

אופל בלאנס השקעות בע"מ

מעקב | מאי 2019

אנשי קשר:

עומר פורמברג
ראש צוות - מעריך דירוג ראשי
omer@midroog.co.il

אבי בן-נון, סמנכ"ל
ראש תחום מוסדות פיננסיים
avib@midroog.co.il

אופל בלאנס השקעות בע"מ

אופק דירוג: חיובי	Baa1.il	דירוג סדרה
-------------------	---------	------------

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 שונה מיציב לחיובי.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

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

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף את הסיכון הענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה, פרופיל עסקי נמוך יחסית, אם כי במגמת שיפור מתמשכת, גם נוכח גודלה של החברה וריכוזיות המודל העסקי; מנגד, הפרופיל העסקי נתמך בפיזור טוב של לקוחות ומושכים גם כתוצאה ממודל הפעילות, פוטנציאל הגידול בתיק ויכולת יצור הכנסות טובה, הנתמכים גם בנגישות טובה יחסית למקורות מימון; פרופיל הסיכון של החברה סביר ונתמך במח"מ התיק הקצר, פיזור מושכים טוב, אולם מוגבל נוכח תלות באנשי מפתח, תיאבון לסיכון גבוה יחסית, כפי שמשקף באיכות הנכסים וחוסר הפרדה בין הפונקציה המנהלת למפקחת על סיכונים החברה. לחברה פרופיל פיננסי הולם, אשר מצוי במגמת שיפור נוכח בנייה מתמשכת של כרית ההון התומכת בספיגת הפסדים בלתי צפויים להערכתנו, ומשתקפת במינוף מאזני טוב יחסית גם ביחס לקובננטים. זאת כתוצאה מרווחיות בולטת לטובה המושפעת מצמיחה מואצת בתיק האשראי, מרווח פיננסי גבוה ויעילות תפעולית טובה יחסית. מנגד, איכות הנכסים עודנה מושפעת לשלילה מיחס גבוה יחסית של חובות הבעייתיים ביחס לסך התיק וריכוזיות ענפית גבוהה בענפים בעלי סיכון גבוה יחסית אשר עלולה לשחוק את כרית ההון כתוצאה מהפסדים בלתי צפויים. כמו כן, איכות הנכסים גוזרת שיעור הוצאות לחומ"ס גבוה ביחס לענף, אשר צפוי להימשך נוכח המשך הצמיחה המהירה בתיק האשראי והסביבה העסקית המתאגרת. יחד עם זאת נציין, כי לחברה יחס של הפרשה לחומ"ס לחובות בעייתיים טוב יחסית הממתן את הסיכון בתיק.

במהלך אפריל 2019 השקיעה אלטשולר שחם גמל ופנסיה בע"מ (להלן: "אלטשולר שחם") בחברה במסגרת הסכם הקצאת מניות של כ- 27.1 מיליון ₪ (להלן: "הקצאת ההון") תמורת כ- 10% מהחברה (8.64% בדילול מלא). פרופורמה לעסקה צפוי שיפור משמעותי בכרית ההון וירידה במינוף המאזני, כך שיחס ההון למאזן יעמוד על כ- 31%. עסקה זו צפויה לשפר מהותית את גמישותה הפיננסית של החברה גם ביחס למרחק מהקובננטים ולתמוך בפוטנציאל הצמיחה של החברה ובפרופיל העסקי. בנוסף, פרופיל הנזילות של החברה הולם ונשען על מגוון מקורות מימון ובפרט מסגרות אשראי בנקאיות פנויות וחתומות. כך שלחברה יחס מקורות לשימושים של כ- 94%. יש לציין, כי תיק הלקוחות של החברה מאופיין במח"מ קצר, כאמור תומך בגמישות הפיננסית ויכול לפצות על היעדר כרית הנזילות בעת הצורך, אולם תוך פגיעה מסוימת בפרופיל העסקי ובהיקף הרווח. בטווח התחזיתי שלנו לשנים 2019-2020 אנו צופים, גידול של כ- 25%-20% בשנה בתיק האשראי, אשר יוביל לצמיחה משמעותית בהכנסות המימון נטו. מנגד, בטווח הזמן הקצר, אנו צופים לחץ מסוים על שיעור ההוצאה לחומ"ס, זאת משום שלהערכתנו, הסביבה העסקית התחרותית, חוק חדלות הפירעון החדש לצד המשך צמיחה מהירה בתיק האשראי, יובילו להמשך לחץ על מדדי הסיכון בתיק בהינתן היעדר שינוי בתיאבון הסיכון. בתרחיש זה, אנו צופים כי, התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה ינועו בטווח שבין 8.0%-8.5% ו- 14.5%-14.0%, בהתאמה, בולטים לטובה ביחס לדירוג. פרופורמה להקצאת ההון שהגדילה את הון החברה בכ- 35%, אנו צופים, כי היקף הכרית ההונית ימשיך להבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים שלא תעלה על 50% מסך הרווח הנקי. כך, יחס המינוף המאזני תחת הנחות הצמיחה בתיק האשראי, כאמור ישתפרו ביחס לשנת 2018 אך יוותרו בשנות התחזית ברמה יציבה יחסית של כ- 32%-30%.

¹ מקורות – יתרות נזילות ומסגרות חתומות ופנויות; שימושים – תשלומי קרן וריבית שנתיים קדימה

אופק הדירוג

אופק הדירוג החיובי משקף את השיפור באיתנותה הפיננסית של החברה כתוצאה מהזרמת ההון, כאמור ומשיפור משמעותי בגמישות הפיננסית. אלה תומכים בפוטנציאל הצמיחה, ביכולת יצור ההכנסות ובפרופיל העסקי של החברה. בנוסף, הורדת המינוף המאזני תומכת בשיפור פרופיל הסיכון ובמידה ותתבטא בשיפור באיכות הנכסים עשוי לתמוך במימוש האופק. כמו כן, האופק החיובי משקף את הערכתנו לשיפור צפוי בממשל התאגידי לאור החזקה בשיעור מהותי של גוף מוסדי. אנו עשויים לייצב את האופק במידה ותחול הרעה משמעותית באיכות תיק האשראי שלא תפוצה במרווח הפיננסי ו/או תתרחש פגיעה בנגישות למקורות מימון.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- המשך שיפור בפרופיל העסקי, לצד שמירה על פיזור ההכנסות ותיק האשראי
- שיפור באיכות הנכסים
- שיפור בפרופיל הנזילות ובגמישות הפיננסית

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה בפרופיל הסיכון של 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

אופל בלאנס השקעות בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪:

2015	2016	2017	2018	
3,701	7,369	18,449	21,895	מזומנים ושוי מזומנים
126,349	157,917	203,297	272,159	אשראי ללקוחות, נטו
8,314	10,546	16,600	25,343	הפרשה לחומ"ס
110,084	128,637	172,545	232,721	חוב פיננסי [1]
142,282	180,504	239,037	313,629	סך נכסים
29,537	48,687	62,356	76,155	הון עצמי

29,074	35,051	41,639	52,990	הכנסות מימון, נטו
2,424	4,580	7,053	7,444	הוצאות חובות מסופקים ואבודים [2]
10,552	13,921	16,001	22,732	רווח נקי
16,570	23,339	28,197	37,242	רווח לפני מס והוצאות לחובות מסופקים ואבודים
18,297	21,972	27,491	32,166	חובות בעייתיים [3]

29.6%	22.0%	20.4%	19.7%	מרווח פיננסי [4]
21%	27%	26%	24%	הון עצמי / סך נכסים
7.4%	8.6%	7.6%	8.2%	תשואה על הנכסים הממוצעים (ROA)
16.5%	14.5%	13.4%	13.5%	רווח לפני מס והוצאות לחומ"ס / נכסים ממוצעים
2.6%	6.3%	7.5%	8.5%	הפרשה לחומ"ס / אשראי ללקוחות ברוטו

2.2%	3.2%	3.9%	3.1%	הוצאות חובות מסופקים / אשראי ללקוחות נטו ממוצע
20.5%	15.5%	15.2%	13.5%	חובות בעייתיים / אשראי ללקוחות נטו ממוצע
48.3%	37.1%	34.8%	31.7%	חובות בעייתיים / (הון עצמי + הפרשה להפסדי אשראי)

[1] חובות לבנקים, אחרים ואגרות חוב

[2] הפסדים והפרשה להפסד מירידת ערך לקוחות וחייבים

[3] חובות בפיגור מעל 30 יום שלא הוכרה בגינם ירידת ערך וחובות שהוכרה בגינם ירידת ערך. החל משנת 2018, חובות בפיגור אשר חלה עלייה בסיכון האשראי שלהם, או שארע בינן אירוע כשל ראשוני.

[4] הכנסות מימון לתיק אשראי ברוטו פחות הוצאות מימון לחוב הפיננסי

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

הענף מאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, מושפע מהמחזוריות הכלכלית ומאפייני הלקוחות

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי, באמצעות ניכיון ממסרים מסחריים למגזר העסקי ובפרט לעסקים קטנים ובינוניים. מגזר העסקים הקטנים והבינוניים ממומן בעיקרו (כ-95%) ע"י המערכת הבנקאית². פרט למערכת הבנקאית, הענף מורכב ממספר שחקנים מרכזיים מצומצם, בעלי ותק וניסיון בתחום. הענף מאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, נוכח חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית; ריכוזיות ענפית עם חשיפה משמעותית לענף הנדל"ן על גזרותיו, המאופיין בסיכון ענפי גבוה יחסית בשל מאפיינים הומוגניים; אסימטריה במידע אל מול הלקוחות ומושכים שחלקם בעלי פרופיל סיכון גבוה ובפרט בשל היעדר בטוחות מהותיות; ושינויים רגולטוריים, שעלולים להשפיע על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף. מנגד, הענף מאופיין בפיזור רחב של לקוחות וחייבים ובמח"מ קצר יחסית, התומך ביכולת ניהול החשיפות והפחתת הסיכון הכולל בגין מתן האשראי. חסמי הכניסה לענף כוללים צורך בגמישות פיננסית והון בכדי לייצר נגישות למקורות מימון מבחינת תנאי המימון וזמינות השירות למבקשי האשראי. חסמי כניסה נוספים כוללים בין היתר, ניסיון, ידע מקצועי ובסיס נתונים, התומכים ביכולת חיתום ובזמני תגובה מהירים יחסית; השקעות במערכות מחשוב; יכולת שיווק גבוהה, המאפשרת פיזור סיכונים על פני מספר רב של לווים ו/או מושכים (כתבי השיקים); בשנתיים האחרונות עבר הענף אסדרה נרחבת שכללה בין היתר את חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), תשע"ו-2016, שנכנס לתוקף ביוני 2017. במסגרתו נקבעה לראשונה מסגרת כוללת להסדרת שוק האשראי החוץ בנקאי, הכולל משטר רגולטורי על הגופים הפועלים בענף, שיפוקח על ידי רשות שוק ההון ביטוח וחסכון. הגברת דרישות הרישוי והפיקוח בענף הינה בעלת השפעה חיובית על תחום הפעילות ועל מעמדן של החברות בו, זאת בין היתר, לאור הציפייה כי הגברת הדרישות הרגולטוריות בתחום תוביל לייצוב ולחיזוק הענף, לרבות הגברת השקיפות ושיפור דרכי ההתנהלות בו. חוק נתוני האשראי שנכנס לתוקף לאחרונה, צפוי להקטין את האסימטריה במידע ולתמוך בחיתום מותאם סיכון טוב יותר עבור חלק מהשחקנים בענף. מנגד, חוק חדלות הפירעון ושיקום כלכלי החדש, צפוי להקל על הליכי חדלות הפירעון של לווים, להגביר את שכיחות הכשלים ולפגוע בקידומותם של נושים מובטחים, כך שלהערכתנו תהיה לו השפעה שלילית על כלל הגופים העוסקים במתן אשראי.

צפי לשיפור מסוים בפרופיל העסקי בטווח התחזית, אשר נתמך בפיזור לקוחות ומקורות מימון; הפרופיל העסקי עודנו

מוגבל נוכח קוטנה של החברה

החברה צמחה בצורה עקבית ומשמעותית בשנים האחרונות (גידול שנתי ממוצע של 30% בתיק האשראי בשנים 2015-2018) ונכון לסוף שנת 2018 עמד היקף תיק האשראי על כ-300 מיליון ₪. בטווח התחזית שלנו לשנים 2019-2020 אנו צופים, גידול משמעותי נוסף של כ-25%-20% בשנה בתיק האשראי, אשר יתמוך בהמשך גידול בבסיס ההכנסות, במוניטין ובפרופיל העסקי של החברה. פוטנציאל הגידול נתמך גם בחיזוק מבנה ההון נוכח הזרמת הון מאלטשולר שחם, כאמור. למרות זאת, המיצוב העסקי של החברה להערכתנו עודנו מוגבל נוכח קוטנה של החברה המשליך על פוטנציאל יצור ההכנסות, מתאפיין בחשיפה משמעותית למרווח פיננסי ללא מרכיב הכנסות תפעוליות נוספות מהותי ומודל פעילות ריכוזי הכולל בעיקר ניכיון צ'קים מסחריים. נציין כי, בשנה האחרונה החברה הגדילה בצורה מהותית את היקפי האשראי לטווח ארוך מכ-4.5 מיליון ₪ בשנת 2017 לכ-18.4 מיליון בסוף שנת 2018 (גידול של כ-300%) גם כתוצאה מרישום חשבונאי, אולם גם בשל מימון מספר פרויקטי נדל"ן התומך בפיזור הפעילות. להערכתנו מגמה זו תמשך גם בשנתיים הקרובות, אולם חלקו של תיק זה יוותר מתון יחסית (8%-10%).

מודל הפעילות של החברה כולל פעילות ישירה מול לקוחות קצה ללא שימוש בנש"א (נותני שירותי אשראי) דבר המשתקף בפיזור לקוחות ומושכים טוב יחסית, התומכים באיכות תיק האשראי, ביכולת השבת ההכנסות ובפרופיל העסקי וללא תלות מהותית בלקוחות גדולים. כך, כ-10 הלקוחות הגדולים מהווים 6.5%-7.5% מסך ההכנסות בשנים האחרונות, יחס שאנו מעריכים כי לא ישתנה מהותית בשנתיים הקרובות. יכולת השבת ההכנסות מתבססת בעיקר על המוניטין של מנהלי החברה הנהנים מניסיון רב ומהיכרות רחבה של

² בהתבסס על דו"ח תקופתי על מצב העסקים הקטנים והבינוניים בישראל לשנת 2017, משרד הכלכלה והתעשייה, והערכות מידרוג על בסיס דוחות ציבוריים של חברות מימון חוץ בנקאיות והיקף האשראי הניתן למגזר העסקים הקטנים והזעירים בבנקים.

הענף, בסיס לקוחות משמעותי, ואיכות השירות המתבטאת בזמני תגובה ומתן אשראי מהירים. החברה מפעילה כיום ארבעה סניפים, בערים: אשדוד, חולון, ראשון לציון ובאר שבע, וצפויה להתרחב בשנתיים הקרובות גם לאזורים גאוגרפיים נוספים. בנוסף, נתמך הפרופיל העסקי גם מתמהיל מגוון של מקורות מימון וחיזוק מבנה ההון התומכים בגמישותה הפיננסית של החברה ובפוטנציאל הצמיחה.

פרופיל הסיכון נתמך במח"מ התיק הקצר ופיזור מושכים, אולם מוגבל נוכח תיאבון לסיכון גבוה יחסית וסיכון אנשי מפתח

החל ממועד הפיכת החברה לציבורית ביוני 2013, החברה מתנהלת על פי הסטנדרטים הנהוגים בחברות ציבוריות, לרבות בנושאי ממשל תאגידי. עם זאת, החברה עודנה תלויה במספר מצומצם של אנשי מפתח אשר הינם קרובי משפחה, הממלאים שורה של תפקידים בכירים בחברה, באופן העלול להשפיע על פרופיל הסיכון והפרופיל העסקי של החברה. החברה מאופיינת במודעות גבוהה לניהול סיכונים ובמעורבות רבה מצד ההנהלה, הליך חיתום קפדני ומעקב שוטף אחר משתני הסיכון והמדידה שהגדירה במדיניותה. אולם, המנכ"ל נושא גם בתפקיד מנהל הסיכונים של הקבוצה, מצב אשר עלול לפגוע באפקטיביות ניהול הסיכונים, ויכולת הפיקוח והבקרה לאור היעדר עצמאות של פונקציה זו. נציין בהקשר לכך, כי החברה החלה בהליך הכשרה של קצינת הציון אולם התפקיד טרם מאויש. בנוסף, פרופיל הסיכון מוגבל, נוכח תיאבון לסיכון גבוה יחסית כפי שמשקף בסיכון תיק האשראי, אולם יש לציון כי הסיכון מתומחר והחברה מפגינה רוחחיות בולטת לטובה לאורך זמן. כניסת אלטשולר שחם להשקעה בחברה מהווה גורם תומך בפרופיל הסיכון של החברה הן בשל הזרמת הון לבנית כרית ספיגת הפסדים בלתי צפויים ולשיפור הגמישות הפיננסית, אשר עשוי לתרום גם לשינוי מסוים בתיאבון הסיכון ולשיפור באיכות תיק האשראי והן בשל הערכת מידרוג להמשך חיזוק הממשל התאגידי ומנגנוני הבקרה, נוכח שיעור החזקה מהותי של גוף מוסדי במניות החברה. בנוסף, נתמך פרופיל הסיכון גם בתיק אשראי מפורז יחסית, המשתקף בפיזור מושכים בולט לטובה כך ש-10 הגדולים ביותר היוו כ- 10.1% מהתיק ב-31 בדצמבר 2018 וכ- 39% מההון העצמי לאותו מועד. עם זאת, תיק האשראי של החברה מאופיין בפיזור ענפי מצומצם (בדומה לענף), כאשר החברה חשופה בעיקר לענפי הבנייה (כ- 27%), והתשתיות (כ- 12%) המאופיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית ומושפעים ממאפיינים הומוגניים. מח"מ תיק האשראי בדומה לשאר החברות בענף קצר מאוד (כ- 60 יום), תומך בניהול סיכון הנזילות ומקטין את החשיפה לשינויים בריבית.

איכות הנכסים עודנה מושפעת לשלילה משיעור גבוה יחסית של חובות בעייתיים לתיק האשראי; צפי לשיפור מסוים באיכות התיק למרות הסביבה העסקית המתאגרת

תיק האשראי של החברה מאופיין ברמת סיכון גבוהה, כפי שמשקף בשיעור החובות הבעייתיים לסך התיק ברוטו, אשר עמד על כ- 13.5% בסוף שנת 2018 והינו נמוך לדירוג. מאפייני התיק גוזרים שיעור הוצאות לחומ"ס גבוה יחסית, המכביד על הרווח הנקי. יתרת ההפרשה לתיק האשראי עמדה על כ- 10.7% בסוף שנת 2018 (2017: כ- 9.2%) וכנגזר יחס הכיסוי הינו גבוה יחסית ועמד על כ- 79% לאותו המועד (2017: 60%). המשקף כרית הולמת ביחס לסיכון הצפוי בתיק. אולם נציין כי, הריכוזיות הענפית ובפרט בענף הנדל"ן עלולה לפגום משמעותית בכריות הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי.

בטווח הזמן הקצר, אנו צופים לחץ מסוים על שיעור ההוצאה לחומ"ס, זאת משום שלהערכתנו, הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת נוכח עליה ברמת התחרות גם בשל הרחבת היצע המקורות לענף, חוק חדלות הפירעון החדש הצפוי להגביר את שכיחות הכשלים ולהקטין את שיעורי הגביה, עליה ברמת הסיכון במספר ענפים אליהם חשופה החברה והענף לצד המשך צמיחה מהירה בתיק האשראי. להערכתנו, שיעור הוצאות לחומ"ס ינועו בטווח של 3.0%-3.5% מתיק הלקוחות בשנים 2019-2020 כתלות בצמיחה של תיק האשראי ובגין יכולת הגביה של החובות הבעייתיים. נציין, כי הזרמת ההון מאפשרת לחברה לשנות במידה מסוימת את פרופיל הסיכון בתיק ולצמוח במקטעים המאופיינים בסיכון נמוך ולשפר יותר וכנגזר גם ברווחיות נמוכה יותר. שיפור באיכות הנכסים יתמוך בשרידות התיק לאורך המחזור ועשוי לתמוך במימוש אופק הדירוג החיובי.

רווחיות החברה בולטת לטובה ביחס לדירוג; צפי לשיפור ביחסי הרווחיות בשנתיים הקרובות

רווחיות החברה בולטת לטובה ביחס לדירוג וביחס לענף מהווה כרית ביטחון טובה כנגד הפסדים בלתי צפויים בטווח התחזית. זו נתמכת בצמיחה מהירה בסיסי ההכנסות נוכח צמיחת תיק האשראי ומרווח פיננסי גבוה לצד יעילות תפעולית הולמת, כמשתקף

ביחס הוצאות הנהלה וכלליות להכנסות מימון נטו של כ-30% ביום ה-31 לדצמבר 2018 (2015: 44%). ליום ה-31 בדצמבר 2018, עמד המרווח הפיננסי על כ-19.7% אשר הינו גבוה ביחס לקבוצת ההשוואה המשקף פעילות ישירה מול לקוחות הקצה וללא לקוחות מהותיים, פרופיל סיכון גבוה יחסית בתיק הלקוחות, לצד מקורות מימון זולים יחסית. כנגד, עמדו יחסי הרווחיות - תשואה על נכסים ממוצעים ורווח לפני מס והוצאות חומ"ס לממוצע נכסים על כ-8.2% ו-13.8%, בהתאמה בממוצע בשלוש השנים האחרונות. בטווח התחזית שלנו לשנים 2019-2020, אנו צופים לצד הגידול בתיק האשראי, יציבות מסוימת במרווח הפיננסי, אשר יתמכו בגידול בבסיס ההכנסות, כאשר פרפורמה לגיוס ההון החברה תוכל להקטין במידה מסוימת את עלות המימון (גם כתוצאה מהורדת מינוף) ו/או לשפר, כאמור את פרופיל הסיכון של ביצועי התיק העתידי. מנגד, הוצאות לחומ"ס ימשיכו להכביד, כאמור על רווחיות החברה להערכתנו. בתרחיש זה, התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה³ ינועו בטווח שבין 8.0%-8.5% ו-14.5%-14.0%, בהתאמה ברמה הבולטת לטובה ביחס לדירוג וביחס לענף, אם כי אלה קשורים באופן ישיר לתיאבון הסיכון הנחשב להערכתנו כגבוה, כאמור.

שיפור משמעותי בכרית ההון ובמינוף המאזני פרפורמה לגיוס, התומכת באופק החיובי, בקיבולת ספיגת הפסדים בלתי צפויים לאורך המחזור ובפרופיל הסיכון; צפי להמשך חיזוק כרית ההון בטווח התחזית

החברה בנתה בשנים האחרונות את כרית ההון כתוצאה מרווחים שוטפים ומתאפיינת במינוף מאזני טוב יחסית, כפי שנמדד ביחס הון עצמי ביחס לנכסים, אשר עמד על כ-24% נכון ליום ה-31 בדצמבר 2018. בנוסף שומרת החברה על מרווח הולם ביחס לאמות המידה הפיננסיות (האפקטיביות ביותר) ובפרט ביחס לקובנט המינוף המאזני. פרפורמה לגיוס ההון יחס המינוף המאזני צפוי להשתפר לכ-30% לתמוך בפוטנציאל הצמיחה, לשפר את כרית ספיגת הפסדים, לתמוך בפרופיל הסיכון ובגמישות הפיננסית של החברה ועל כן מהווה גורם תומך משמעותי לאופק החיובי. אנו צופים, כי היקף הכרית ההונית ימשיך להבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים שלא תעלה על 50% מסך הרווח הנקי. כך, יחס המינוף המאזני תחת הנחות הצמיחה בתיק האשראי ופרפורמה להקצאת ההון צפוי להשתפר ביחס לנתוני סוף 2018 ויעמוד על כ-30%-32% בשנתיים הקרובות, נתון הבולט לטובה ביחס לדירוג וביחס לענף. כרית זו, מאפשרת לחברה לספוג הפסדים צפויים ושאינם צפויים ברמה טובה יחסית, להערכתנו. יש לציין, כי החברה הנפיקה 14 מיליון כתבי אופציות במחיר מימוש של כ-3.4 שם הניתנים למימוש ל-14 מיליון מניות של החברה עד ליום 12 באוקטובר 2019. האופציות נמצאות בסמוך לתאריך הדוח מחוץ לכסף (בפער של כ-7%) ואינם חלק מתרחיש הבסיס של מידרוג אולם עשויים לתרום במידה וימומשו עוד כ-47.6 מיליון שם להון.

פרופיל הנזילות הולם

החברה תלויה במידה רבה במערכת הבנקאית לשם מימון פעילותה השוטפת. בשנה האחרונה החברה שיפרה את תנאי האשראי מול הבנקים וכן הגדילה את היקף המסגרות החתומות, כך שכיום לחברה שלוש מסגרות בנקאיות חתומות, בהיקף של 187 מיליון שם, כאשר 145 מיליון שם מתוכן היו מנוצלות נכון לתאריך ה-31 בדצמבר 2018. יתרות הנזילות (כולל מסגרת חתומה ופנויה וההון שהוזרם על ידי אלטשולר שחם) של החברה ביחס לתשלומי החוב (קרן) בשנתיים הקרובות עומד על כ-94% והינו הולם ביחס לדירוג. יחס זה צפוי להשתפר בהנחה שהחברה תמחזר את רוב תשלומי האג"ח הקרובים. בנוסף נציין, כי לחברה מדיניות נזילות של כ-5% מסך תיק האשראי ברטו. תיק הלקוחות מאופיין במח"מ קצר (כ-86% ממנו נפרע תוך 90 יום), תומך בגמישות הפיננסית ויכול לפצות על היעדר נזילות משמעותית בעת הצורך. בנוסף, תמהיל מקורות מימון של החברה מגוון וכולל בנוסף, להון העצמי של החברה ואשראי מספקים פרטיים, גם מקורות מימון בנקאיים ואת שוק ההון. אנו לא צופים שינוי מהותי בפרופיל הנזילות בטווח התחזית.

שיקולים מבניים - השפעה ניטראלית לדירוג

מבנה הגיוס של החברה כולל גיוס אג"ח באמצעות החברה והזרמתו לחברות הבנות אופל בלאנס (2006) בע"מ, מירסני בע"מ, ואופל בלאנס חולון בע"מ בע"מ (להלן: "החברות הבנות") בצורה של חו"זים אשר הינם בתנאים זהים לתנאי האג"ח (Back To Back). בנוסף, לחברות הבנות קיימות הלוואות שניתנו ע"י גופים בנקאיים ואשר במספר הסכמי מימון עלולה להיווצר נחיתות תזרימית לתשלום

³ רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים בתקופה

האג"ח אל מול החוב הבנקאי. החברה פנתה לבנקים על מנת להתיר תנאים אלה בטווח הזמן הקצר, כך שהחוב המדורג יעמוד באותה דרגת נשייה בפירוק ובמהלך עסקים שוטף ביחס לחובות הבנקאיים. לאור זאת, למבנה הגיוס בקבוצה השפעה ניטרלית על הדירוג.

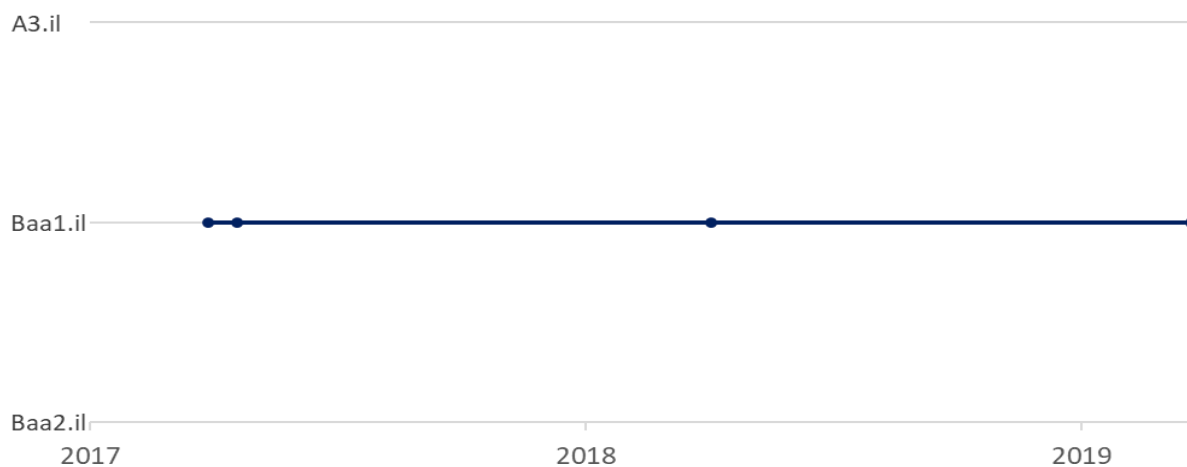
אודות החברה

אופל בלאנס השקעות בע"מ הינה חברה ציבורית הפועלת בענף האשראי החוץ בנקאי, תוך התמקדות במתן שירותים פיננסיים לעסקים קטנים ובינוניים, כאשר פעילותה הינה ניכיון ממסרים דחויים, למגזר העסקי, וזאת באמצעות שלוש חברות בנות - אופל בלאנס (2006) בע"מ, מירסני בע"מ ואופל בלאנס חולון בע"מ (לשעבר אינווסטנט בע"מ). פעילותה העיקרית של החברה מתבצעת באמצעות אופל בלאנס (2006) בע"מ, אשר הוקמה בשנת 2006, כחברה פרטית, כאשר ביוני 2013 השלימה עסקת מיזוג 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 ואופל בלאנס חולון בע"מ (כאמור לעיל, לשעבר אינווסטנט 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 קצרים⁵. נכון למועד הדוח, כ- 68% ממניות החברה מוחזקות על ידי בעלי עניין, בעוד שיתר המניות מוחזקות בידי הציבור ואלטשולר שחם. מנייתה של החברה נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב. במהלך אפריל 2019, אלטשולר שחם גמל ופנסיה בע"מ השקיעה בחברה במסגרת הסכם הקצאת מניות סך של כ- 27.1 מיליון ש"ח תמורת כ- 10% מהחברה (8.64% בדילול מלא).

⁴ פרטים נוספים אודות עסקת המיזוג מופיעים בדוח שפורסם על ידי החברה ביום 19 ביוני 2013.

⁵ בהתבסס על נתוני החברה ליום 31.12.2018.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אופל בלאנס השקעות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות מימון חוץ בנקאיות - דוח מתודולוגי, מרץ 2016](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי, ספטמבר 2017](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

27.05.2019	תאריך דוח הדירוג:
08.04.2018	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.

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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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 סיכויי 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 וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי 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 ההפסד 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 פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי 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 מוכח 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>