



חברות מימון חוץ בנקאיות

דוח מתודולוגי - מרץ 2016

אנשי קשר:

אלון ליפשיץ, אנליסט
alonl@midroog.co.il

רו"ח דביר וולף, אנליסט בכיר
dvirw@midroog.co.il

ישי טריגר, ראש צוות בכיר
yishait@midroog.co.il

יובל סקורניק, ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות
yuvals@midroog.co.il

מטרת דוח זה הינה להסביר את גישת מידרוג להערכת סיכוני אשראי הגלומים במכשירי חוב המונפקים ע"י חברות בענף המימון החוץ בנקאי (להלן: "חברות מימון"). המתודולוגיה מתייחסת למגוון רחב של חברות מימון, אשר רווחיהן מבוססים בעיקר על מרווח, בהיותן מתווכות פיננסיות. הדוח נועד לשקף את המאפיינים האיכותיים והכמותיים העיקריים המשפיעים על דירוג חברות מימון ויכול לשמש ככלי עזר לחברות, משקיעים ובעלי עניין אחרים בשוק ההון, בהבנה כיצד גורמים כמותיים ואיכותיים עשויים להשפיע על דירוגי החברות בענף. הדוח לא מכיל דיון ממצה בכל הגורמים הגלומים בדירוג, אלא נועד לאפשר לקורא להבין את השיקולים האיכותיים והמידע והיחסים הפיננסיים שהינם בדרך כלל המשמעותיים והחשובים ביותר בקביעת הדירוגים בענף זה.

יש להדגיש כי דוח זה מתייחס לדירוג יכולת פירעון כוללת של מנפיק על בסיס סיכון אשראי עצמאי וללא שיקולים של תמיכה חיצונית וסדר קדימויות של סוגי חוב שונים. במסגרת תהליך הדירוג נבחנים מאפיינים פרטניים של כל אחד ואחד מהמנפיקים בהתאם לפעילותו. לפיכך, דירוג של מנפיק מסוים, יכול שיושפע מפרמטרים נוספים אשר לא ניתן לצפותם מראש. דוח זה מתייחס לדירוג יכולת פירעון כוללת של מנפיק על בסיס סיכון אשראי עצמאי וללא שיקולים של תמיכה חיצונית וסדר קדימויות של סוגי חוב שונים.

מתודולוגיה זו מחליפה את המתודולוגיה שפורסמה במאי 2015. הפרסום נועד לפרט ולחדד את אופן הבחינה של חברות הפועלות בענף המימון החוץ בנקאי. אין בפרסום זה בכדי לגרום לשינוי הדירוגים הקיימים.

הניתוח הפיננסי בתהליך הדירוג מבוסס על נתונים היסטוריים ותחזיות. לפיכך, הדירוג מושפע מציפיותינו לביצועים עתידיים של החברה המדורגת והשפעתם על נתוניה הפיננסיים. הנתונים ההיסטוריים מאפשרים לזהות דפוסי פעילות ומגמות וכן לערוך השוואה עם חברות אחרות בקבוצת השוואה. תחזיותינו מושפעות, בין היתר, מביצועי העבר, מגמות בענף, פעולותיהן של חברות מתחרות ועוד. גורמים בלתי צפויים אשר עלולים לפגום באיכות התחזית כוללים שינויים בסביבה המאקרו-כלכלית, סביבת המימון, אירועי קיצון, סביבת התחרות, חידושים טכנולוגיים, סכסוכים עסקיים ומשפטיים, רגולציה ותיאבון ההנהלה לסיכון - קרי מיזוגים ורכישות וכן חלוקות הון.

חברות המימון מספקות פתרונות מימון ושירותים נלווים למגזר המסחרי והקמעונאי. פתרונות המימון כוללים, בין היתר, רכישת רכבים, רכישת ציוד לתעשייה, פקטורינג, ניכיון צ'קים/חשבונות, סליקת כרטיסי אשראי, אשראי צרכני ועוד. כחלק מהליך הדירוג, מידרוג בוחנת את יכולת מימוש הבטוחות, מידת הנזילות, עומק השוק ורגישות שווי הבטוחות למקרי קיצון, ואת ניסיון החברה במימוש בטוחות, לרבות ההפסד הנובע במקרים של כשל. מתחריהם העיקריים של חברות המימון החוץ בנקאי הינם הבנקים, ובמידה מסוימת חברות הביטוח. מקורותיהן של חברות המימון הינם המערכת הבנקאית ולעיתים השוק המוסדי. ככלל, עלויות המימון של חברות המימון החוץ בנקאיות גבוהות מעלויות המימון במערכת הבנקאית, ומכאן שבאופן מובנה, האשראי המועמד ללקוחות חברות המימון נושא עלויות גבוהות מזה המוצע ע"י המערכת הבנקאית. עם זאת, נטילת חוב ממקורות מימון חוץ בנקאיים מאפשרת ללקוחות קבלת אשראי מבלי להגדיל את יתרת האובליגו הבנקאי, ובכך להגדיל את היקפי הנזילות.

הפרמטרים העיקריים הנבחנים במסגרת המתודולוגיה

בקביעת דירוג חברות העוסקות במימון החוץ בנקאי, נבחנים פרמטרים איכותיים וכמותיים, הכלולים בארבע קבוצות עיקריות:

- הערכת הסיכון ומיצוב הענף
- מיצוב החברה ומעמדה העסקי בענף
- ניתוח פיננסי
- שיקולים נוספים

בבחינת הסיכון הענפי ומיצובו מאפיין את הסביבה העסקית בה פועלת החברה. בבחינה זו מובאים בחשבון בין היתר, יציבות הביקושים, חשיפת הענף למחזוריות הכלכלית, חסמי הכניסה בענף, הרגולציה, ומאזני הכוחות בין לקוחות וספקי האשראי לבין החברות הפועלות בענף. מיצוב החברה ומעמדה העסקי בענף אומד את נתח השוק של החברה המדורגת בענף ויכולת שימורו, בנוסף על איכות ההנהלה והממשל התאגידי (לרבות מבנה הבעלות), ניהול הנזילות וניהול הסיכונים, וכן תגודתיות הנכסים, היקפי הפעילות ותזרימי המזומנים. כמו כן, נבחנת גם תלות החברה בלקוחות וספקי אשראי מהותיים, וכן פיזור חשיפות האשראי שלה ע"פ ענפים ולוויים שונים. בניתוח הפיננסי נאמדת רווחיות החברה, הלימות ההון המבטאת את איתנותה הפיננסית, נזילותה ביחס להיקפי החוב ואיכות נכסיה המתבטאת בעיקר בשיעורי ההפסד ביחס לכריות הספיגה.

הענף ומעמד החברה

הערכת הסיכון ומיצוב הענף

פרופיל סיכון הפעילות

אפיון הסגמנטים אליהם מוטה החברה בענף פעילותה הינו השלב הראשון בביצוע הערכת הסיכון הענפי של חברת מימון ומיצובו. מאפיינים מרכזיים לענף הינם קהל היעד, לרבות איכות וגודל הלקוחות, מח"מ האשראי הניתן והבטוחות, לרבות שיעור הבטוחות מהיקף המימון וכן סחירות הבטוחה ויכולת החברה לממשו (קיום שוק עמוק). מידרוג בוחנת גם את סוג האלטרנטיבה שמהווה המימון המוענק ע"י החברה למערכת הבנקאית ומסווגת בין חלופה לאשראי בנקאי לשכבת מימון נוספת מעבר לאובליגו הבנקאי.

יציבות הביקושים

מידת חיוניותו של השירות אותו מעניקה חברת מימון, תדירות צריכתו ויכולת החיזוי של הביקושים בעתיד מייצגים את יציבות הביקושים. ככל שהביקוש יציב יותר, כך יכולה חברה לנהל באופן יעיל את עסקיה ולצפות שינויים בהיקף הפעילות. ככל שפעילות הלקוחות עשויה להשתנות כתוצאה מהתפתחות טכנולוגית, מחזוריות הכלכלה או שינוי בהעדפותיהם, מתערערת יציבות הביקושים וחושפת את החברה לפגיעה בהיקפי פעילותה.

מאפיינים תחרותיים

כמות השחקנים בענף, מידת הדומיננטיות שלהם ומשמעותיות חסמי הכניסה הינם המאפיינים העיקריים למידת התחרות בענף. חסמי כניסה משמעותיים עשויים להיות השקעות הוניות נרחבות, ידע ייחודי או אסטרטגי, רישיונות והיתרים רגולטוריים שונים, או כדאיות כלכלית המוטלת בספק כתוצאה ממרווחים נמוכים. ככל שמעמד השחקניות בענף חזק יותר ביחס ללקוחות ולספקי האשראי, קטנים הלחצים התחרותיים המופעלים על הענף.

מחזוריות הכלכלה והשפעות אקסוגניות

בפרמטר זה מידרוג בוחנת את מידת חסינות הענף ושרידותו בפני סיכונים אקסוגניים, כדוגמת משבר בשווקים. תדירות המשברים שחווה הענף בעבר, איכות השיקום ומשכו מסייעים לגבש את ציון הענף בהיבט זה. השפעה אקסוגנית משמעותית שעשויה לחזק או לפגוע בדירוג הינה קיומה/העדרה של הרגולציה בענף ויציבותה.

החברה

ע"מ לדרג את מיצוב החברה ומעמדה העסקי בענף נשקלים, בין היתר, הפרמטרים הבאים:

מיצוב עסקי ויציבות

בבחינת מיצובה העסקה של החברה בענף ויציבותו מתחשבת מידרוג בנתח השוק בו מחזיקה החברה בתחומי פעילותה, תחת הבחנה בין מעמד ריכוזי בתחומי נישא ובין מעמד חזק בתחומי הפעילות המרכזיים בענף. חברות הפועלות בתחומי מימון מגוונים ובעלות מעמד בכל תחום, ידורגו גבוה יותר ביחס לחברות בעלות מעמד חזק מאוד בתחום יחיד. אלה מעידים על יכולתה של חברה לנצל את יתרונותיה התחרותיים. יציבות המותג ויכולת ההגנה של חברה על נתח השוק שלה הינם גורמים שעשויים לחזק או לפגוע בציונה המיצוב העסקי.

יציבות יכולת השבת הכנסות

חשיפתה של פעילות החברה, נכסיה ותזרימי המזומנים שלה לתנודתיות קובעת את יציבות הפעילות והסיכון הכרוך בתיק האשראי. זיהוי מאפייני הפעילות העסקית של חברות מימון תורם לאיתור גורמים העשויים להוביל לתנודתיות גבוהה בשווי הנכסים ותזרימי המזומנים. תנודתיות זו עלולה להיות בעלת השלכות שליליות על יכולת שירות החוב ויכולת הגיוס של מקורות מימון נוספים, בעת הצורך. הדירוג מתחשב במגמות הצמיחה בפעילות החברה. צמיחה בשיעור גבוה עשויה להצביע על תיאבון גדול לסיכון, המגביר תנודתיות ועלול להוביל לכשל במערכות הבקרה ולפגוע באיכות האשראי של החברה.

הנהלה וממשל תאגידי

בבואנו לבחון את הנהלת החברה והממשל התאגידי, לרבות מבנה הבעלות, ניתן משקל לניסיון ההנהלה, תלות החברה באנשי מפתח, וותק המנהלים והדירקטורים. הנהלה יציבה וותיקה, המבזרת בהיבטי תחומי האחריות והידע, תעמוד טוב יותר בפני זעזועים חיצוניים לפעילות. תגמול מנהלים שאינו מתמרץ להגדלת התיאבון לסיכון, יחד עם תדירות גבוהה ופיקוח עמוק של הדירקטוריון על הנהלת החברה מסייעים לגבש ממשל תאגידי ברמה גבוהה.

ניהול סיכונים

ניהול הסיכונים בחברת מימון נתפס כפונקציית מפתח לאור אופי הפעילות, ולכן ניתן משקל רב לרמת ניהול הסיכונים, היקף הסמכות והעצמאות לה הוא זוכה, ותדירות וטיב התקשורת שמקיימת פונקציה זו אל מול קובעי המדיניות בחברה. יחידת ניהול סיכונים טובה תבצע ניתוח תרחישי קיצון ברמת החברה וברמת השוק, ותגבש קריטריונים שקופים לגיבוש מידת הסיכון, תוך הסתמכות על מערכות מידע ברמה גבוהה במיוחד.

הטמעת מערכת ניהול סיכונים יעילה מקטינה את פרופיל הסיכון הכולל של חברה. מערכת ניהול סיכונים ומערכות תפעול ברמת אינטגרציה גבוהה, תביא לאימוץ נרחב יותר בעבודת התפעול השוטפת של היחידות השונות בארגון. על מערכת ניהול הסיכונים בחברת מימון להקטין או להגביל את הסיכונים איתם מתמודדת החברה, שעלולים לפגוע ברווחיות וביכולת חיזוי ההכנסות שלה, ובמקרי קיצון אף לפגוע באופן מהותי באיכות האשראי שלה בטווח הזמן הקצר.

ריכוזיות עסקית

בהיבט הריכוזיות העסקית נבחנים פיזור חשיפות האשראי של החברה ע"פ ענפים ולווים שונים ותלותה בלקוחות וספקי אשראי מהותיים. ככל שגדל שיעור התלות ו/או החשיפה לגורם מסוים, כך צפויה לגדול תנודתיות ותוצאותיה של החברה בעתות משבר, ולהיפך. לקוח או ספק אשראי מהותי שהינו בעל איתנות פיננסית טובה עשוי למתן את סיכון הריכוזיות. עם זאת, סיכון הריכוזיות אינו מוסר באופן מוחלט שכן שיקולי תחרות או שינויים אסטרטגיים של הלקוח או ספק האשראי, עלולים להוביל לסיום ההתקשרות מולם.

ניהול נזילות

נזילותה של חברת מימון הינה פרמטר חיוני לשרידותה במקרה של פערי עיתוי או זעזוע חד פעמי בתיק האשראי. חברת מימון בעלת נזילות טובה תציג תזרים חיובי מפעילות בכל נקודת זמן, וזאת מבלי לפגוע בהיקפי הפעילות (run off). ניתוח

צרכי הנזילות בחברה צריך להתבצע ברמה דקדקנית ולהסתמך על מערכות מידע תומכות, ולספק מענה הולם גם בעתות משבר. גיוון מקורות המימון בין הגופים המממנים ובין המערכת הבנקאית למקורות אחרים כדוגמת מוסדיים ואיגוחים הינו גורם מחזק בהיבט זה.

ניתוח פיננסי

איכות הנכסים

איכות תיק האשראי של החברה הינה המניע העיקרי של הכנסות החברה ומבנה ההון שלה. לקוחות איכותיים ויציבים תומכים בהצלחת החברה. לעומת זאת, לקוחות שאיכותם ויציבותם מוטלות בספק מהווים מקור מהותי לסיכון אשראי וליציבות בחברת מימון. הידרדרות באיכות הנכסים עלולה להוביל להפסדים וליצור סנטימנט שלילי מצד מממנים, ובהמשך לפגוע ביכולת החברה לגייס הון. מאידך, איכות גבוהה של נכסים באופן עקבי עשויה להוות תחליף למקורות נזילים במקרים של נסיגה זמנית הקשורה לנתונים אחרים. הפרמטרים הבאים נבחנו ע"י מידרוג ע"מ לאמוד את איכות הנכסים של חברת מימון.

- חובות בעייתיים / הון עצמי + יתרת חומ"ס - מייצג את היקף ההלוואות הבעייתיות ביחס לכריות הספיגה המאזניות להפסדים.
- חובות בעייתיים / סך לקוחות - יחס המייצג את שיעור ההלוואות הבעייתיות מתוך סך ההלוואות שניתנו, ומייצג את איכות החיתום ואת רמת סיכון האשראי המגולמת בקהל לקוחות היעד של החברה. מידרוג בוחנת גם את שיעור ההפסד בפועל ביחס לסך הלקוחות, ע"מ לאמוד את מהימנות הפרשה לחומ"ס וכן כדי לבטא את יכולת השיקום בתיק האשראי של החברה.

הלימות ההון

איתנות חברת המימון הינה רכיב משמעותי בדירוג. ללא הון מספק חברות מימון לא תוכלנה להתמודד עם משברים סיסטמטיים או פרטניים. הון מספק מאפשר לחברה נגישות למקורות מימון ויכולת ניצול הזדמנויות עסקיות (כגון רכישת פעילות, פיצולים, מחיקות וכו'). נציין כי סביבת הפעילות בענף המימון החוץ בנקאי מתאפיינת בשיעורי מימון גבוהים במיוחד ביחס לענפים אחרים. שיעור ההון העצמי ביחס לסך הנכסים המוחשיים הינו הפרמטר המרכזי אותו מידרוג בוחנת בהיבט זה, ומייצג נאמנה את איתנותה הפיננסית והלימות ההון שלחברת מימון.

רווחיות

יכולת הפקת רווחים הינה רכיב מפתח בהצלחתה או כישלונה של חברת מימון בטווח הארוך, ומאפשרת מדידת יכולת ייצור ערך כלכלי עבור בעלי המניות ובניית יכולת החזר החוב. בחברת מימון, רווחיות הליבה משמשת כקו ההגנה השני לספיגת הפסדים, לאחר הפרשה לחובות אבודים ומסופקים ולפני ההון העצמי. רווחיות יציבה הינה קריטית עבור חברת מימון לאור צרכיה התכופים למחזור חוב. רווחיותה של חברת מימון נמדדת באופן המשקף את שיעור הרווח ביחס לסך נכסיה וביחס להוצאות המימון (באמצעות ה-EBITDA). כמו כן, נבחנת יציבות הרווחיות לאורך זמן, ע"מ לשקף את יכולתה של החברה לייצר רווחים ולצלוח תקופות משבר בשוק.

הפרמטרים העיקריים שנבחנו הינם:

- רווח לפני מיסים והפרשות לחומ"ס / ממוצע נכסים - יחס המשקף את רווחיות פעילות המימון של החברה ביחס ומשקפת תשואה מותאמת לסיכון הגלום בפועל.
- רווח נקי / ממוצע נכסים - הרווח הנקי לאחר הפרשה לחומ"ס, משקף את התשואה הנקייה מסיכון אותה רואה החברה.
- EBITDA / הוצאות מימון - מדד ליכולת החברה לשרת את הריבית של התחייבויותיה מרווחיותה התפעולית.

- **סטיית תקן/ממוצע רווח לפני מס** - מודד את תנודתיות הרווח לפני מס לאורך המחזור הכלכלי.

נזילות וגמישות

נזילותה של חברת מימון ונגישותה למקורות אשראי הינה פרמטר משמעותי לחברת מימון, מאחר ואשראי הינו חלק חיוני מהמודל העסקי בענף. מירב חברות המימון נשענות באופן הדוק על מימון חיצוני. לכן, משבר נזילות כתוצאה מהרעה במצבה העסקי של חברה, או כתוצאה ממשבר בשווקים, עלול לפגוע גם בחברה בעלת איתנות פיננסית יוצאת דופן.

הפרמטרים העיקריים שנבחנים הינם:

- **מזומן ושוי מזומן חופשי (נזיל) + מסגרות אשראי חתומות / פירעון חוב (בניכוי איגוחים)** - מודד יכולת לשרת חוב הנפרע בטווח הקצר-בינוני, באמצעות מזומנים ושוי מזומנים חופשיים, לרבות מסגרות אשראי חתומות בלתי מנוצלות.
- **היחס השוטף** - מודד את סך נכסיה השוטפים של חברה ביחס להתחייבויותיה השוטפות, ומספק אינדיקציה טובה לרמת נזילותה של חברה.

שיקולים נוספים

בין השיקולים שנסקרו עד כה בדוח זה, טרם נכללו פרמטרים איכותיים הרלוונטיים לכל חברה כגון איכות הניהול, מאפייני האסטרטגיה העסקית, מדיניות גידור (סיכונים מטבע, ריבית ואשראי) ועוד. לעיתים קיימים פרמטרים הבאים לביטוי בנסיבות מיוחדות, כגון איכות יכולת ההטמעה של פעילות שנרכשה, ניהול כוח אדם, תמיכה ממשלתית, סיכונים רגולטוריים וסיכונים מוניטין. פרמטרים אלו משמעות גדולה ושקלולם מעניק ערך מוסף לגורם המסתמך על דירוג האשראי. בקביעת הדירוג אנו מביאים בחשבון בין היתר את השיקולים הנוספים הבאים:

אסטרטגיה עסקית

אנו בוחנים את אסטרטגיית החברה בקשר עם מדיניות ההתרחבות, כניסה לשווקים חדשים, מיזוגים ורכישות. האסטרטגיה נבחנת על סמך העבר ועל סמך הצהרות החברה ותכניתיה לעתיד ככל שרלוונטי.

מדיניות פיננסית

לגישתנו, לאורך זמן, המינוף והגמישות הפיננסית הנגזרת ממנו הינם עניין של מדיניות. המדיניות הפיננסית נקבעת על ידי הנהלת החברה והדירקטוריון ומשפיעה על רמת החוב, רמת הנזילות וגמישותה העסקית והפיננסית של החברה. בבואנו להעריך את פרופיל המדיניות הפיננסית אנו לוקחים בחשבון את הצהרות המדיניות של החברה בנושא או היעדרן ואת היסטוריית המדיניות הפיננסית. כמו כן, אנו בוחנים את עמידתה של המדיניות הפיננסית לאורך המחזוריות הכלכלית והשינויים בתנאים בסביבה העסקית. בהקשר זה, ישנה חשיבות למעורבות הנהלה בניהול מושכל של הנזילות אשר מותיר שולי נזילות מספקים להחליק צרכי אשראי המושפעים משינויים בסביבה העסקית ואירועים בלתי צפויים אחרים. לרוב, חוסר שקיפות של החברה לגבי המדיניות הפיננסית שלה מהווה גורם סיכון אשר לו השפעה שלילית על הדירוג. קיימים שלושה תרחישים עיקריים אשר יביאו לכדי אימוץ מדיניות פיננסית אגרסיבית:

מדיניות דיבידנדים

החלוקה לבעלי המניות יכולה להתבצע ממקורות פנימיים או באמצעות חוב, בין אם ע"י דיבידנדים ובין אם ע"י רכישה עצמית של מניות, או תחליפי דיבידנדים כמו דמי ניהול משמעותיים והלוואות בעלים. לרוב, מדיניות החלוקה הינה עקבית וניתן לצפות אותה. סיכון החלוקה מתעצם במקרים של רכישה ממונפת של אמצעי שליטה בחברה, רכישות ומיזוגים בקבוצת בעלי המניות, או קשיים פיננסיים בחברה קשורה.

▪ תאבון למיזוגים ורכישות

רכישת חברות או פעילות הינה צעד בעל סיכון מסוים בשל האתגרים בהטמעת פעילות חדשה, ביצירת סינרגיה ובכניסה לשווקים חדשים. רכישות המבוססות על מינוף גבוה מעצימות אתגרים אלו ויכולות להעיד על מדיניות אגרסיבית וחוסר איזון בין בעלי החוב לבעלי ההון.

אירוע סיכון (Event Risk)

אנו לוקחים בחשבון סיכוי לאירוע בלתי צפוי אשר עלול לסכן את איכות האשראי של המנפיק. סיכונים שכאלו עלולים להתרחש, בין היתר, בתהליכי מיזוגים ורכישות, רכישה עצמית של מניות, שינויים רגולטוריים ושינויים במבנה ההון של המנפיק.

תמיכה מהחברה האם או מבעל המניות

נבחנת סבירות התמיכה בחברה מצד חברת האם כאשר קיימות אינדיקציות לקיומה של תמיכה כזו. הערכת סבירות התמיכה כוללת שני מרכיבים - נכונות לתמיכה ויכולת תמיכה. בהיעדר מנגנון משפטי של תמיכה מחייבת, כגון ערבות, הערכת הנכונות לתמיכה משלבת שיקולים של אסטרטגיה, מוניטין ואמון משקיעים, אינטגרציה תפעולית ותשואה שולית פוטנציאלית על ההשקעה הנדרשת. אנו נבחן את היסטוריית התמיכה בחברה, מידת המעורבות של חברת האם בניהול ובהתוויית האסטרטגיה של החברה, הקשר העסקי והפיננסי בין החברה לחברה האם ועוד. בבחינת היכולת לתמוך, נאמד סיכון האשראי של חברת האם ככל שהדבר אפשרי. לצד זאת נעריך את המגבלות של חברת האם לתמוך (מגבלות פיננסיות ורגולטוריות ככל שרלוונטי) ואת השפעת התמיכה על מצבה של החברה האם.

אחר

ניתן מקום לבחינת מדדים איכותיים ופיננסיים נוספים שלא הוזכרו לעיל, ויבחנו ספציפית במידת הצורך.

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

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם, ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג שלם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער 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. כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעינינו אמין, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעינינו אמין, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג אינה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין, למעט אם נקבעה אחריותם במפורש על פי דין, 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרם, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה שהחוק לא מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה נכון למועד עריכתו, והוא 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.