

א.נ. שוהם ביזנס בע"מ

מעקב | ספטמבר 2025

אנשי קשר:

מיכל בדינר

אנליסטית בכירה, מעריכת דירוג ראשית

michal.b@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות בכיר, מעריך דירוג משני

amit.federman@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים

moty.c@midroog.co.il

א.נ. שוהם ביזנס בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג Baa2.il למנפיק ולאגרות החוב (סדרות ד' ו-ה') שהנפיקה א.נ. שוהם ביזנס בע"מ (להלן: "החברה").
אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
שוהם ביזנס אגחד	1182047	Baa2.il	יציב	31.12.2025
שוהם ביזנס אגחה	1213537	Baa2.il	יציב	02.07.2028

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה מושפע מסיכון ענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה, לצד פרופיל עסקי הולם ביחס לדירוג, אשר עודנו מוגבל נוכח תיק אשראי קטן ביחס למתחרות בענף. פרופיל הסיכון של החברה נתמך במח"מ תיק אשראי קצר, אולם מוגבל נוכח פיזור מושכים נמוך ביחס לדירוג, חשיפה לריכוזיות ענפית וסיכון איש מפתח. הפרופיל הפיננסי של החברה נתמך ברווחיות בולטת לחיוב ביחס לדירוג, אשר תומכת בפוטנציאל בניית כרית ההון. איכות הנכסים של החברה מגלמת מגמת שיפור מסוימת, אשר באה לידי ביטוי בשיעור חובות בעייתיים מתיק האשראי שעמד על כ-15.9% נכון ליום 30 ביוני 2025, לעומת כ-18.8% נכון ליום 30 ביוני 2024, אולם עודנה בולטת לשלילה ביחס לדירוג ולענף כאחד, ומעיבה על הדירוג. בד בבד, שיעור החובות האבודים הולם ביחס לדירוג, אך מגלם מגמת עלייה ביחס לשנים עברו. המינוף המאזני של החברה טוב ביחס לדירוג. פרופיל הנזילות של החברה ומגוון מקורות המימון הולמים ביחס לדירוג, כאשר פרופיל הנזילות נתמך במדיניות נזילות אותה קבעה החברה, במסגרתה מתחייבת לשמור על יתרות נזילות הכוללות מזומנים ושוי מזומנים ומסגרות חתומות ופנויות ביחס של לפחות 100% כנגד חלויות אגרות החוב השוטפות ב-12 החודשים הקרובים, וכן בתיק הלקוחות של החברה, אשר מאופיין במח"מ קצר ויכול לפצות, במידה מסוימת, על היעדר כרית נזילות מספקת בעת הצורך. מנגד, הגמישות הפיננסית נמוכה ביחס לדירוג.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהשלכות מאקרו-כלכליות צפויות, ביניהן מלחמה מתמשכת, לצד סביבת ריבית ואינפלציה גבוהות ביחס לשנים האחרונות, אשר עלולות להשליך על איתנותם הפיננסית של הללוים, להוביל להמשך שחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיציבות בענף. עם זאת, אנו מניחים צמיחה בתיק האשראי בשנות התחזית, כאשר צמיחת התיק צפויה להיתמך בביקושים יציבים לשירותים שהחברה מציעה ללקוחותיה. בד בבד, בשל הערכתנו לעליית סיכון האשראי בענף הפעילות, אנו מניחים עלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי ברוטו, אשר ינוע בטווח שבין כ-2.1%-2.5%. כמו כן, אנו מניחים כי שיעור החובות האבודים מסך תיק האשראי ינוע בטווח שבין כ-1.5%-1.6%, ויותר הולם ביחס לדירוג. בנוסף, אנו מניחים כי שיעור החובות הבעייתיים לתיק האשראי ינוע בטווח שבין כ-15%-16%, ויותר בולט לשלילה ביחס לדירוג. כפועל יוצא, התשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) צפויה להישחק, במידה מסוימת, ביחס לרמתה בשנים עברו, אולם תיוותר בולטת לחיוב ביחס לדירוג, וצפויה לנוע בשנות התחזית בטווח שבין כ-3.8%-4.0%. אנו צופים כי הכרית ההונית של החברה תוסיף להיבנות בשנות התחזית, כתוצאה מצבירת רווחים ובניית חלוקת דיבידנדים¹ ורכישות עצמיות של מניות החברה², בהתאם למדיניות שנקבעה על ידי דירקטוריון החברה, לצד צמיחה בתיק האשראי בשנות התחזית. תחת הנחות אלו, יחס המינוף המאזני צפוי לעמוד על כ-20%, אשר הינו טוב ביחס לדירוג, ותומך ביכולת ספיגת ההפסדים הבלתי צפויים. כמו כן, סיכון איש

¹ לחברה מדיניות חלוקת דיבידנד לפיה החברה תחלק לבעלי מניותיה מדי שנה, דיבידנד בשיעור של עד 50% מהרווח הנקי השנתי.

² ביום 30 במאי 2024, אישר דירקטוריון החברה תכנית מסגרת לרכישה עצמית של אגרות חוב ומניות החברה, אשר תהיה בתוקף למשך תקופה של שנתיים. במסגרת תכנית הרכישה, החברה תהא רשאית לרכוש אגרות חוב של החברה בהיקף של עד 50 מיליון ₪, ומניות בהיקף של עד 30 מיליון ₪. לפרטים נוספים ראו את דיווחי החברה באתר מאיה בקשר עם [תכנית רכישה עצמית של אגרות חוב של החברה ותוכנית רכישה עצמית של מניות החברה](#).

מפתח היווה שיקול נוסף לשלילה בדירוג, נוכח הערכתנו לתלות בבעלי החברה, מר אלי נידם המכהן גם כמנכ"ל וכדירקטור, באופן אשר עלול להשפיע על פרופיל הסיכון והפרופיל העסקי של החברה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה יישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי, בפיזור ההכנסות ובהיקף תיק האשראי של החברה, לצד שימור הפרופיל הפיננסי
- שיפור משמעותי ומתמשך באיכות הנכסים ובגמישותה הפיננסית של החברה, לצד שימור הפרופיל העסקי

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה בשיעורי הכשל ו/או נזקי האשראי
- אי-עמידה במדיניות הנזילות של החברה, לשמירה על יתרות נזילות של לפחות 100% כנגד חלויות אגרות החוב השוטפות ב-12 החודשים הקרובים
- שחיקה מתמשכת בהיקפי הפעילות ו/או במרווח הפיננסי באופן שיפגום ברווחיות החברה
- שחיקה ביחס המינוף
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

א.ג. שוהם ביזנס בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪:

2021	2022	2023	2024	30.06.2024	30.06.2025	
99,569	26,813	31,870	80,914	88,848	109,192	מזומנים ושוי מזומנים
595,430	773,952	763,785	880,905	795,371	935,409	אשראי ללקוחות, נטו
6,478	11,446	30,934	23,404	31,054	25,632	יתרת הפרשה להפסדי אשראי
569,758	641,452	603,682	765,891	693,203	836,473	חוב פיננסי ברוטו [1]
698,933	806,091	804,845	971,486	893,358	1,059,667	סך נכסים במאזן
123,076	149,923	181,300	196,422	185,347	206,816	הון עצמי
40,784	65,761	83,656	74,772	36,779	43,283	הכנסות מימון, נטו
846	7,003	21,159	11,772	4,820	9,280	הוצאות בגין הפסדי אשראי
23,184	36,316	38,024	38,390	19,190	20,711	רווח נקי
8.0%	8.9%	8.8%	7.1%	7.4%	7.9%	מרווח פיננסי [2]
17.6%	18.6%	22.5%	20.2%	20.7%	19.5%	הון עצמי מוחשי / סך נכסים מותאם
4.4%	4.8%	4.7%	4.3%	*4.5%	*4.1%	רווח נקי / ממוצע נכסים מנוהלים (ROA)
1.1%	1.5%	3.9%	2.6%	3.8%	2.7%	יתרת הפרשה להפסדי אשראי / אשראי ללקוחות ברוטו**
0.2%	1.0%	2.7%	1.4%	*1.2%	*2.0%	הוצאות בגין הפסדי אשראי / ממוצע אשראי ללקוחות ברוטו**

[1] חובות לבנקים, אגרות חוב, חובות לספקי מימון והתחייבויות בגין חכירה.

[2] הכנסות מימון לתיק אשראי ברוטו (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה), פחות הוצאות מימון לחוב הפיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה).

* במונחים שנתיים.

** סך תיק אשראי מאזני (לזמן קצר וזמן ארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף המאופיין בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, בשל ריכוזיות ענפית ופרופיל הלקוחות, לצד חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי, בתחום ניכין ממסרים דחויים והלוואות למגזר העסקי, ובפרט ל-SME³. 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. לחברה קיים רישיון מורחב למתן אשראי ורישיון למתן שירותים בנכסים פיננסיים, בכפוף לתנאים וההגבלות המקובלים בענף, עד ליום 31 בדצמבר 2026. הענף מאופיין בחשיפה משמעותית לחברות בנייה וקבלנות הפועלות בענפי התשתיות, הבנייה והנדל"ן על נגזרותיהם, המאופיינים בסיכון ענפי גבוה יחסית בשל מאפיינים הומוגניים. כמו כן, הענף מאופיין באסימטריה במידע אל מול לקוחות ומושכים, חלקם בעלי פרופיל סיכון גבוה, אשר עשוי להיות ממותן, במידה מסוימת, באמצעות בטוחות. חסמי הכניסה העיקריים לענף כוללים, בין היתר, הון עצמי ונגישות למקורות מימון בעלויות נמוכות, וכן אישורים רגולטוריים הנדרשים לצורך מתן אשראי. חסמי כניסה נוספים כוללים, בין היתר, ותק, ניסיון, ידע מקצועי ובסיס נתונים, התומכים ביכולת חיתום ובמהירות זמני התגובה.

בשנים האחרונות עבר הענף אסדרה נרחבת שכללה, בין היתר, את חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), תשע"ו-2016, במסגרתו נקבעה לראשונה מסגרת להסדרת שוק האשראי החוץ בנקאי, הכוללת החלת משטר רגולטורי על הגופים הפועלים בענף, המפקח על ידי רשות שוק ההון ביטוח וחסכון (להלן: "רשות שוק ההון")⁴. בחודשים יולי 2022, דצמבר 2022 ויולי 2023, פרסם סגל הרשות לניירות ערך הודעות לחברות הפועלות בענף, באשר לדרישות הגילוי ובקשר עם מדידת הפסדי אשראי בדוחות הכספיים, אשר החברות המדווחות בענף מחויבות לפרסם בדיווחיהן, וזאת במטרה לשקף את כל המידע הרלוונטי לציבור המשקיעים. בחודש מאי 2022, הפיצה רשות שוק ההון חוזר שעניינו "ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים"⁵ שמטרתו להנחות את נותן השירותים הפיננסיים באימוץ הליכי ניהול סיכונים שיסייעו לו להתמודד באפקטיביות עם הסיכונים השונים אליהם הוא חשוף, על ידי גיבוש מדיניות ותהליכי עבודה לניהול סיכונים, מינוי מנהל סיכונים, הקצאת משאבים לניהול סיכונים וקביעת שגרות דיווח בניהול הסיכונים. בהמשך לפרסומי הרשות לניירות ערך, כמפורט לעיל, בחודשים אוגוסט 2024 וינואר 2025, פרסם סגל הרשות לניירות ערך דוח ממצאים⁶, אשר מפרט סוגיות מרכזיות שעלו במסגרת הביקורת, המתמייחסות לאופן המדידה והגילוי של סעיף לקוחות והפרשה להפסדי אשראי בדוחות הכספיים של חברות בענף. להערכתנו, הקשחת דרישות הרישוי והפיקוח בענף, כמפורט לעיל, הינה בעלת השפעה חיובית על תחום הפעילות ועל מעמדן של החברות הפועלות בו, בין היתר, לאור הציפייה כי דרישות אלה תובלנה לייצוב ולחזקת הענף, לצמצום מספר הגופים הפועלים בו (בפרט הקטנים) באופן שעשוי לייצר קונסולידציה, לרבות הגברת השקיפות ושיפור דרכי ההתנהלות בו, כפועל יוצא מהגברת דרישות הרישוי והפיקוח בענף.

פרופיל עסקי הולם ביחס לדירוג

נכון ליום 30 ביוני 2025, תיק האשראי ברוטו עמד על כ-961 מיליון ₪, ומגלם גידול של כ-16% ביחס לתיק של כ-826 מיליון ₪ נכון ליום 30 ביוני 2024 (כ-904 מיליון ₪ נכון ליום 31 בדצמבר 2024). על אף הגידול בתיק האשראי כאמור, אנו מעריכים כי המיצוב העסקי של החברה עודנו מוגבל, נוכח תיק אשראי קטן ביחס למתחרות בענף, המשליך על פוטנציאל יצור ההכנסות, מתאפיין בחשיפה משמעותית למרווח פיננסי, ללא מרכיב הכנסות תפעוליות נוספות מהותי, ומודל פעילות ריכוזי הכולל בעיקר ניכין ממסרים דחויים (כ-96% מהכנסות החברה בשנת 2024) מול לקוחות קצה וללא שימוש בנש"א (נותני שירותי אשראי). בנוסף לשירותי הניכין, החברה פועלת בתחום מתן הלוואות מגובות בטוחות למגזר העסקי ובפרט ל-SME, אולם בהיקף פעילות נמוך יותר. יכולת השבת ההכנסות

³ Small and Medium-sized Enterprise

⁴ ראוי לציין כי רשות שוק ההון אינה מפקחת על יציבותן של כלל החברות הפועלות בענף, אלא רק על חברות המחזיקות פיקדונות ציבור, ניירות ערך מסחריים סחירים, ערבויות בהיקף העולה על 25 מיליון ₪, או על חברות בעלות חוב ציבורי משמעותי.

⁵ [חוזר ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים](#).

⁶ [דוח ריכוז ממצאי ביקורת בנושא אשראי ללקוחות והפרשה להפסדי אשראי בדוחות כספיים בענף האשראי החוץ בנקאי](#).

של החברה מתבססת בעיקר על המוניטין שצברה, לאור ניסיון רב והיכרות רחבה עם מרבית הגורמים הפועלים בתחום, לצד תודעת שירות גבוהה וזמני תגובה מהירים.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהשלכות מאקרו-כלכליות צפויות, ביניהן מלחמה מתמשכת, לצד סביבת ריבית ואינפלציה גבוהות ביחס לשנים האחרונות, אשר עלולות להשליך על איתנותם הפיננסית של הלואים, להוביל להמשך שחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיציבות בענף. עם זאת, אנו מניחים צמיחה בתיק האשראי בשנות התחזית, אשר צפויה להיתמך בביקושים יציבים לשירותים שהחברה מציעה ללקוחותיה, ובהתאם לכך תנוע בטווח שבין כ-12%-14% בשנות התחזית.

פרופיל הסיכון נתמך במח"מ התיק הקצר, אולם מוגבל נוכח חשיפה לריכוזיות ענפית ופיזור מושכים נמוך ביחס לדירוג

ניהול הסיכונים נתמך במספר מעגלי בקרה בהם מנגנון חיתום, ניטור ומעקב שוטף. בהקשר זה נציין, כי בחודש פברואר בשנת 2025 קיבלה החברה את אישור רשות שוק ההון למינוי מנהל סיכונים בלתי תלוי, אשר הינו כפוף למנכ"ל החברה ומדווח ישירות ליו"ר הדירקטוריון. השינוי במבנה הארגוני חל בהתאם להוראות חוזר רשות שוק ההון בנושא "ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים" אשר מחייב הפרדה בין תפקיד ניהול הסיכונים למילוי כל תפקיד אחר בנותן השירותים הפיננסיים הכרוך בנטילת סיכון ובנשיאת אחריות ניהולית או פיננסית ביחס ליחידות עסקיות מייצרות הכנסה. עם זאת, פרופיל הסיכון של החברה מושפע לשלילה מריכוזיות תיק האשראי, כפי שמשקף בחשיפה לעשרת המושכים הגדולים מתיק האשראי, אשר עמדה על כ-23% נכון ליום 30 ביוני 2025, בדומה לכ-22% נכון ליום 30 ביוני 2024. כמו כן, ריכוזיות זו באה לידי ביטוי גם בחשיפה לעשרת הלקוחות הגדולים מתיק האשראי אשר עמדה על כ-31%, נכון ליום 31 בדצמבר 2024, ועל כ-36% ליום 31 בדצמבר 2023. כמו כן, תיק האשראי של החברה מאופיין בפיזור ענפי מצומצם (בדומה לענף), כאשר נכון ליום 30 ביוני 2025, החברה חשופה באופן מהותי לענפי הנדל"ן (כ-45%), והתשתיות (כ-15%). ריכוזיות זו חושפת את החברה להאטה אפשרית בענפים אלו, המאופיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית ומושפעים ממאפיינים הומוגניים. מנגד, מח"מ תיק האשראי הינו קצר, כאשר נכון ליום 30 ביוני 2025, כ-64% מתיק האשראי נפרע תוך 90 ימים, ומאפשר להערכתנו גמישות ניהולית וחיתומית, לתמוך בניהול סיכון הנזילות ולהקטין את החשיפה לשינויים בריבית, אשר תתבטא ביכולת התאמת הריבית כנגד השינוי בסיכון הלקוחות ושינוי אפשרי בעלויות המימון.

רווחיות החברה בולטת לחיוב ביחס לדירוג ותומכת בפוטנציאל בניית כרית ההון

רווחיות החברה הושפעה לחיוב מצמיחת תיק האשראי בשנים האחרונות, לצד מרווח פיננסי הולם ביחס לענף. בנוסף, בחציון הראשון לשנת 2025, ניכרת עלייה בהיקף ההכנסות של החברה ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, אשר נובעת מגידול בהיקף הפעילות, לצד הכרה מיידית בהכנסות מעמלות ניכיון בגין אשראי שנמכר לספק אשראי חוץ בנקאי על פי הסכם עימו. כפועל יוצא, שיעור הכנסות המימון לתיק האשראי ברוטו עמד על כ-17.5% בחציון הראשון לשנת 2025, בגילום שנתי, ועל כ-15.9% בשנת 2024 (כ-17.3% בשנת 2023). לצד זאת, בשל רמתה הגבוהה של ריבית בנק ישראל, וכן נוכח הכרה מיידית בהוצאות עמלות ניכיון בגין האשראי שנמכר לספק אשראי חוץ בנקאי, כאמור לעיל, חל גידול בעלות מקורות המימון, כאשר שיעור הוצאות המימון ממקורות המימון עמד על כ-9.5% בחציון הראשון לשנת 2025, בגילום שנתי, לעומת כ-8.8% בשנת 2024 (כ-8.5% בשנת 2023). כתוצאה מכך, חל שיפור במרווח הפיננסי של החברה, אשר עמד בחציון הראשון לשנת 2025 על כ-7.9%, לעומת שיעור של כ-7.1% בשנת 2024 (כ-8.8% בשנת 2023). שיעור הרווחיות, הבא לידי ביטוי בתשואה על הנכסים הממוצעים (ROA), עמד על כ-4.1% בחציון הראשון לשנת 2025, בגילום שנתי, ועל כ-4.3% בשנת 2024, והינו בולט לחיוב ביחס לדירוג.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, שיעור הריבית על האשראי הניתן ללקוחות צפוי להתמתן, בשל ירידת הריבית הצפויה. בצד המקורות, ירידת הריבית הצפויה תגולם בעלויות מימון נמוכות יותר. לצד זאת, אנו מניחים עלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לחציון הראשון של שנת 2025, וזאת על רקע השלכות המלחמה, לצד סביבת ריבית ואינפלציה גבוהות, אשר צפויות להמשיך ולהשליך על סיכון אשראי הלקוחות. עם זאת, קצב צמיחה חיובי של תיק האשראי במהלך שנות התחזית צפי לתמוך בגידול בהכנסות המימון של החברה ביחס לשנים האחרונות. בהתאם לכך, התשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) צפויה להישחק, במידה מסוימת, ביחס לרמתה בשנים עברו, אולם תיוותר בולטת לחיוב ביחס לדירוג, ותנוע להערכתנו בטווח שבין כ-3.8%-4.0%.

איכות הנכסים בולטת לשלילה ביחס לדירוג ולענף, ומעיבה על הדירוג

נכון ליום 30 ביוני 2025, שיעור החובות הבעייתיים לסך תיק האשראי ברוטו עמד על כ-15.9%, ומהווה מגמת שיפור באיכות הנכסים של החברה, כאשר יחס זה עמד על כ-18.8% נכון ליום 30 ביוני 2024. עם זאת, יחס זה עודנו בולט לשלילה ביחס לדירוג ולקבוצת הייחוס כאחד, ומעיב על דירוג החברה. בהקשר זה, נציין כי יחס זה אינו מביא בחשבון את ערכן של הבטוחות מדרגה ראשונה, המשועבדות לטובת החברה בגין חלק מהאשראי שהועמד ללקוחותיה, הכוללות בין היתר, נדל"ן, כלי רכב ומיטלטלין אחרים, הממתנים חלקית את סיכון האשראי בתיק. מאפייני תיק האשראי גוזרים שיעור הוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי של כ-1.4% בשנת 2024 וכ-2.0% בחציון הראשון לשנת 2025, בגילום שנתי, וכן שיעור יתרת הפרשה לתיק האשראי אשר עמד על כ-2.7% נכון ליום 30 ביוני 2025. בנוסף, אנו בוחנים את שיעור החובות האבודים נטו ביחס לתיק האשראי ברוטו, אשר עמד על כ-1.5% בחציון הראשון לשנת 2025, בגילום שנתי, ועל כ-2.3% בשנת 2024, והינו הולם ביחס לדירוג, אולם גבוה ביחס לשנים עברו (כ-0.2% בשנת 2023 וכ-0.3% בשנת 2022), ומושפע ממדיניות המחיקות של החברה. אנו סבורים, כי מוקד סיכון נוסף בתיק האשראי, נובע מריכוזיות ענפית גבוהה לענפי הנדל"ן והתשתיות, כמוזכר לעיל, אשר עלולה לפגוע בכרית הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי ונוכח מאפייניהם ההומוגניים של ענפים אלו.

בתרחיש הבסיס של מידורג לשנים 2025-2026, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, לצד המשך צמיחה בתיק האשראי, אשר יובילו להערכתנו ללחץ על מדדי הסיכון בתיק. בהתאם לכך, אנו מניחים עלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי ברוטו, אשר ינוע בטווח של כ-2.1%-2.5%, בשל הערכתנו לרמת סיכון אשראי גבוהה יחסית בענף הפעילות. כמו כן, אנו מניחים כי שיעור החובות האבודים נטו מסך תיק האשראי ברוטו, ינוע להערכתנו בטווח שבין כ-1.5%-1.6%, ויותר הולם ביחס לדירוג. בנוסף, אנו מניחים כי שיעור החובות הבעייתיים לתיק האשראי ברוטו ינוע בטווח שבין כ-15%-16%, ויותר בולט לשלילה ביחס לדירוג.

מינוף מאזני טוב ביחס לדירוג

החברה מתאפיינת במינוף מאזני טוב ביחס לדירוג, כפי שנמדד ביחס הון עצמי למאזן, אשר עמד על כ-19.5% ליום 30 ביוני 2025, בהשוואה ל-20.7%, נכון ליום 30 ביוני 2024. הקיטון ביחס נובע מגידול ביתרת תיק האשראי של החברה במהלך השנה החולפת. לחברה אמות מידה פיננסיות בקשר עם רמת המינוף אשר כוללות, בין היתר, יחס מינוף של מעל 17%, בהתאם לשטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה ד'), וכן יחס מינוף של מעל 18% בהתאם לשטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה ה'). כמו כן, החברה נדרשת ליחס מינוף של מעל 20% בהתאם לקובנטים הבנקאיים. בהקשר זה נציין, כי החברה קבעה מדיניות פיננסית במסגרתה התחייבה לשמור על מרחק של לפחות 1% מהקובנט הבנקאי של יחס ההון המוחשי מסך המאזן המוחשי.

בתרחיש הבסיס של מידורג לשנים 2025-2026, אנו צופים כי הכרית ההונית של החברה תוסיף להיבנות בשנות התחזית, כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים⁷ ורכישות עצמיות של מניות החברה, בהתאם למדיניות שנקבעה על ידי דירקטוריון החברה, לצד צמיחה בתיק האשראי בשנות התחזית, כאמור. תחת הנחות אלו, יחס המינוף המאזני צפוי לעמוד על כ-20% ולהיות טוב ביחס לדירוג.

לחברה פרופיל נזילות ומגוון מקורות מימון הולמים ביחס לדירוג; מנגד, גמישות פיננסית נמוכה ביחס לדירוג

החברה תלויה במידה רבה במימון חיצוני ובמערכת הבנקאית בפרט, לצורך מימון פעילותה השוטפת. נכון ליום 30 ביוני 2025, לחברה קיימות מסגרות אשראי משני תאגידים בנקאיים בהיקף כולל של כ-500 מיליון ₪, כאשר מתוכן נוצלו כ-499 מיליון ₪, וללא יתרה לניצול במסגרות החתומות. בנוסף לכך, לחברה יתרת אשראי מנוצלת מספק מימון חוץ בנקאי, בסך של כ-40 מיליון ₪ נכון ליום 30 ביוני 2025, בהשוואה לניצול של כ-161 מיליון ₪ נכון ליום 30 ביוני 2024. כמו כן, לאותו מועד, לחברה 2 סדרות אג"ח (סדרות ד' ו-ה') בהיקף כולל של כ-305 מיליון ₪ (כ-403 מיליון ₪ נכון למועד דוח זה). בהקשר זה נציין, כי החברה קבעה מדיניות נזילות במסגרתה מתחייבת לשמור על יתרות נזילות של מזומנים ושווי מזומנים ומסגרות חתומות ופנויות של לפחות 100% כנגד חלויות אגרות החוב השוטפות ב-12 החודשים הקרובים. בנוסף, תיק הלקוחות של החברה מאופיין במח"מ קצר (כ-64% ממנו נפרע תוך 90 יום), התומך

⁷ לחברה מדיניות חלוקת דיבידנד לפיה החברה תחלק לבעלי מניותיה מדי שנה, דיבידנד בשיעור של עד 50% מהרווח הנקי השנתי.

בגמישותה הפיננסית וביכולת התאמת הריבית שגובה החברה כנגד גידול בעלויות המימון מהמערכת הבנקאית, במידה ותתרחש, ויכול לפצות במידה מסוימת, על היעדר נזילות מספקת בעת הצורך, אולם לתקופת זמן מוגבלת ותוך שחיקה מסוימת בפרופיל העסקי.

בנוסף, מידרוג בוחנת את הגמישות הפיננסית של החברות בענף באמצעות בחינת היקף הנכסים המשועבדים לסך הנכסים המוחשיים, המבטאים את יכולת המנפיק להרחיב את מקורות המימון תוך שעבוד נכסיו. נכון ליום 30 ביוני 2025, יחס זה עמד על כ-64%, ומגלם שיפור משמעותי בהשוואה לכ-82% נכון ליום 30 ביוני 2024, זאת לאור גידול יתרת אג"ח במחזור בשנה החולפת, לצד הפחתת יחס הבטוחות⁸ הנדרשות על ידי התאגידים הבנקאיים א' וב' לכ-125% חלף 135%, וכן לכ-130% חלף 135%, בהתאמה. עם זאת, יחס הנכסים המשועבדים לסך הנכסים המוחשיים עודנו מעיד על גמישות פיננסית אשר נמוכה ביחס לדירוג.

שיקולים נוספים לדירוג

תלות מהותית באיש מפתח

אנו סבורים כי לחברה תלות מהותית בבעלים, מר אלי נידם, המכהן גם כמנכ"ל וכדירקטור, באופן אשר עלול להשפיע על פרופיל הסיכון והפרופיל העסקי של החברה, ואשר היווה שיקול נוסף לשלילה בדירוג. בהקשר זה, נציין כי שתי בנותיו של בעל השליטה מועסקות בחברה, האחת מכהנת כמנהלת בק אופיס, והשנייה, החל מחודש יולי בשנת 2025 מועסקת כפקידת בק אופיס. כמו כן, קרוב של אשתו של מר נידם, מועסק כפקיד תפעול בחברה ואשת אחיו מועסקת כפקידת בק אופיס.

שיקולי ESG

שיקולי ESG נושאים השפעה על דירוג החברה. הממשל התאגידי של החברה נתמך בחברי הנהלה ודירקטוריון בעלי ידע נרחב וניסיון רב בתחום המימון, כאשר דירקטוריון החברה מורכב מחמישה דירקטורים, אשר שלושה מתוכם בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית. לחברה קיים קצין ציות, מבקר פנים ומנהל סיכונים בהתאם לדרישות הרשות, כמפורט לעיל. כאשר בחודש פברואר 2025 מונה מנהל סיכונים חדש בחברה, וזאת לטובת הפרדת התפקידים בין תפקיד מנהל הסיכונים לבין אחראי האשראי בחברה. בעל השליטה בחברה משמש הן כמנכ"ל החברה והן כדירקטור האחראי לניהול סיכוני השוק של החברה תחת פיקוח הדירקטוריון. בשל כך, מידרוג מניחה חשיפה שלילית לסיכוני ממשל תאגידי, כאשר סיכון תלות מהותית באיש מפתח גולם בשיקולים הנוספים, כמצוין לעיל. להערכת מידרוג, לחברה חשיפה מועטה לסיכוני סביבה וחברה.

⁸ ראו את דיווח החברה באתר מאיה בקשר [לעדכון יחס סכום ההמחאות לחובות וההתחייבויות על ידי תאגיד בנקאי א'](#), וכמו כן [לעדכון יחס סכום ההמחאות לחובות](#) [וההתחייבויות על ידי תאגיד בנקאי ב'](#).

מטריצת הדירוג

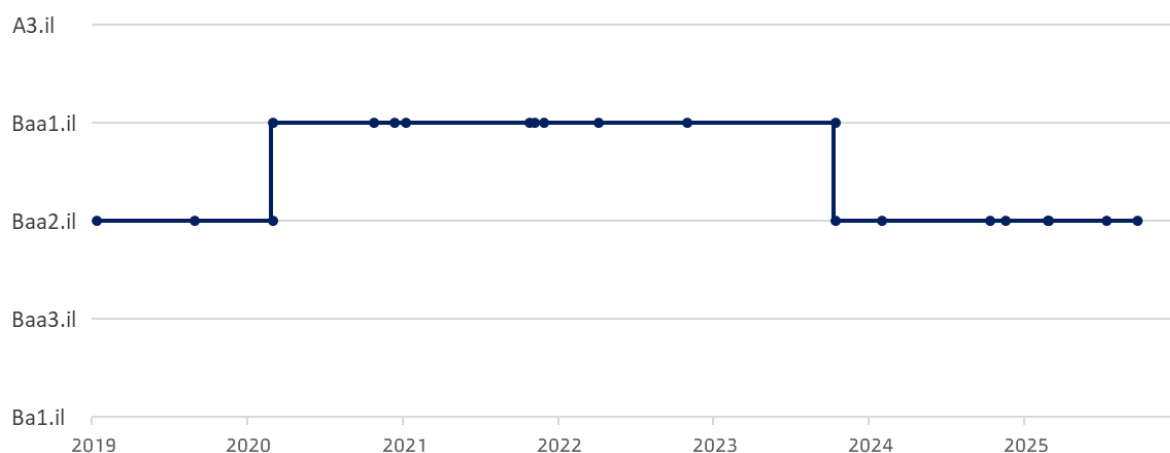
תחזית מידרוג [1]		ליום 30.06.2025			
קטגוריה	פרמטר	תת-פרמטר	מדידה [1]	ניקוד	מדידה
סביבת הפעילות	סביבת פעילות		-	Baa.il	-
פרופיל עסקי	מיצוב עסקי ופיזור עסקי		-	Baa.il	-
פרופיל סיכון	פיזור תיק האשראי (ענפים ולווים)		-	Ba.il	-
איכות נכסים	רווחיות	רווח נקי/ממוצע נכסים מנוהלים	*4.1%	Aa.il	4.0%-3.8%
	איכות נכסים	חובות בעייתיים/תיק אשראי	15.9%	Ca.il	16%-15%
		חובות אבודים (מחיקות) נטו/ממוצע תיק אשראי	*1.5%	Baa.il	1.6%-1.5%
		הון עצמי מוחשי/ סך נכסים מותאם	19.5%	A.il	~20%
פרופיל פיננסי	הלימות ההון	נכסי מנפיק משועבדים/סך נכסים מוחשיים	~64%	Ba.il	~64%
	נזילות וגמישות פיננסית	נגישות למקורות מימון	-	A.il	-
	מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית	-	A.il	-
דירוג נגזר		Baa2.il			
דירוג בפועל		Baa2.il			

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

אודות החברה

א.ג. שוהם ביזנס בע"מ הינה חברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בת"א. בספטמבר 2014, נחתם הסכם להעברת השליטה בחברה לידי חברת רוביקון ביזנס גרופ בע"מ. באוקטובר 2015, נמכרו כל אחזקותיה של רוביקון בחברה למר אלי נידם, הועברה השליטה בחברה לידי ווהחברה הפכה לציבורית. בחודש יוני 2016, החלה החברה את פעילותה בתחום ניכיון המחאות. נכון למועד הדוח בעלי המניות בחברה הינם: מר אלי נידם (כ-39%), אשר הינו בעל השליטה בחברה ומשמש גם כמנכ"ל ודירקטור, מר שניידר יצחק (כ-7%), ארביטראג' ואליו קרן גידור בע"מ (כ-6%), איילון קרנות נאמנות (כ-5%), והיתרה מוחזקת על ידי הציבור. החברה פועלת בתחום המסחר בממסרים דחויים והלוואות מגובות נדל"ן באופן ישיר מול לקוחות קצה עסקיים, שאינם מנכי משנה. ביולי 2018 הוענק לחברה רישיון מורחב למתן אשראי ע"י הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון, כאשר הן הרישיון הבסיסי והן הרישיון המורחב חודשו והינם בתוקף עד ליום 31 בדצמבר 2026.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[א.ג. שוהם ביזנס בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות מימון - דוח מתודולוגי, יולי 2025](#)

[שחיקה באיכות הנכסים ונגישות נמוכה לשוק ההון מהווים גורם שלילי בסיכון האשראי של חברות מימון חוץ בנקאי - דו"ח מיוחד, יוני 2023](#)

[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](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 25.09.2025

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 13.07.2025

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 07.01.2019

שם יוזם הדירוג: א.ג. שוהם ביזנס בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: א.ג. שוהם ביזנס בע"מ

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").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.