ בנקאי לגיוס חוב בשוק ההון הינה נמוכה, דבר אשר עלול להעיב על יכולת מחזור החוב של סדרות האג"ח (סדרה א' וב') של החברה בד בבד כאשר סדרות אלו מגלמות תשואה לפדיון גבוהה. להערכתנו, מדיניות שמירה על נזילות של החברה אינה מספקת, כאשר היא שומרת על היקף נמוך של יתרות פנויות במסגרות האשראי החתומות שלה מול הגופים הבנקאיים וכן יתרות המזומן שהיא שומרת הינן מינימאליות ועל כן צרכי שירות החוב בעקבות גיוסי האג"ח, עלולים להעיב על פרופיל הנזילות של החברה. עם זאת, נכון ליום 30 בספטמבר 2022 יחס היתרות הנזילות⁷ לתשלומי החוב (קרן) ל-12 חודשים הקרובים עמד על כ-128% והינו הולם ביחס לדירוג. מנגד, נציין, כי תיק הלקוחות מאופיין במח"מ קצר יחסית כאמור (נכון ליום 30 בספטמבר 2022 כ-49% נפרע תוך 90 ימים), התומך בגמישות הפיננסית ויכול לפצות על היעדר נזילות מספקת בעת הצורך, אולם לתקופה מוגבלת בזמן ותוך שחיקה מסוימת בפרופיל העסקי. מידורג 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 30 בספטמבר 2022, יחס זה עמד על כ-44% והינו בולט לחיוב ביחס לדירוג.

⁶ סכום ההון העצמי המוחשי של החברה לא יפחת בכל עת שהיא מסכום השווה לשיעור של 20% מסך המאזן המוחשי של החברה
⁷ יתרות הנזילות כוללות מזומנים ושוי מזומנים ומסגרות אשראי חתומות ופנויות מול המערכת הבנקאית

שיקולים נוספים לדירוג

תלות מהותית באנשי מפתח

אנו סבורים כי לחברה מבנה הנהלה צר וכי לחברה תלות בבעל השליטה של החברה המתפקד גם כיו"ר הדירקטוריון. בנוסף, אנו סבורים כי לחברה ישנה תלות במנכ"לית החברה, אשר משמשת גם כדירקטורית ואשר הינה הבעלים של משרד עו"ד המספק שירותי גבייה לחברה. אנו סבורים כי המבנה לעיל, ותלות החברה באנשי המפתח עלול להשפיע על הממשל התאגידי, פרופיל הסיכון והפרופיל העסקי של החברה. שיקול זה היווה שיקול נוסף לשלילה בדירוג.

צמיחה מהירה באשראי, 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-129% במהלך 12 החודשים האחרונים (התקופה שבין סוף רבעון 3 שנת 2021 לסוף רבעון 3 שנת 2022). לאור זאת, 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.

שיקולי ESG

הממשל התאגידי של החברה נתמך בחברי הנהלה ודירקטוריון בעלי ידע נרחב וניסיון בתחום המימון, כאשר דירקטוריון החברה מורכב מחמישה דירקטורים אשר ארבעה מתוכם בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית. החברה התקשרה עם חברת ייעוץ חיצונית המשמשת כקצין ציות בחברה. החברה מבצעת חיתום קפדני עבור כל לווה טרם העמדת האשראי עבורו לרבות מצבו הפיננסי, הבטוחות שבאפשרותו להעמיד והיסטורית האשראי של הלקוח עם החברה. בנוסף, לחברה קיימת ועדת אשראי פנימית אשר מונה את יו"ר הדירקטוריון, מנכ"לית, מנהל תחום המכירות, סמנכ"ל כספים ופונקציית ציות פנימית. הוועדה מתכנסת באופן קבוע לכל הפחות, פעם ברבעון לטובת ביצוע ביקורת בדבר תיקי האשראי של לקוחות וחייבים ספציפיים של החברה. עם זאת, בעל השליטה בחברה משמש גם יו"ר דירקטוריון החברה ומנכ"לית החברה הנה דירקטורית גם כן. להערכתנו, שיקולי ESG נושאים השפעה על דירוג החברה. להערכת מידרוג, לחברה חשיפה מועטה לסיכונים סביבה וחברה. עם זאת, מידרוג מניחה חשיפה בינונית של החברה לסיכונים ממשל תאגידי כאשר סיכון של תלות מהותית באנשי מפתח גולם כאמור בשיקולים הנוספים כמצוין לעיל.

מטריצת הדירוג

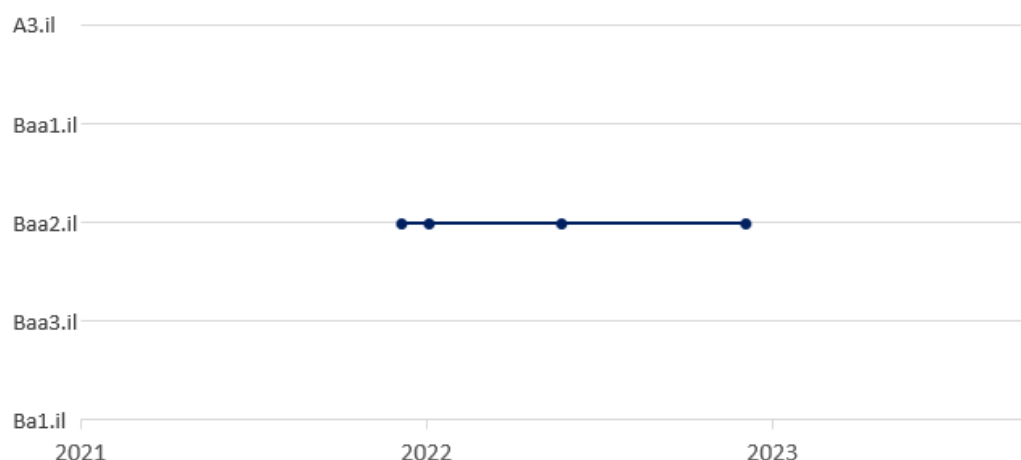
תחזית מידרוג [1]		ליום 30.09.2022			
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	תת פרמטר	פרמטר
Baa.il	-	Baa.il	-	סיכון ענפי	ענף פעילות
Ba.il	-	Ba.il	-	מיצוב עסקי ופיזור קווי עסקים	פרופיל עסקי
Ba.il	-	Ba.il	-	ריכוזיות תיק האשראי	פרופיל סיכון
Ba.il	-	Ba.il	-	ניהול סיכונים	
Aaa.il	5.4%-5.0%	Aaa.il	6.0%	רווח נקי לממוצע נכסים	רווחיות
Aaa.il	9.1%-7.8%	Aaa.il	9.8%	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים	
B.il	13%-12%	Baa.il	8.3%	חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו	איכות נכסים
A.il	1.5%-0.5%	Aaa.il	0.0%	חובות אבודים לסך תיק אשראי ברוטו	
Aa.il	25%-21%	A.il	22.0%	הון עצמי לסך נכסים מנוהלים	הלימות ההון
A.il	~128%	A.il	~128%	יחס כיסוי הנזילות	מימון ונזילות
A.il	~44%	A.il	~44%	נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים	
Baa.il	-	Baa.il	-	מגוון מקורות מימון	מדיניות פיננסית
Ba.il	-	Ba.il	-	מדיניות פיננסית	
Baa2.il				דירוג נגזר	
Baa2.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

בול מסחר והשקעות בע"מ התאגדה ונרשמה בישראל ביום 17 ביולי 1983 כחברה פרטית בעירבון מוגבל. ביום ה-15 ביוני 2021 ביצעה החברה הנפקה ראשונה לציבור ורישום למסחר וכעת הינה חברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ. למועד הדוח בעלי המניות בחברה הינם: בכור רונן (כ- 69.2%) אשר הינו בעל השליטה בחברה ומשמש כיו"ר הדירקטוריון, עשור אדוה (כ- 3.6%) המשמשת כמנכ"לית ודירקטורית בחברה והיתרה ע"י הציבור. החברה מתמחה בתחום הפיננסיים בדגש על מימון חוץ בנקאי. החברה מעניקה ללקוחותיה השונים מגוון פתרונות אשראי, בדגש על ניכיון ממסרים דחויים תמורת עמלה משתנה הנקבעת בין החברה ובין אותו לקוח בהתאם לפרמטרים שונים ובמתן הלוואות ללקוחות פרטיים ולחברות על דרך הניכיון של ממסרים דחויים, לכל מטרה, אשר מגובות לרוב בבטוחות נדל"ן. בחודש דצמבר 2021 קיבלה החברה רישיון מורחב למתן אשראי ע"י הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון. תוקפו של הרישיון הינו עד ליום 31 בדצמבר 2026.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[בול מסחר והשקעות בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)
[חולשות בממשל התאגידי וניהול הסיכונים מהווים גורם שלילי בסיכון האשראי של חברות מימון חוץ בנקאי - דוח מיוחד אוגוסט 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

11.12.2022	תאריך דוח הדירוג:
24.05.2022	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
06.12.2021	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
בול מסחר והשקעות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
בול מסחר והשקעות 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 וליסכנוי 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 ויהיה 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>