

אוברסיז קומרס בע"מ

דירוג ראשוני | נובמבר 2016

1

אנשי קשר:

ניר ישראל, רו"ח, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
niri@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות בכירה - מעריך דירוג משני
Liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות
i.sigal@midroog.co.il

אוברסיז קומרס בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרה
------------------	-------	------------

מידרוג קובעת דירוג A2.il לאגרות חוב (סדרה א') שתנפיק אוברסיז קומרס בע"מ ("אוברסיז" או "החברה") בסך של עד 100 מיליון ש"ח. אופק הדירוג יציב. תמורת ההנפקה תשמש את החברה לפירעון חוב בנקאי ולפעילותה השוטפת. קרן אגרות החוב סדרה א' תעמוד לפירעון ב- 7 תשלומים שנתיים בלתי שווים כדלקמן: בין השנים 2018 עד 2022 ייפרעו בכל שנה 10% מהקרן ובשנים 2023-2024 ייפרעו בכל שנה 25% מהקרן.

פרופיל החברה

אוברסיז מפעילה מסופי מטענים ומחסנים חופשיים במקרקעין בשטח של כ- 412 דונם. עיקר השטחים מצויים בעורף נמל אשדוד ונמל חיפה, כאשר מרביתם חכורים מחברת נמלי ישראל לתקופות ארוכות. בנוסף מפעילה החברה מסוף קירור ומחסני ערובה בנתב"ג. החברה פועלת בשלושה מגזרים עיקריים: (1) מגזר "פעילות מסוף - מכולות מלאות", הכולל הובלת מכולות מהנמל לעורף הנמל ואחסונם; (2) מגזר "פעילות מסוף-מכולות לריקון", הכולל טיפול במכולות המכילות סחורות של מספר יבואנים תוך ריקון, פיצול, אחסון והובלה של הסחורה ליבואנים השונים וטיפול במטענים המיועדים ליצוא תוך המכל הסחורות והובלת המכולות לנמל; (3) מגזר "שירותים לוגיסטיים כוללים" בו מספקת החברה שירותי אחסנה חופשית (אחסון לאחר שחרור מהמכס), אחסון במחסני ערובה (טרם שחרור ממכס), אחסון במשטר טמפרטורה, אחסון והובלת חומרים מסוכנים ושירותי ערך מוסף (כגון החלפת שקעים ואריזות מסחריות). פעילות מגזר זה כוללת גם מחסן ערובה ומחסן קירור ייחודי לתוצרת חקלאית בנתב"ג בהם מספקת החברה שירותים לסחורות המיובאות ומיוצאות בהובלה אווירית. כחלק מפעילות המגזרים השונים מספקת החברה שירותי שנוע מטענים מנמל חיפה לנמל אשדוד באמצעות רכבת ישראל דרך מסופי רכבת הנמצאים בשטחים אותם היא חוכרת באשדוד ובחיפה. לקוחות החברה הינם בדרך כלל יבואנים ויצואנים הפועלים באופן ישיר אל מול החברה או סוכני אוניות ומשלחים בינלאומיים המקבלים עמלות כנגד העברת מכולות למסוף. חוזי השכירות של החברה באשדוד הינם ברובם חוזים לזמן ארוך מול חנ"י אשר מסתיימים בשנים 2034-2039. כמחצית מהשטחים בעורף נמל חיפה הינם בחכירה מהוונת מהמנהל ומרבית השטחים הנותרים הינם בחכירה מחנ"י עד לשנת 2022 עם אופציית הארכה ל- 5 שנים. החברה הינה חברה פרטית משנת 1967. בכוונת החברה לפרסם תשקיף במסגרת עסקת מכר של בעלי השליטה ולהפוך לחברה ציבורית. בעלת השליטה בחברה הינה קרן פימי (50.01%) אשר רכשה את השליטה בשנת 2013. בעלי מניות נוספים הנם זאבי אחזקות (24.995%) וצים ספנות (24.995%). מנכ"ל החברה הינו מר מוטי גליק. החברה מעסיקה כ- 360 עובדים.

2

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך במעמד תחרותי מוביל בענף השירותים הלוגיסטיים בעורף הנמלים אשדוד וחיפה. לחברה יתרונות תחרותיים בדמות מיקום אסטרטגי בסמוך לנמל אשדוד ונוכחות כמעט בלעדית בנמל חיפה. בסיס הלקוחות של החברה מאופיין בפיזור עסקי וגיאוגרפי. לצד זאת, היקף ההכנסות הנמוך של החברה - פועל יוצא של גודל הענף ומאפייניו - מהווה גורם המשפיע לשלילה על הדירוג. הביקושים בענף תלויים בעיקר בהיקף תנועת המטענים בנמלי ישראל, ובעיקר נמלי אשדוד וחיפה המהווים שערי הכניסה והיציאה העיקריים של סחורות בישראל. היקף הפריקה של מכולות בנמלי ישראל מושפע מצמיחת התמ"ג בישראל המגלמת גם את צמיחת התעשייה, היקף סחר החוץ של ישראל, והצריכה הפרטית. הענף הינו ריכוזי יחסית ומאופיין במספר שחקנים מועט נוכח חסמי כניסה גבוהים וביניהם מגבלת השטחים בקרבת הנמל. עם זאת, הבידול הנמוך יחסית בשירותים הניתנים בענף, והפעילות אל מול לקוחות רגישי מחיר, מביאים להערכתנו לתחרות גבוהה בתחום המובילה ללחצי מחירים. התחרות התגברה בשנים האחרונות עם הוצאה למכרז של שטחים חדשים בעורף הנמל על ידי חנ"י והגדלת מספר השחקנים הפועלים בעורף נמל אשדוד. לעומת זאת, בעורף נמל חיפה פועלת החברה כמעט בבלעדיות מול מתחרה יחידה. נמלי הים מהווים גורם תחרותי ותיק בענף, בעיקר דרך הכתבת התעריפים לאחסון מכולות מלאות, שמצויים בשחיקה מתמשכת בשנים האחרונות.

מיצובה העסקי של החברה לצד יעילות תפעולית וניהול הדוק, מתבטאים ברווחיות תפעולית טובה יחסית ויציבה לאורך השנים אשר עמדה על שיעור תלת שנתי ממוצע של כ'15%. הדירוג הושפע לחיוב מאיכות ושמרנות הנהלת החברה, עם טרק רקורד של עמידה במדדי תקציב מול ביצוע לאורך השנים ושמירה על מנגנוני בקרה וניהול סיכונים.

בתום השנה צפויה החברה להשלים תכנית השקעות מהותית אשר החלה בשנת 2011 ועיקרה השקעה במסוף אדמירליטי חיפה והקמת שני מרל"גים לאחסון חופשי ולאחסון בתנאי ערובה באשדוד. לחברה אסטרטגיית צמיחה באמצעות השקעה בפעילויות חדשות בארץ ובחו"ל לאורך שרשרת הערך של ענף הלוגיסטיקה. אנו מניחים כי בעתיד תבחן החברה השקעות בתחום הלוגיסטיקה בצורה שמרנית ומדודה.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח צמיחה בהיקף הפריקות בנמלים בהתאם לצפי צמיחת התמ"ג, אשר תקוזז מצד עלייה ברמת התחרות ושחיקת נתח השוק של החברה, אלו מביאים ליציבות בהכנסות מפעילות המכולות המלאות ומפעילות הריקון במסופים. ההכנסות ממגזר השירותים הלוגיסטיים הכלליים צפויות לצמוח בקצב צמיחת התמ"ג, ובנוסף אנו מניחים הנבה בגין השקעות בגין פעילויות חדשות אשר נעשו בשנה האחרונה. שיעור הרווח התפעולי המותאם של החברה צפוי לעמוד בטווח 16%-14%. אלו מביאים לכך שהחברה תייצר תזרים מזומנים איתן מפעילות שוטפת ותציג יחסי כיסוי הולמים לדירוג. יחס חוב ברוטו מותאם ל-EBITDAR צפוי להיות בטווח 2.5-3 וחוב ברוטו מותאם ל-FFOR צפוי להיות בטווח 3.5-4 בטווח הזמן הקצר והבינוני. יחס הכיסוי EBIT צפוי להיות בטווח 7-8 בין 7-8 בטווח הזמן הקצר והבינוני, יחס גבוה התומך בגמישותה הפיננסית של החברה.

להערכתנו, המינוף של החברה גבוה ובעל השפעה שלילית על הדירוג. נכון ליום 30.9.2016 עומד יחס חוב לקאפ מותאם² של החברה על כ-62% ואינו צפוי להשתנות לתום השנה לאחר הנפקת האג"ח, פירעון מוקדם של חוב בנקאי ופירעונות שוטפים. לחברה מדיניות להקטנת המינוף ולפי תרחיש הבסיס של מידרוג כספי הגיוס והתזרים החופשי של החברה ישמשו בין היתר להקטנת היקף החוב כך שיחס המינוף צפוי לנוע בטווח 55%-60% בשנים 2017-2018.

לחברה נזילות הולמת, המתבססת על תזרים מזומנים חופשי יציב וגבוה ביחס לצרכי שירות החוב. לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, תזרים המזומנים החופשי צפוי להיות בטווח של 15-20 מיליוני ש"ח בשנה בטווח הזמן הקצר והבינוני. לחברה מסגרות אשראי פנויות בהיקף של כ-8 מיליוני ש"ח והיקף היתרות הנזילות ליום 30.9.2016 פרופורמה להנפקת חוב בהיקף של 100 מיליון ש"ח ופרעון מוקדם של חוב בנקאי בהיקף של כ-40 מיליון ש"ח צפויות להסתכם בכ-60 מיליון ש"ח.

אוברסיז : נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ש"ח

FY 2013	FY 2014	FY 2015	1-9 2015	1-9 2016	
236	255	258	189	208	הכנסות
34	41	37	29	32	רווח תפעולי מותאם ¹
14%	16%	15%	15%	15%	%רווח תפעולי מותאם
101	112	115	118	139	חוב פיננסי ברוטו
66%	63%	60%	62%	62%	חוב מותאם לקאפ מותאם ²
2.6	2.3	2.4	NA	2.6	חוב מותאם ל-EBITDAR (LTM) ²
3.3	3.0	3.0	NA	3.4	חוב מותאם ל-FFOR (LTM) ²

¹ הרווח התפעולי מוצג על ידי מידרוג בנטרול תקורות ששולמו לבעלי השליטה ובוטלו לפני הנפקת החברה.
² החוב הפיננסי מותאם לפי מתודולוגיית מידרוג להתאמות בגין חכירה תפעולית לזמן ארוך.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

סיכון ענפי בינוני הנובע מתחרות גבוהה בין מספר מועט של שחקנים המספקים שירותים דומים

ענף השירותים הלוגיסטיים בעורף הנמל כולל בעיקר אחסון, פריקה, המכלה ומיזון של מכולות מיובאות או של סחורות המיועדות ליצוא. הביקושים בענף תלויים בהיקף תנועת המטענים בנמלי ישראל, ובעיקר בנמלי אשדוד וחיפה המהווים שער הכניסה והיציאה העיקריים של סחורות בישראל. היקף המכולות שנפרקו בנמלים אשדוד וחיפה רשם צמיחה שנתית ממוצעת של כ- 5.5% בחמש השנים האחרונות, כאשר בכל אחד מהנמלים נצפתה צמיחה בשיעור ממוצע דומה. אנו מעריכים כי היקף הפריקה של מכולות בנמלי ישראל מושפע מצמיחת התמ"ג בישראל המגלמת גם את צמיחת התעשייה, היקף סחר החוץ של ישראל, והצריכה הפרטית. ההאטה בהיקף הסחר העולמי, בעקבות המשבר הפיננסי, השפיעה גם היא על היצוא הישראלי וגרמה להאטה בקצב הצמיחה שלו ושל כמות המכולות הנטענות בנמלים. יחד עם זאת, הגידול האמור בהיקף המכולות הנפרקות לא תורגם באופן ישיר לגידול בהכנסות אוברסיז, בין השאר בשל הורדת תעריפי האחסון מצד הנמלים, המהווים חסם עליון לתעריף הנגבה בעורף הנמל, וכן בשל הרחבת תמהיל המכולות שהוביל לכך שיותר מכולות משוחררות ישירות מהנמל מבלי לעבור בעורף הנמל. חרף בידול נמוך יחסית בשירותי האחסון, לשחקניות בעורף הנמל יתרון על הנמלים נוכח גמישות תפעולית גבוהה ומגוון השירותים הנוספים שמציעות ללקוחותיהם ובראשם אחסון לטווח ארוך יותר, אחסון מגוון סוגי סחורות, לרבות חומרים מסוכנים ואחסון בקירור ושירותי ערך מוסף. התחרות בעורף הנמל גברה גם לאחר שבשנים האחרונות הקימה חנ"י את פארק נמלי ישראל, פארק תעשייה ולוגיסטיקה בעורף נמל אשדוד ובקרבה למיקומו העתידי של נמל הדרום. הדבר הוביל לגידול היצע השטחים הפנויים בקרבת נמל אשדוד ומספר מתחרים חדשים נכנסו לענף. עדיין להערכתנו, מספר השחקנים בעורף הנמל נותר מוגבל כאשר מגבלת השטחים בקרבת הנמל נותרה חסם כניסה משמעותי לענף. חסמי כניסה נוספים כוללים צורך בהשקעות הוניות גבוהות במחסנים ובציוד ייחודי, וכן בקבלת רישיונות והיתרים הנדרשים על פי החוק. יש לציין כי בשנת 2014 הסתיימו המכרזים להקמת נמל הדרום באשדוד ונמל המפרץ בחיפה, ובשנת 2015 הסתיימו המכרזים להפעלת נמלים אלו. לפי צפי בנק ישראל, בהנחה שהמסופים ייבנו במקביל, מסוף הדרום צפוי להתחיל לפעול ב- 2021 ומסוף המפרץ ב- 2020. ההשפעה של פעילות הנמלים החדשים על הענף צפויה בטווח הארוך והיא תיבחן לאורך זמן.

מעמד שוק מוביל בשני הנמלים מתבטא ברווחיות טובה, לצד צמיחה מתונה והרחבת הפעילות החוץ נמלית

החברה הינה בעלת נתח השוק הגדול בענף ופועלת על שטחים בהיקף של כ- 366 דונמים בעורף נמל חיפה ונמל אשדוד מתוך סך של כ- 412 דונמים בהן פועלת החברה. על פי נתוני החברה, המתחרות באזור נמל אשדוד הן: "קבוצת גולד בונד" הפועלת על שטח של כ- 140 דונמים, "אשדוד בונדד" ו- "מסוף 207" הפועלות כל אחת בשטח שהיקפו המשוער הוא כ- 80 דונמים, ומסוף "מילניום" הפועל בשטח שהיקפו המשוער כ- 28 דונמים. בשנת 2016 החלה חברת פרידנזון להפעיל מסוף מכולות בשטח של 110 דונמים הצמוד למסוף רכבת אותו היא מפעילה וחברת לוגיסטיקה החלה להפעיל מסוף ימי בשטח של 55 דונם בעורף הנמל³. בנוסף לפעילות בנמל אשדוד, לחברה פעילות משמעותית בעורף נמל חיפה באמצעות מסוף אדמירלטי שהחל לפעול בשנת 2013 לאחר השקעה של כ- 80 מיליון ₪ ברכישת המקרקעין והקמת מרכז לוגיסטי ותשתיות נוספות. בנוסף ביצעה החברה השקעות נרחבות במחסנים חדישים באשדוד, ובהגדלת שטחי האחסון בנתב"ג. אוברסיז מציעה ללקוחותיה הצעת ערך מגוונת הכוללת אחסון בקירור, אחסון והובלת חומרים מסוכנים, אחסון בונדד, אחסון חופשי, המכלת מכולות ליצוא, שירותי ערך מוסף, ופעילות אחסון בנתב"ג. להערכתנו, מגוון השירותים מאפשר לחברה לספק פתרון לוגיסטי כוללני ללקוחותיה ("One Stop Shop"), מהווה יתרון תחרותי ותורם לפיזור העסקי. לחברה בסיס לקוחות רחב הנחלק לשתי קבוצות עיקריות: יבואנים גדולים המתקשרים ישירות עם החברה וגורמי תיווך שונים (סוכני אונייה ומשלחים בינלאומיים). לחברה אין תלות בלקוח מהותי כלשהו, אולם קשרים עסקיים עם חברת הספנות צים, בעלת מניות בחברה, יוצרים חשיפה מסוימת להיקף פעילותה של צים ופוגעים בפיזור העסקי. עם זאת, חשיפת החברה לפעילותה של צים קטנה בצורה משמעותית בשנים האחרונות. צים מצויה בהסדר חוב ועל רקע המשבר החמור בענף הספנות ביקשה לאחרונה מנושיה

³ על פי דיווחי החברות הנ"ל

ספקיה דחיית תשלומים. נוכח הדומיננטיות של החברה בנמל חיפה והעובדה כי החברה נהגת להתקשר ישירות עם הלקוחות אותם מפנה צים, איננו מעריכים כי ההתפתחויות האחרונות בצים יפגעו משמעותית בפעילות החברה.

הכנסות החברה בשנים 2012-2014 עמדו על ממוצע של כ- 250 מיליוני ש"ח לשנה, והן נגזרות בעיקר מעמלות ודמי אחסון שגובה החברה על טיפול במכולות. הכנסות החברה בנטרול עמלות סבלות ואחסנה⁴ צמחו בשנת 2015 בשיעור אפסי כאשר הצמיחה השנתית הממוצעת ב- 3 השנים האחרונות עמדה על כ- 3.5% (CAGR). נראה כי הדבר נבע ממגמת שחיקה מתונה בכמות המכולות המטופלות במסופים אל מול מגמת צמיחה בהכנסה למכולה, הנובעת משיפור בתמחיל המכולות לכיוון יבואנים ומגידול בימי האחסנה הממוצעים.

הכנסות החברה משירותים לוגיסטיים כוללים צמחו בשנת 2015 בשיעור מתון של כ- 1%, זאת לאחר צמיחה של כ 16% בשנת 2014, עם תחילת פעילות מסופי הקירור בנתב"ג, שתרמו לגידול הכנסות והרווח במגזר זה. הרווחיות במגזר השירותים הלוגיסטיים הכוללים הינה נמוכה מרווחיות המסופים נוכח מאפייני הפעילות והתחרות הגבוהה.

חלק מההשקעות שביצעה החברה בשנים האחרונות טרם הגיעו להנבה מלאה, ולהערכתנו אלו יקבלו ביטוי דרך הקיטון בעלויות וגידול מסוים בהכנסות בשנים 2017-2018 בצורה הדרגתית. בין פרויקטים אלו ניתן למנות: הקמת מסוף מטענים בגאנה, בניית המרלוג באשדוד, בניית מתחם לאחסון חומרים מסוכנים בחיפה, השקעה בפעילות הובלת חומרים מסוכנים, ורכישת מנופי גשר חדשים. ההשקעה בגאנה הינה ההשקעה המהותית ביותר, אולם נוכח חוסר טרק רקורד לפעילות זו, תרחיש הבסיס שלנו אינו מניח תזרים מהותי מהפעילות בטווח הזמן הקצר והבינוני.

תרחיש הבסיס שלנו מניח צמיחה מתונה (2%-4%) בפריקת המכולות בנמלים אשר מבוססת על תחזית בנק ישראל לצמיחת התמ"ג. עם זאת, אנו מעריכים כי המשך הגידול בנתח השוק של הנמלים והמשך לחץ על התעריפים, יביאו לסטגנציה בהכנסות מפעילות המסופים בטווח התחזיתי. אנו מעריכים כי פעילות השירותים הלוגיסטיים האחרים מושפעת במידה פחותה ממגמות שונות בפעילות הנמלים והמסופים העורפיים, ומושפעת בעיקר מהיקף הפעילות הכלכלית במשק. כך אנו מעריכים כי ההכנסות מפעילות זו יצמחו בקצב צמיחת התמ"ג.

יחסי כיסוי מהירים ויציבים הולמים את הדירוג ומינוף פיננסי גבוה ביחס לדירוג

התזרים התפעולי של החברה מוערך על-ידי מידרוג כבעל נראות ויציבות גבוהות, במידה התורמת לצמצום פרופיל הסיכון. בהתאם להנחות לעיל במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג ה-EBITDA וה-FFO של החברה ינועו בטווח של כ- 60-70 מיליון ש"ח ו-55-50 מיליון ש"ח. בהתאם לכך, מיצובה הפיננסי של החברה נתמך ביחסי כיסוי מהירים ויציבים ביחס לדירוג בטווח הזמן הקצר והבינוני, עם יחס חוב ברוטו מותאם ל-EBITDAR צפוי בטווח 2.5-3 וחוב ברוטו מותאם ל-FFOR בטווח 3.5-4 בטווח הזמן הקצר והבינוני. יחס הכיסי EBIT להוצאות מימון ברוטו צפוי להיות בין 7-8 בטווח הזמן הקצר והבינוני, יחס גבוה התומך בגמישותה הפיננסית של החברה.

בשנים האחרונות רשמה החברה השקעות מהותיות אשר חלקן מוסמך בגידול בחוב. להערכתנו, המינוף של החברה גבוה ובעל השפעה שלילית על הדירוג. לפי תרחיש הבסיס של מידרוג יחס חוב לקאפ מותאם צפוי לנוע בטווח 55%-60%. עם זאת לחברה מדיניות להקטנת המינוף ואנו צופים כי בהתאם למדיניות זו, רכישות ייעשו מתוך התזרים החופשי של החברה ובצורה מתונה.

נזילות החברה סבירה ונתמכת בתזרים חופשי בהיקף מהותי ביחס לצרכי שירות החוב

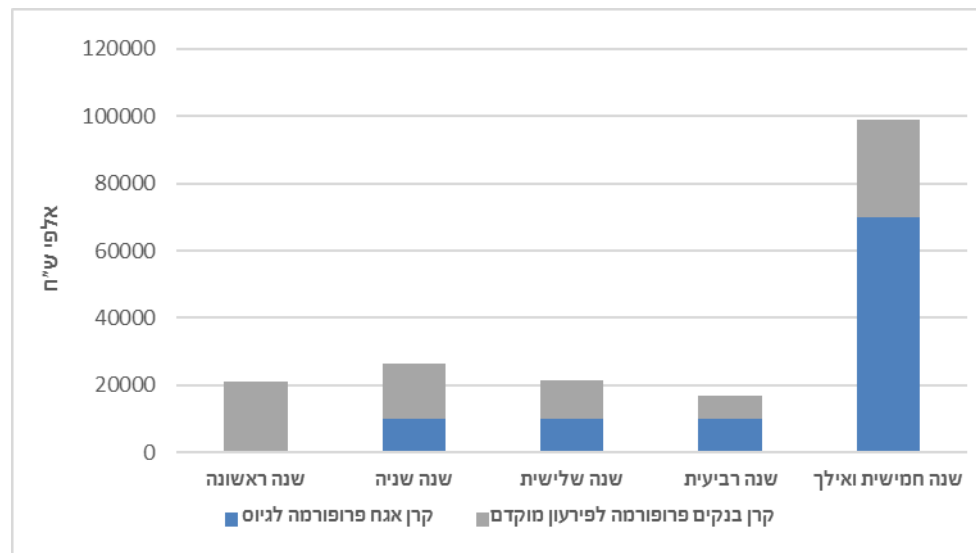
נזילות החברה מושתת על יכולת ייצור מזומנים גבוהה הנשענת על רווחיות טובה ויציבה. בד בבד, חלוקת דיבידנד וצורכי השקעה מכבידים על התזרים. יתרות הנזילות ליום 30.9.2016 פרפורמה להנפקת חוב בהיקף של 100 מיליון ש"ח ולפרעון מוקדם של חוב בנקאי בהיקף של 40 מיליון ש"ח, צפויות להסתכם בכ- 60 מיליון ש"ח. תרחיש הבסיס שלנו כולל את ההנחות העיקריות הבאות: 1. השקעות הוניות שוטפות בסכום של כ- 12 מיליון ש"ח בשנה. 2. חלוקת דיבידנד שנתית של 50% מרווחיה השוטפים של החברה. 3. השקעות

⁴ בעקבות מהרפורמה בתעריפי הנמלים שחלה בשנת 2010, החלה הפחתה הדרגתית של גביית דמי הסבלות והאחסנה של הנמלים מהמסופים הפרטיים ומעבר לגביית תעריפים אלו מסוכני האוניה. כתוצאה מכך חל קיטון בהכנסות וקיטון מקביל בעלות המכר. אנו בוחנים את המגמה בהכנסות נטו מדמי סבלות ואחסנה בכדי לנטרל השפעה זו.

בפעילויות חדשות בהיקף כולל של כ- 10 מיליוני ₪ ברבעון האחרון של שנת 2016 ובהיקפים שמתחת ל- 10 מיליון ₪ בשנים 2017 ו- 2018, בהתאמה. בהתאם לאמור לעיל, לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, תזרים המזומנים החופשי (FCF) צפוי להיות שלילי בהיקף של כ- 5-1 מיליון ₪ ברבעון האחרון של שנת 2016 וחיובי בטווח 15-20 מיליוני ₪ בשנים 2017-2018. תזרים המזומנים החופשי נסמך על מקורות מפעילות השומרים על יציבות לאורך השנים וצפויים לשמור על יציבות יחסית גם בטווח הזמן הקצר והבינוני. היקף הפרעונות לבנקים ולמחזיקי האג"ח צפויים להסתכם בכ- 6 מיליון ₪ ברבעון האחרון של שנת 2016, בכ- 20 מיליון ₪ בשנת 2017, ובכ- 25 מיליון ₪ בשנת 2018, אנו מעריכים כי פירעונות אלו ימומנו מהתזרים החופשי של החברה ומכספי הגיוס.

מרבית נכסי החברה משועבדים לטובת הבנקים המממנים. החברה שומרת על מרווח מספק מאמות המידה הפיננסיות שנקבעו עם הגורמים המממנים. נכון ליום 30.9.2016 לחברה קיימות מסגרות אשראי בהיקף לא מהותי.

אוברסיז - לוח סילוקין פרפורמה של החוב הפיננסי לז"א ליום 30.9.2016, באלפי ₪ **



* לא כולל אשראי לזמן קצר בהיקף של כ- 8 מיליון ₪
 ** לוח הסילוקין הינו פרפורמה לגיוס האג"ח של 100 מיליון ש"ח ולפירעון מוקדם של חוב בנקאי בסך כ-40 מיליון ₪. לוח הסילוקין מניח כי יתרת החוב הבנקאי תיפרע בהתאם ללוח הסילוקין הקיים.

אופק הדירוג

גורמים שיכולים להוביל לשיפור הדירוג:

- שיפור משמעותי ביחס המינוף

גורמים שיכולים להוביל להרעה בדירוג:

- גידול ביחס החוב הפיננסי מותאם ל- EBITDAR מעל לרמה של 3.5 לאורך זמן
- רכישות ומיזוגים בהיקף משמעותי שאינם בליבת הפעילות של החברה ובפרופיל סיכון גבוה יותר

דוחות קשורים

[מתודולוגיה לדירוג תאגידים לא פיננסיים, ספטמבר 2015](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

20.11.2016	תאריך דוח הדירוג:
-	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון לדירוג:
20.11.2016	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אוברסיז קומרס בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אוברסיז קומרס 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 שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטתה 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 שיפוטתה 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 שיפוטתה 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 שיפוטתה 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 שיפוטתה 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 שיפוטתה 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").

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

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

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) 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 לשם 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 שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגבי 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 בעיניה אמינים, 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 בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. 9

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדיקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכות 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 להתרחשות 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 נושא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דיקטורים, 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 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.