

אופל בלאנס השקעות בע"מ

דירוג ראשוני | אפריל 2017

אנשי קשר:

ישי טריגר, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג ראשי
yishait@midroog.co.il

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

אופל בלאנס השקעות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Baa1.il	דירוג מנפיק
------------------	---------	-------------

מידרוג קובעת דירוג Baa1.il, באופק יציב, לאגרות החוב שתגייס אופל בלאנס השקעות בע"מ (להלן: "אופל בלאנס" או "החברה") בסך של עד 50 מ' ₪.

אודות החברה

אופל בלאנס הינה חברה ציבורית הפועלת בענף האשראי החוץ בנקאי, תוך התמקדות במתן שירותים פיננסיים לעסקים קטנים ובינוניים, כאשר פעילותה הינה ניכיון ממסרים דחויים¹ (להלן: "שירותים פיננסיים"), למגזר העסקי, וזאת באמצעות שלוש חברות בנות². פעילותה העיקרית של החברה מתבצעת באמצעות אופל בלאנס (2006) בע"מ (להלן: "אופל 2006"), אשר הוקמה בשנת 2006, כחברה פרטית, כאשר ביוני 2013 השלימה עסקת מיזוג³ עם גלובליקום-טרייד בע"מ (שלד בורסאי), אשר מניותיה נסחרו בבורסה לניירות ערך בת"א. באוגוסט 2013 אושרה על ידי רשם החברות החלפת שם החברה לשמה הנוכחי - אופל בלאנס השקעות בע"מ. החל ממועד השלמת עסקת המיזוג, פועלת החברה בענף האשראי החוץ בנקאי, כספקית שירותים פיננסיים לעסקים. באפריל 2016, הושלמה עסקה במסגרתה רכשה החברה את מלוא הון המניות של שתי החברות הפרטיות מירסני בע"מ ואינווסטנט בע"מ, העוסקות במתן שירותים פיננסיים לעסקים באמצעות ניכיון שיקים, אשר טרם לכן היו בבעלות בעלי השליטה בחברה. פעילות החברה מהווה חלופת מימון למערכת הבנקאית, במסגרתה, פונה החברה לקהל יעד מגוון העונה לקריטריונים שהגדירה, בהתאם למדיניותה, וזאת תוך הגבלת חשיפת האשראי לטווחי זמן קצרים⁴. נכון למרץ 2017, כ- 78.4% ממניות החברה מוחזקות על ידי בעלי עניין, בעוד שיתר המניות מוחזקות בידי הציבור. מניותיה של החברה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב, ונכללות במדדים ת"א פיננסיים, ת"א-ביטוח-פלוס, ת"א צמיחה ות"א All-Share.

שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת דירוג החברה, נלקחו בין היתר, השיקולים הבאים: (1) תחום האשראי לעסקים קטנים ובינוניים מאופיין בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, המושפע ממחזוריות כלכלית וכן ממשנתנים מקרו-כלכליים, המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף. כיום הענף אינו נתון לחשיפה גבוהה לרגולציה, אולם זו צפויה להתפתח בשנים הקרובות; (2) פרופיל סיכון הפעילות מתמקד בענף האשראי החוץ בנקאי ופונה לתחום האשראי לעסקים קטנים ובינוניים, באמצעות ניכיון שיקים מסחריים; (3) חסמי כניסה נמוכים לענף, לצד התפתחות אסדרה ומנגנוני פיקוח ובקרה אשר עלולים להוביל להקשחת חסמי הכניסה לתחום; (4) מיצוב החברה כספקית שירותים פיננסיים נישתית בענף האשראי החוץ בנקאי; (5) חשיפות לסיכונים מח"מ וריבית בשל העדר הלימה בין מקורות המימון לפעילות החברה, אשר מסותנת, בין היתר, באמצעות פעילות בעלת מח"מ קצר; (6) פיזור ענפי מצומצם, הממותן במידה מסוימת באמצעות פיזור הלווים הרחב בתיק האשראי; (7) הממשל התאגידי בחברה אינו מאפשר איזון מלא בין הפונקציה המנהלת לגורם המפקח והמבקר של החברה; (8) העדר הפרדה בין פונקציית ניהול הסיכונים להנהלת החברה, לצד מדיניות חיתום נאותה; (9) צמיחה מואצת, תוך שמירה על רמת רווחיות התומכת בדירוג, לצד תיאבון לסיכון אשר מוערך על ידנו כגבוה; (10) רמת המינוף של החברה נמוכה ביחס לענף ותומכת בגמישותה הפיננסית; (11) לחברה גיוון מוגבל במקורות המימון, ותלות גבוהה במערכת הבנקאית ובספקי אשראי שאינם בעלי עניין בחברה; (12) רמת נזילות סבירה המושתתת בעיקר על פירעונות שוטפים, והעדר מסגרות אשראי חתומות ופנויות (ל-12 חודשים לפחות); (13) איכות הנכסים ושיעורי נזקי האשראי שנרשמו בתיק האשראי תומכים בדירוג.

¹ ניכיון שיקים.

² אופל בלאנס (2006) בע"מ, מירסני בע"מ ואינווסטנט בע"מ.

³ פרטים נוספים אודות עסקת המיזוג מופיעים בדוח שפורסם על ידי החברה ביום 19 ביוני 2013.

⁴ בהתבסס על נתוני החברה ליום 19/03/2017.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי החברה תשמור על פרופיל סיכון דומה, תוך בחינת תחומי פעילות נוספים באופן מבוקר ומחושב, אשר תואמים את רמת התיאבון שלה לסיכון. להערכתנו, רמת המינוף של החברה תנוע בטווח שבין 25%-20% (הון עצמי למאזן), כך שתשמור על מרווח הולם ביחס לקובננטים שנקבעו אל מול המערכת הבנקאית, ותאפשר גמישות פיננסית הולמת. כמו כן, בטווח הבינוני-ארוך, רווחיות החברה ביחס לנכסיה צפויה להישחק במידה מסוימת, בשל תחרות גבוהה יותר בתחום האשראי ושחיקה במרווחים. בנוסף, אנו מעריכים כי בטווח הבינוני-ארוך, סביבת הריבית הנמוכה עלולה להשתנות ולהשפיע על עלויות המימון ונזקי האשראי בתיק הנכסים. החברה תשמור על נזילות סבירה אשר הולמת את פעילותה. בתרחיש הבסיס הבאנו בחשבון כי החברה תמשיך לחלק דיבידנדים בשיעור של כ- 50% מהרווח הנקי.

אופל בלאנס השקעות בע"מ- נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪⁵

31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	נתוני מאזן עיקריים
2.1	3.7	7.4	מזומנים ושווי מזומנים
22	30	49	הון עצמי*
101	133	166	מאזן**
75	100	113	חוב פיננסי נטו***

* בניכוי נכסים בלתי-מוחשיים
 ** בניכוי מזומנים ושווי מזומנים, מזומנים מוגבלים ונכסים בלתי-מוחשיים
 *** בניכוי מזומנים ושווי מזומנים ומזומנים מוגבלים

FY 2014	FY 2015	FY 2016	נתוני רו"ה עיקריים
31	35	41	הכנסות מימון (שירותים פיננסיים)
5.3	5.6	6.1	הוצאות מימון נטו
1.6	2.4	4.6	הוצאות חובות מסופקים ואבודים
12.1	14.1	18.8	רווח תפעולי
40%	41%	46%	שיעור רווח תפעולי
8.8	10.6	13.9	רווח נקי
0.6%	1.5%	1.6%	חובות אבודים / סך לקוחות
1.8%	4.4%	4.0%	חובות אבודים / הון עצמי + יתרת חומ"ס

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל סיכון הפעילות מאופיין ברמה בינונית-גבוהה, המושפע מהמחזוריות הכלכלית ומאפייני הלקוחות

אופל בלאנס פועלת בענף המימון החוץ בנקאי, המאופיין על ידנו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, מושפע ממחזוריות כלכלית, נתון לחשיפה גבוהה לשינויים רגולטוריים וכן למגוון משתנים מקרו-כלכליים המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף. בנוסף, הענף חשוף ללקוחות המגלמים סיכון אשראי גבוה יותר בהשוואה ללקוחות המערכת הבנקאית, במגוון היבטים (כגון: היקף האשראי, העדר בטוחות, רמות מינוף וכיו"ב), אשר מתומוחרים בהתאם. מנגד, הענף מאופיין בפיזור רחב של לקוחות, המאפשר את הפחתת הסיכון הכולל בגין מתן האשראי. פעילות החברה נובעת ממתן שירותים פיננסיים לעסקים קטנים ובינוניים, בעיקר באמצעות ניכיון שיקים מסחריים למגזר העסקי, ללא בטוחות.

חסמי כניסה נמוכים לענף, לצד התפתחות אסדרה ומנגנוני פיקוח ובקרה

השירותים הפיננסיים אותם מספקת החברה מתאפיינים בחסמי כניסה נמוכים שעיקרם ידע מקצועי ויכולת מימון אשר מאפשרים להתחרות בענף ולהוות אלטרנטיבה למערכת הבנקאית מבחינת תנאי המימון למבקשי האשראי. חסמי כניסה נוספים בענף הינם: (1) השקעות במערכות מחשוב מורכבות; (2) יכולת שיווק גבוהה המאפשרת את פיזור הסיכונים על פני מספר רב של לווים; (3) מחסור במידע איכותי בנוגע ללווים. בהקשר זה, אנו מעריכים כי בכוחם של שינויי האסדרה הצפויים בענף, בטווח הקצר-בינוני, לשפר את רמת המידע האיכותי על הלווים במשק, וכן לסייע בהפחתת תלות חברות המימון החוץ בנקאי במערכת הבנקאית.

⁵ דוחות מאוחדים, לאחר רכישתן ומיזוגן של מירסני בע"מ ואינווסטנט בע"מ. הנתונים המופיעים הינם תוצאה של יישום למפרע לפי שיטת ה- "As Pooling".

האסדרה הצפויה בענף, נועדה ליצור תנאי סף לצד פיקוח ובקרה אשר עלולים להוביל להקשחת חסמי הכניסה לתחום. השינויים הללו עשויים לתמוך בצמיחתה המואצת של החברה ולשפר את מעמדה בענף בטווח הקצר. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר שינויי האסדרה בענף ותבחן השלכותיהם על החברה.

מיצוב החברה כספק אשראי נישתי לעסקים קטנים ובינוניים בענף המימון החוץ בנקאי

שוק האשראי לעסקים נשלט באופן מכריע על ידי הבנקים, אולם גם בניכוי פעילות המימון המבוצעת על ידם, נתח השוק של אופל בלאנס הינו קטן ביחס למתחרותיה המרכזיות, כאשר החברה עודנה מבססת את מעמדה בענף המימון החוץ בנקאי. נתח השוק של החברה מושפע ממחיר האשראי שתוכל להציע ללקוחותיה, כאשר בהתאם לאסטרטגיה שלה, החברה מספקת ללקוחותיה שירותי ניכיון שיקים, ללא בטוחות, ובסכומים נמוכים יחסית, כאשר היקפה של עסקה ממוצעת בשנת 2016, נאמד בכ- 14,000 ₪, לעומת 12,000 ₪ בשנת 2015. להערכת מידרוג, שיעורי הצמיחה הגבוהים בהכנסות נטו⁶ ובשיעורי הרווחיות של החברה בשנים האחרונות (בהתבסס על דוחותיה הכספיים, כמפורט בהמשך דוח הדירוג), מחזקים את מעמדה התחרותי ותומכים בהמשך מימוש פוטנציאל הצמיחה בטווח הזמן הבינוני, לצד חיזוק איתנותה הפיננסית. החברה מפעילה כיום ארבעה סניפים, בערים: אשדוד, חולון, ראשון לציון ובאר שבע (נפתח בתחילת השנה). לדברי החברה, בכוננתה להמשיך ולהתרחב בתחום הפעילות הקיים בצורה אורגנית וסינרגטית, על מנת לאפשר את המשך צמיחתה, לרבות הרחבת פעילותה לאזורים גיאוגרפיים נוספים באמצעות פתיחת סניפים חדשים. להערכתנו, מיצובה העסקי של החברה הינו בינוני-נמוך, אולם נתמך בפעילות שיווק ענפה, אשר צפויה לסייע בבניית מיצובה העסקי ובחיזוק מעמדה בענף. בנוסף, לחברה הנהלה בעלת ניסיון רב בתחום האשראי לעסקים⁷, המלווה אותה ממועד הקמתה ומראשית צמיחתה, וכן מערכת יחסים יציבה מול הבנקים.

חשיפות לסיכונים מח"מ וריבית בשל העדר הלימה בין מקורות המימון לפעילות החברה

פעילות החברה מתבססת על מקורות שאינם תואמים במלואם את המח"מ ואת ריביות ההלוואות הניתנות ללקוחות. ביתר פירוט, סיכון הריבית נובע בעיקר מחשיפה לשינויים בשיעורי הריבית (בגין אשראי בריבית משתנה שנטלה החברה מן הבנקים), ללא שינוי דומה בשיעור הריבית על עסקאות הניכיון שגובה החברה מלקוחותיה, כאשר מצב זה עלול להביא לשחיקת המרווחים התפעוליים. עם זאת, מידרוג מעריכה כי לאור מח"מ הפעילות הקצר, לצד מרווחי הריבית הגבוהים שגובה החברה, חשיפותיה הינן לטווחי זמן קצרים, וביכולתה לבצע התאמות, במידה מסוימת, בקרות עזעועים מקרו-כלכליים וירידה בחוסנם הפיננסי של לקוחותיה.

פיזור ענפי מצומצם הממותן, במידת מה, באמצעות פיזור לווים רחב מאוד

נכון לסוף שנת 2016, תיק האשראי של החברה אופיין בפיזור ענפי מצומצם בחלוקה למושכי האשראי (כותבי השיקים), כאשר החברה חשופה בעיקר לענף הבנייה (כ- 39%), לענף סחר, יבוא ושיווק (כ- 14%) ולענף תשתיות וביסוס (כ- 10%). הפיזור המצומצם בפעילותה, עלול להוביל לפגיעה משמעותית יותר באירועים של האטה כלכלית במשק וכן כתוצאה מתמורות רגולטוריות, בפרט בענף הבנייה. מנגד, חשיפת החברה ללווים בודדים עיקריים הינה נמוכה מאוד וממתנת את פיזור הענפי המצומצם. ביתר פירוט, שיעור החשיפה ל- 10 הלווים הגדולים נכון ליום ה- 31.12.2016 הינו כ- 8% מתיק האשראי, בעוד שהחשיפה ללקוח הגדול ביותר הינה כ- 1.65%.

הממשל התאגידי בחברה אינו מאפשר איזון מלא בין הפונקציה המנהלת לגורם המפקח והמבקר של החברה

אופל בלאנס הינה חברה ציבורית ולפיכך מתנהלת על פי נורמות ברורות של חברות ציבוריות, בכפוף לנהלי הממשל התאגידי. עם זאת, החברה תלויה במספר מצומצם של אנשי מפתח אשר הינם קרובי משפחה, הממלאים שורה של תפקידים בכירים בחברה, כך שהממשל התאגידי בחברה אינו מאפשר איזון מלא בין הפונקציה המנהלת לגורם המפקח והמבקר של החברה.

העדר הפרדה בין פונקציית ניהול הסיכונים להנהלת החברה, לצד מדיניות חיתום נאותה

בחברה קיימות מודעות גבוהה לניהול סיכונים, המתאפיינת במעורבות רבה מצד ההנהלה, הליך חיתום קפדני ומעקב שוטף אחר משתני הבקרה והמדידה שהגדירה במדיניותה, לרבות נהלי עבודה סדורים וברורים. עם זאת, המנכ"ל של כל חברה בת משמש במקביל כמנהל הסיכונים שלה, כך גם בנוגע למנכ"ל אופל בלאנס, המשמש במקביל כמנהל הסיכונים, דבר שעלול ליצור ניגוד אינטרסים מובנה. ראוי לציון, כי דוחותיה הכספיים של החברה משקפים שמירה על יחס נזקי אשראי נמוך ביחס לפעילותה (ע"ע

⁶ בניכוי הוצאות מימון.

⁷ להנהלת החברה ניסיון של כ- 20 שנים בתחום פעילותה.

איכות הנכסים), אולם להערכתנו לא די בכך, כאשר קיים צורך ממשי בפונקציה אוטונומית ונפרדת אשר אמונה על ניהול הסיכונים, אשר ביכולתה לדווח באופן בלתי תלוי להנהלה ולדירקטוריון החברה.

צמיחה מואצת במהלך שנות הפעילות, תוך שמירה על רמת רווחיות גבוהה

לחברה שיעורי צמיחה גבוהים, המתבטאים בשיעור גידול שנתי ממוצע של כ- 31% בין השנים 2009-2016 בסך יתרות האשראי המנוהלות, לעומת שיעור גידול שנתי ממוצע של כ- 29% בין השנים 2014-2016. במהלך שנות פעילותה, שומרת החברה על רווחיות גבוהה לצד גידול מואץ בהיקף פעילותה. בהתבסס על דוחותיה הכספיים של החברה, במהלך השנים 2014-2016 גדלו מכירותיה בשיעור שנתי ממוצע של כ- 16%, הכנסות החברה נטו (בניכוי הוצאות מימון) גדלו בשיעור שנתי ממוצע של כ- 18%, בעוד שהרווח התפעולי גדל בשיעור שנתי ממוצע של כ- 24% והרווח הנקי גדל בשיעור שנתי ממוצע של כ- 26%, תוך צמצום עקבי בהוצאות המימון ביחס להכנסות. הגידול בהיקף הפעילות נעשה תוך שמירה על היקפי נזקי אשראי דומים. מנתוני החברה לשנת 2016 עולה כי יחסי הרווחיות, הכוללים את יחס הרווח לפני מיסים והפרשות לחומ"ס לממוצע תיק הנכסים ואת יחס הרווח הנקי לממוצע תיק הנכסים (ROA), עומדים על כ- 14% וכ- 9%, בהתאמה. רווחיות החברה תומכת בדירוגה, ומושפעת בעיקר ממרווחי הריבית הגבוהים. בהקשר זה, נציין כי מרווחי הריבית של החברה גבוהים ביחס למקובל בענף וכך גם עלויות המימון שהחברה משלמת, בפרט בעבור האשראי שאינו בנקאי, אולם בכונת החברה לצמצם את היקף האשראי מסוג זה ולהמשיך להוזיל את עלויות המימון. להערכת מידרוג, בטווח הקצר תשמור החברה על מגמת צמיחה הדומה לשנים קודמות, אולם בטווח הבינוני-ארוך, רווחיותה עלולה להישחק במידה מה, בשל העלייה בתחרות בענף וכן בשל מרווחי הריבית הגבוהים שגובה החברה. אנו מעריכים כי בטווח הבינוני ומעבר לו, סביבת הריבית הנמוכה עלולה להשתנות ולהשפיע הן על עלויות המימון והן על נזקי האשראי בתיק הנכסים. להערכתנו, רווחיות החברה ביחס לממוצע נכסיה, צפויה להישאר בטווח הקצר בין הערכים 13%-15% ו- 8%-10%, בהתאמה, על פי היחסים שצוינו לעיל. שיעורי הצמיחה הגבוהים של החברה קשורים באופן ישיר למידת התיאבון לסיכון שלה, המוערך על ידנו כגבוה.

רמת מינוף החברה תומכת בגמישותה הפיננסית

נכון לשנת 2016, יחס ההון עצמי למאזן⁸ של החברה עמד על כ- 29%, לעומת כ- 22% בשנים 2015 ו- 2014. לחברה ולחברות הבנות קיימות אמות מידה פיננסיות המגבילות את יחס ההון העצמי למאזן שלא יפחת מ- 15% ומ- 20%, בהתאמה. בכונת החברה להנפיק איגרות חוב בסכום של כ- 50 מ' ש, לצורך המשך צמצום הוצאות המימון והפחתת היקף האשראי שאינו בנקאי. בתרחיש הבסיס הנחנו כי החברה תמשיך לחלק דיבידנדים שנתיים בשיעור של כ- 50% מהרווח הנקי, בהתאם למדיניותה. להערכת מידרוג, רמת המינוף הנמוכה של החברה ביחס למקובל בענף תומכת בגמישותה הפיננסית.

תלות גבוהה במערכת הבנקאית ובספקי אשראי בעלי השליטה בחברה

נכון למועד הדוח, תמהיל מקורות המימון של החברה כולל מסגרות אשראי משלושה בנקים שונים, בהיקף של כ- 100 מ' ש, מתוכן היקף המסגרות המנוצלות הינו כ- 70 מ' ש, כאשר כל המסגרות הן מסוג On-Call, הניתנות להעמדה לפירעון מיידי ובהתראה קצרה. כמו כן, החברה לווה כ- 57 מ' ש מספקי אשראי פרטיים אשר אינם בעלי השליטה בחברה, בריבית גבוהה יותר (ממוצע משוקלל של כ- 6%), המייקרת את עלויות המימון הכוללות (הנאמדות בכ- 4.5% לשנת 2016). לחברה קיימת תלות גבוהה במערכת הבנקאית ובספקי האשראי הפרטיים, הממותנת במידת מה, לאור מערכת יחסים יציבה מול הבנקים המקומיים. ההלוואות שהועמדו לרשות החברה על ידי ספקי אשראי פרטיים אשר אינם בעלי השליטה בה, מתחדשות מדי שנה, כאשר לא קיימות תניות המגבילות את עיתוי והיקף המשיכות, ולכל אחד מן הצדדים אפשרות לסיים את ההתקשרות מראש בהתראה מוקדמת של 90 ימים. גורם הממתן את הסיכון הכרוך בכך, הינו המח"מ הקצר של העסקאות. להערכתנו, העדר מסגרות אשראי חתומות לתקופה שמעבר ל- 12 חודשים, אינה הולמת את פעילותה של החברה באופן מלא. למרות זאת, החברה פועלת לפיתוח פלטפורמה עצמאית למימון פעילותה באמצעות הנפקת אגרות חוב, אשר צפויה לשפר את נגישותה למקורות מימון ולהקטין את התלות הגבוהה במערכת הבנקאית ובספקי אשראי פרטיים כאחד. להערכת מידרוג, גיוון מקורות המימון באמצעות גיוס אגרות חוב, כפי שהחברה מתכננת לטווח הקצר-בינוני, הינו גורם חיובי בעל פוטנציאל להפחתת עלויות המימון של החברה וכן לצמצום את התלות בספקי האשראי פרטיים.

⁸ ההון העצמי והמאזן מחושבים לאחר ניכוי מזומנים ושווי מזומנים וכן נכסים בלתי מוחשיים.

נזילות הנשענת על המערכת הבנקאית ועל ספקי אשראי פרטיים

כיום, אופל בלאנס תלויה במידה רבה מאוד במערכת הבנקאית ובספקי אשראי פרטיים לשם מימון פעילותה השוטפת, כמפורט לעיל. יתר על כן, נכון למועד הדוח, החברה אינה שומרת על מסגרת נזילה מינימאלית כחלק ממדיניותה, למימון פעילותה. עם זאת, החברה דואגת לשמור על נזילות מינימאלית מעת לעת, לשם עמידה בהתחייבויותיה, בהתאם לתחזיות הצמיחה והתקציב, כאשר מקורות הנזילות הפנימיים שלה נובעים בעיקר מפירעונות שוטפים בתיק האשראי. נזילותה של החברה הינה סבירה, ומתאפשרת לאור מח"מ פעילותה הקצר, ניהול הסיכונים והיסטוריה חיובית אל מול המערכת הבנקאית וספקי האשראי הפרטיים.

איכות נכסי החברה תומכת בדירוג

לאופל בלאנס מדיניות ניהול סיכונים מוגדרת המאפשרת לה למתן את חשיפותיה ולהתפתח בצורה מבוקרת ומותאמת לצמיחתה, לרבות התרחבות גיאוגרפית ופתיחת סניפים נוספים. בהתבסס על דוחותיה הכספיים של החברה לשנת 2016, נזקי האשראי ביחס לפעילות החברה עמדו על כ- 1.5%, לעומת כ- 1.3% בשנת 2015 וכ- 0.56% בשנת 2014. להערכת מידרוג, לחברה איכות נכסים גבוהה, הנובעת מרמת החיתום, הגבייה והבקרה, אשר מוערכים על ידינו כטובים ביחס לפעילותה בענף המימון החוץ בנקאי.

אופק הדירוג**גורמים אשר עשויים להעלות את הדירוג:**

- שימור היחסים הפיננסיים הקיימים ויחסי הרווחיות של החברה על פני זמן, לצד שמירה על היקפי נזקי אשראי נמוכים
- שיפור משמעותי בנזילות החברה, לרבות שמירה על מסגרת נזילה מינימאלית כחלק ממדיניותה
- גיוון רחב יותר של מקורות המימון לפעילות החברה
- שיפור ממשל תאגידי אשר בעיקר מאפשר איזון מלא בין הפונקציה המנהלת לגורם המפקח והמבקר של החברה, ולרבות מינויה של פונקציית ניהול סיכונים עצמאית

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- שינוי לרעה בפרופיל הסיכון של פעילות החברה
- עלייה בשיעורי הכשל ו/או נזקי האשראי
- שחיקה מתמשכת בהיקפי הפעילות ובמרווחים הפיננסיים באופן שיפגע ברווחיות החברה
- שחיקה באיתנותה הפיננסית של החברה ו/או הגדלת המינוף
- פגיעה בנגישות למקורות המימון
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

דוחות קשורים

[מתודולוגיה לדירוג חברות מימון חוץ בנקאיות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות המפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	02/04/2017
שם יוזם הדירוג:	אופל בלאנס השקעות בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	אופל בלאנס השקעות בע"מ

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	Aaa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	Aa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	A.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.	Baa.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.	Ba.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.	B.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.	Caa.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.	Ca.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.	C.il

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 הרחוני. 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 ולסיכויי 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 סיכויי 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 סיכויי 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 צריכה 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.

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, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, 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 ידי 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 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 מודיט'ס Moody's (להלן: "מודיט'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודיט'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודיט'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.midrogo.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.