

אופל בלאנס השקעות בע"מ

מעקב | אפריל 2018

אנשי קשר:

מוטי ציטרין, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
moty@midroog.co.il

ישי טריגר, ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות
yishait@midroog.co.il

אופל בלאנס השקעות בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג Baa1.il לאגרות החוב (סדרה ג') שהנפיקה אופל בלאנס השקעות בע"מ (להלן: "אופל בלאנס" ו/או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.03.2020	יציב	Baa1.il	1140664	ג'

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 ממשתנים מקרו-כלכליים, המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף; (2) פרופיל סיכון הפעילות מתמקד בענף האשראי החוץ בנקאי ופונה לתחום האשראי לעסקים קטנים ובינוניים, באמצעות ניכיון שיקים מסחריים; (3) התפתחות אסדרה ומנגנוני פיקוח ובקרה במסגרת חוק הפיקוח, אשר צפויה להקשיח את חסמי הכניסה לענף המימון החוץ בנקאי, לצד אישור חוק אשראי הוגן, הקובע שיעורי ריבית מותרים ליחידים ועוסקים; (4) מיצוב החברה כספקית שירותים פיננסיים נישית בענף האשראי החוץ בנקאי; (5) חשיפות לסיכונים מ"מ וריבית בשל העדר הלימה בין מקורות המימון לפעילות החברה, אשר ממותנת, בין היתר, באמצעות פעילות בעלת מ"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 בחברה; (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) גיוון מקורות המימון, לצד צמצום התלות במערכת הבנקאית ובספקי אשראי שאינם בעלי עניין בחברה; (12) רמת נזילות סבירה המושתתת על פירעונות שוטפים, והעדר מסגרות אשראי חתומות ופנויות (לשנה לפחות); (13) איכות הנכסים ושיעורי נזקי האשראי שנרשמו בתיק האשראי תומכים בדירוג, אולם צפויים להישחק, במידה מסוימת, לאור הגידול העקבי בהפרשות לחומ"ס.

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 27%-22% (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 במרווחי הריבית אותם גובה החברה. 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 עד כ-50% מהרווח הנקי.

אופל בלאנס השקעות בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪¹

נתוני מאזן עיקריים	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
מזומנים ושווי מזומנים	3.7	7.4	18.4
הון עצמי*	30	49	62
מאזן**	133	166	213
חוב פיננסי נטו***	100	113	136

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

¹ דוחות מאוחדים, לאחר רכישתן ומיזוגן של מירסני בע"מ ואינווסטנט בע"מ. הנתונים המופיעים הינם תוצאה של יישום למפרע לפי שיטת ה-"As Pooling".

FY 2015	FY 2016	FY 2017	נתוני רוו"ה עיקריים
35	41	49	הכנסות מימון (שירותים פיננסיים)
5.6	6.1	6.9	הוצאות מימון נטו
2.4	4.6	7.1	הוצאות חובות מסופקים ואבודים
1.9%	2.8%	3.3%	הפרשה לחובות מסופקים / סך לקוחות
6.4%	7.7%	8.9%	הפרשה לחובות מסופקים / הון עצמי + יתרת חומ"ס
1.3%	1.5%	0.5%	חובות אבודים / סך לקוחות
4.3%	4.0%	1.3%	חובות אבודים / הון עצמי + יתרת חומ"ס
10.6	13.9	16.0	רווח נקי

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי, המאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, נתון לחשיפה גבוהה לרגולציה ולמגוון 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 מתומחרים בהתאם. מנגד, הענף מאופיין בפזר לקוחות רחב, 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 בטוחות².

התפתחות אסדרה ומנגנוני פיקוח ובקרה, אשר צפויה להקשיח את חסמי הכניסה לענף המימון החוץ בנקאי

השירותים הפיננסיים אותם מספקת החברה התאפיינו עד לאחרונה בחסמי כניסה נמוכים, שעיקרם ידע מקצועי ויכולת מימון אשר מאפשרים להתחרות בענף ולהוות אלטרנטיבה למערכת הבנקאית מבחינת תנאי המימון למבקשי האשראי. אולם, ביום ה- 01 באוגוסט 2016, פורסם חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), התשע"ו-2016 (להלן: "חוק הפיקוח"), אשר נכנס לתוקפו החל מיום ה- 1 ביוני 2017. במסגרת חוק הפיקוח מונה רגולטור פיננסי לענף המימון החוץ בנקאי - הממונה על שוק ההון, הביטוח וההיסכון (להלן: "הרגולטור"), וכן פורטו תנאי סף לקבלת רישיון הכוללים, בין היתר, דרישה להון עצמי מינימאלי, בחינת יושר ויושרתו של מבקש הרישיון (לרבות התאמתם של נושאי המשרה, בעלי השליטה ובעלי העניין בתאגיד), מקורות המימון, הצהרות הון, כללי ניהול תקין וכיו"ב. ביום 28 במאי 2017, קיבלו החברות הבנות של אופל בלאנס השקעות בע"מ - אופל בלאנס (2006) בע"מ, מירסני בע"מ ואינווסטנט בע"מ (להלן: "החברות הבנות"), כל אחת בנפרד, אישור כי הינן "עוסק ותיק", כהגדרת המונח בחוק הפיקוח³. עם זאת, טרם ניתנה החלטת הרגולטור בבקשות אשר הוגשו על ידי החברות הבנות לקבלת רישיון מורחב לעסוק במתן שירותי אשראי. בהקשר זה, נציין כי על פי האישורים, עד למועד החלטת הרגולטור בבקשות הנ"ל, חלות על החברות הבנות הוראות חוק הפיקוח, כאילו הינן בעלות רישיון. להערכת החברה, החברות הבנות תעמודנה בדרישות חוק הפיקוח לצורך קבלת רישיון לפעילותן. בד בבד, ביום 09 באוגוסט 2017, אושר חוק הסדרת הלוואות חוץ-בנקאיות (תיקון 5), התשע"ז-2017 (להלן: "חוק אשראי הוגן")⁴, במטרה להגביל את שיעורי הריבית המותרים ליחידים ועוסקים, בהתאם לסיווג הלוואה. במסגרת החוק נקבע, בין היתר, כי בגין הלוואה לעוסק שלא לשימוש אישי, ביתי או משפחתי, שעניינה ניכיון שטר, שמשך מי שאינו הלווה, למעט הלוואה שניתנה כנגד המחאה של זכות לקבלת תשלום שאינה ניכיון שטר, תתאפשר גביית ריבית בשיעור של עד 30%, בתוספת ריבית בנק ישראל.

² בהתאם לדוחותיה הכספיים של החברה, נכון ליום 31.12.2017, כ- 8% בלבד מתיק האשראי מגובה בבטוחות.

³ מי שעסק ערב יום החוק בהפעלת מערכת לתיווך אשראי. לפירוט נוסף, ראה: [חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים \(שירותים פיננסיים מוסדרים\) התשע"ו-2016](#).

⁴ החוק ייכנס לתוקף מלא ביום ה- 09 בנובמבר 2018. לפירוט נוסף, ראה: [חוק הסדרת הלוואות חוץ-בנקאיות \(תיקון 5\), התשע"ז-2017](#).

להערכת מידרוג, בטווח הקצר-בינוני, בכוחם של שינויי האסדרה למנוע כניסתם של גורמים שליליים ולהקשיח את חסמי הכניסה לענף המימון החוץ בנקאי, זאת לצד יצירת מנגנוני פיקוח ובקרה, עבור גופים שיהוו חלופה ראויה (ומפוקחת) למערכת הבנקאית. השינויים הללו עשויים לתמוך בצמיחתה המואצת של החברה ולשפר את מעמדה בענף, בטווח הקצר-בינוני. 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 המערכת הבנקאית, אולם גם בניכוי פעילות המימון המבוצעת על ידה, 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 ניכין שיקים, במרבית המקרים ללא בטוחות ובסכומים נמוכים יחסית, כאשר היקפה של עסקה ממוצעת בשנת 2017, נאמד בכ- 16,500 ₪, לעומת כ- 14,000 ₪ וכ- 12,000 ₪ בשנים 2016 ו- 2015, בהתאמה, המשקפים שיעור גידול של כ- 18% וכ- 16%. להערכת מידרוג, שיעורי הצמיחה הגבוהים בהכנסות נטו⁵ ושיעורי הרווחיות של החברה בשנים האחרונות (כמפורט בהמשך הדוח), מחזקים את מעמדה התחרותי ותומכים בהמשך מימוש פוטנציאל הצמיחה בטווח הקצר-בינוני, לצד חיזוק איתנותה הפיננסית. החברה מפעילה כיום ארבעה סניפים, בערים: אשדוד, חולון, ראשון לציון ובאר שבע, ולדבריה, בכונתה 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 וביחזוק מעמדה בענף. בנוסף, לחברה הנהלה בעלת ניסיון רב בתחום האשראי לעסקים⁶.

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 ללקוחותיה. 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 הניכין 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 זעזועים מקרו-כלכליים וירידה בחוסנם הפיננסי של לקוחותיה.

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

נכון לסוף שנת 2017, תיק האשראי של החברה אופיין בפיזור ענפי מצומצם בחלוקה למושכי האשראי (כותבי השיקים), כאשר החברה חשופה בעיקר לענף קבלנות ובנייה (כ- 29%)⁷ ולענף השירותים (כ- 12%). 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 וממתנת, במידה מסוימת, את פיזור הענפי המצומצם. ביתר פירוט, שיעור החשיפה ל- 10 הלווים הגדולים נכון ליום ה- 31.12.2017 הינו כ- 11% מתיק האשראי, בעוד שהחשיפה ללקוח הגדול ביותר הינה כ- 2.5%, זאת בהשוואה לכ- 8% וכ- 1.7%, בהתאמה, בתקופה המקבילה אשתקד.

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 קיימת מודעות גבוהה לניהול סיכונים, המתאפיינת במעורבות רבה מצד הנהלה, הליך חיתום קפדני ומעקב שוטף אחר

⁵ בניכוי הוצאות מימון.

⁶ להנהלת החברה ניסיון של כ- 20 שנים בתחום פעילותה.

⁷ זאת בהשוואה לכ- 39% בתקופה המקבילה אשתקד.

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. להערכת מידרוג, 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

החברה מאופיינת בשיעורי צמיחה גבוהים, המתבטאים בשיעור גידול שנתי ממוצע של כ- 31% בין השנים 2009-2017 בסך יתרות האשראי המנוהלות, לעומת שיעור גידול שנתי ממוצע של כ- 27% בין השנים 2015-2017, לצד שמירה על רווחיות גבוהה. בהתבסס על דוחותיה הכספיים של החברה, במהלך השנים 2015-2017 גדלו מכירותיה בשיעור שנתי ממוצע של כ- 18%, הכנסות החברה נטו (בניכוי הוצאות מימון) גדלו בשיעור שנתי ממוצע של כ- 20%, בעוד שהרווח התפעולי גדל בשיעור שנתי ממוצע של כ- 22% והרווח הנקי גדל בשיעור שנתי ממוצע של כ- 23%, תוך צמצום עקבי בהוצאות המימון ביחס להכנסות. עם זאת, במקביל לגידול בהיקף הפעילות, חל גידול בהיקף נזקי האשראי, המעיד על התיאבון לסיכון ("ע"ע איכות הנכסים). מנתוני החברה לשנת 2017 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- 13% וכ- 8%, בהתאמה. רווחיות החברה תומכת בדירוגה, ומושפעת בעיקר ממרווחי הריבית שגובה החברה, אשר הינם גבוהים ביחס למקובל בענף, אולם הולכים ונשחקים על פני זמן. 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 אותם גובה 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 12%-15% ו- 7%-10%, בהתאמה, על פי היחסים שצינו לעיל. שיעורי הצמיחה הגבוהים של החברה קשורים באופן ישיר למידת התיאבון לסיכון שלה, המוערך על ידנו כגבוה.

רמת המינוף של החברה תומכת בגמישותה הפיננסית

לחברה ולחברות הבנות קיימות אמות מידה פיננסיות המגבילות, בין היתר, את יחס ההון העצמי למאזן שלא יפחת מ- 15% ו- 20%, בהתאמה. בשנת 2017, יחס ההון העצמי למאזן⁸ של החברה עמד על כ- 29%, זאת בדומה לשנת 2016, לעומת השנים 2014-2015, בהן עמד היחס על כ- 22%. בתרחיש הבסיס של מידרוג, הנחנו כי רמת המינוף של החברה תנוע בטווח שבין 27%-22% (הון עצמי למאזן), כך שתשמור על מרווח הולם ביחס לקובננטים שנקבעו אל מול המערכת הבנקאית ותאפשר גמישות פיננסית הולמת. בנוסף, הנחנו כי החברה תמשיך לחלק דיבידנדים שנתיים בשיעור של עד כ- 50% מהרווח הנקי, בהתאם למדיניותה. להערכתנו, רמת המינוף הנמוכה של החברה ביחס למקובל בענף תומכת בגמישותה הפיננסית.

גיוון מקורות המימון, לצד צמצום התלות במערכת הבנקאית ובספקי אשראי שאינם בעלי עניין בחברה

תמהיל מקורות המימון של החברה כולל מסגרות אשראי מארבעה בנקים שונים, בהיקף של כ- 100 מיליון ש"ח, מתוכן היקף המסגרות המנוצלות הינו כ- 74 מיליון ש"ח, כאשר כל המסגרות הן מסוג On-Call, הניתנות להעמדה לפירעון מיידית ובהתראה קצרה. כמו כן, החברה לווה כ- 30 מיליון ש"ח מספקי אשראי פרטיים אשר אינם בעלי השליטה בחברה, בריבית גבוהה יותר, המייקרת את עלויות המימון הכוללות אותם משלמת החברה. בהקשר זה, נציין כי עלויות המימון שהחברה משלמת הולכות ומצטמצמות לאורך השנים, כאשר נכון למועד הדוח, עבור האשראי שאינו בנקאי משלמת החברה ריבית של 3.5%, בהשוואה ל- 6% בתקופה המקבילה אשתקד, בעוד שהריבית המשוקללת אותה משלמת החברה בגין האשראי הבנקאי, הינה כ- 0.75% מעל לריבית הפריים, בהשוואה לכ- 1.55% בתקופה המקבילה אשתקד. הפחתת עלויות המימון התאפשרה, בין היתר, כתוצאה מגיוס אג"ח (סדרה ג') בסך 70 מיליון ש"ח, הנושאת ריבית קבועה של 2.5%, ומסייעת לחברה לצמצם את התלות במערכת הבנקאית ובספקי האשראי הפרטיים כאחד. 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.

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

גורם הממתן את הסיכון הכרוך בכך, הינו המח"מ הקצר של העסקאות וכן מערכת יחסים טובה ויציבה אל מול הבנקים המקומיים. להערכת מידרוג, העדר מסגרות אשראי חתומות לתקופה שמעבר ל- 12 חודשים, אינה הולמת את פעילותה של החברה באופן מלא, אולם גיוון מקורות המימון באמצעות גיוס אגרות חוב (סדרה ג'), לצד הפחתת עלויות המימון של החברה וצמצום התלות במערכת הבנקאית ובספקי האשראי פרטיים, תומכים בדירוג.

נזילות הנשענת על המערכת הבנקאית ועל ספקי אשראי פרטיים

אופל בלאנס תלויה במידה רבה 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 הפעילות הקצר, ניהול הסיכונים והיסטוריה חיובית אל מול המערכת הבנקאית וספקי האשראי הפרטיים.

איכות הנכסים של החברה תומכת בדירוג, אולם צפויה להישחק לאור הגידול העקבי בהפרשות לחומ"ס

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 2017, נזקי האשראי ביחס לפעילות החברה עמדו על כ- 0.5%, לעומת כ- 1.5% בשנת 2016 וכ- 1.3% בשנת 2015. מנגד, בשנת 2017 עמדו ההפרשות לחובות מסופקים ביחס לפעילות החברה על כ- 3.3%, לעומת כ- 2.8% בשנת 2016 וכ- 1.9% בשנת 2015. להערכתנו, איכות הנכסים ושיעורי נזקי האשראי שנרשמו בתיק האשראי תומכים בדירוג, אולם צפויים להישחק, במידה מסוימת, לאור הגידול העקבי בהפרשות לחומ"ס. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר איכות הנכסים ונזקי האשראי של החברה, כאשר פגיעה מהותית ופרמננטית באיכות הנכסים עלולה להשפיע על הדירוג.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת 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 יכולים להוביל להורדת הדירוג:

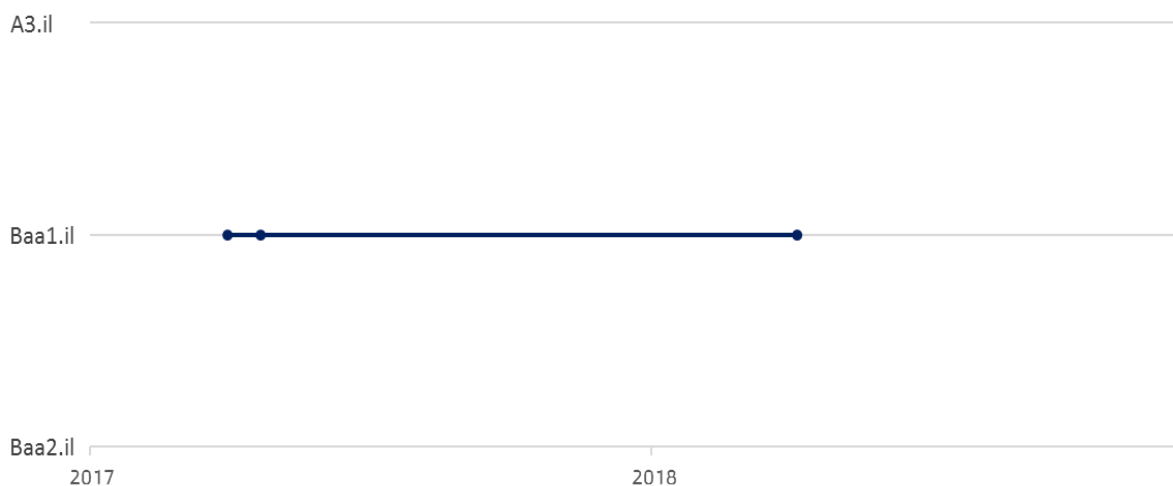
- שינוי לרעה בפרופיל הסיכון של פעילות החברה
- עלייה בשיעורי הכשל ו/או נזקי האשראי
- שחיקה מתמשכת בהיקפי הפעילות ובמרווחים הפיננסיים באופן שיפגע ברווחיות החברה
- שחיקה באיתנותה הפיננסית של החברה ו/או הגדלת המינוף
- פגיעה בנגישות למקורות המימון
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ו/או בביצועיה

אודות החברה

אופל בלאנס השקעות בע"מ הינה חברה ציבורית הפועלת בענף האשראי החוץ בנקאי, תוך התמקדות במתן שירותים פיננסיים לעסקים קטנים ובינוניים, כאשר פעילותה הינה ניכון ממסרים דחויים, למגזר העסקי, וזאת באמצעות שלוש חברות בנות - אופל בלאנס (2006) בע"מ, מירסני בע"מ ואינווסטנט בע"מ. פעילותה העיקרית של החברה מתבצעת באמצעות אופל בלאנס (2006) בע"מ,

אשר הוקמה בשנת 2006, כחברה פרטית, כאשר ביוני 2013 השלימה עסקת מיזוג⁹ עם גלובליקום-טרייד בע"מ (שלד בורסאי), אשר מנייתה 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 קטנים ובינוניים. 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 לקרטריונים שהגדירה, בהתאם למדיניותה, וזאת תוך הגבלת חשיפת האשראי לטווחי זמן קצרים¹⁰. נכון למועד הדוח, כ- 77.4% ממניות החברה מוחזקות על ידי בעלי עניין, בעוד שיתר המניות מוחזקות בידי הציבור. מנייתה של החברה נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב, ונכללות במדדים ת"א פיננסיים, ת"א-ביטוח-פלוס, ת"א צמיחה ות"א All-Share.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מתודולוגיה לדירוג חברות מימון חוץ בנקאיות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

08.04.2018	תאריך דוח הדירוג:
06.04.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
02.04.2017	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אופל בלאנס השקעות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אופל בלאנס השקעות בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

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

⁹ פרטים נוספים אודות עסקת המיזוג מופיעים בדוח שפורסם על ידי החברה ביום 19 ביוני 2013.

¹⁰ בהתבסס על נתוני החברה ליום 31.12.2017.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה 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 שאלה 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").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של 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

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאולה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן הפסד הכספי המשוער 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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>