

## א.ג. שוהם ביזנס בע"מ

מעקב | פברואר 2020

### אנשי קשר:

**סופי טוביאקוב**  
אנליסטית - מערכת דירוג ראשית  
[sophiet@midroog.co.il](mailto:sophiet@midroog.co.il)

**עומר פורמברג**  
ראש צוות - מעריך דירוג משני  
[omer@midroog.co.il](mailto:omer@midroog.co.il)

**אבי בן-נון, סמנכ"ל**  
מנהל פעילות הדירוג וראש תחום מוסדות פיננסיים  
[avib@midroog.co.il](mailto:avib@midroog.co.il)

---

## א.ג. שוהם ביזנס בע"מ

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

מידרוג קובעת דירוג מנפיק של Baa1.il לא.ג. שוהם ביזנס בע"מ ("החברה") ומעלה את דירוג אגרות החוב (סדרות א' ו-ב') שהנפיקה החברה מ- Baa2.il ל- Baa1.il. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
13.12.2021	יציב	Baa1.il	1157452	א'
15.01.2021	יציב	Baa1.il	1160480	ב'

## שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת הדירוג נתמכת בשיפור מהותי בפרופיל העסקי של החברה כתוצאה מגידול אורגני משמעותי בתיק האשראי ומשיפור משמעותי בבסיס ההכנסות, המשך גידול ביכולת יצור הרווח ובניית כרית ההון ושיפור מתמשך בגמישות הפיננסית, נוכח שיפור הנגישות לגורמי מימון וכוונת החברה להגדיל את המרווח ביחס לקובנט המינוף המאזני.

דירוג החברה משקף את הסיכון הענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה; פרופיל עסקי אשר עודנו נמוך יחסית ומוגבל בגודלה של החברה על אף הגידול משמעותי בהיקף פעילות החברה במונחי תיק האשראי וההכנסות. בנוסף, אנו סבורים כי התקשרות החברה במרץ 2019 בהסכם הקצאה פרטית עם קבוצת מור בית השקעות בתמורה להשקעה בהון של החברה משפיע לחיוב על פרופיל העסקי ומוניטין החברה; פרופיל הסיכון נתמך במח"מ התיק הקצר ופיזור מושכים טוב יחסית, אולם עודנו מוגבל נוכח חשיפה לריכוזיות ענפית וסיכון איש מפתח; איכות הנכסים סבירה לדירוג, אולם צפוי המשך לחץ מסוים על מדדי הסיכון בשל הסביבה העסקית המתגרת וריכוזיות גבוהה יחסית לענף הנדל"ן, גם ביחס לחברות אחרות בענף, המהווה מוקד סיכון מרכזי בתיק, אשר עלול לפגוע משמעותית בכריות הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי ונוכח מאפייניו ההומוגניים; לחברה פרופיל פיננסי טוב ביחס לדירוג, גם נוכח בנייה מתמשכת של כרית ההון התומכת בספיגת הפסדים בלתי צפויים ומשתקפת גם במינוף מאזני טוב יחסית להערכתנו. לחברה רווחיות בולטת לטובה ביחס לדירוג, אשר הושפעה מצמיחה גבוהה בתיק האשראי בשנים האחרונות, שמירה על מרווח פיננסי גבוה יחסית גם לאור שיפור בנגישות החברה למקורות מימון ויעילות תפעולית הולמת; פרופיל הנזילות של החברה עודנו נמוך, אולם מח"מ התיק הקצר, תומך בגמישות הפיננסית ויכול לפצות על היעדר כרית נזילות משמעותית בעת הצורך, תוך פגיעה מסוימת בפרופיל העסקי ובהיקף הרווח.

בטווח תרחיש הבסיס שלנו לשנים 2020-2021 אנו צופים, גידול מצטבר מהותי של כ- 36% בתיק האשראי כתוצאה מצמיחה אורגנית, אשר יתמוך בגידול בבסיס ההכנסות ובפרופיל העסקי של החברה. בנוסף, אנו צופים כי שיעור הוצאה לחומ"ס מתיק האשראי ינוע בטווח של 0.8%-0.9%, זאת בשל סביבה עסקית מאתגרת ועליית סיכון במספר ענפים, לצד המשך צמיחה בתיק האשראי, אשר יובילו להמשך לחץ מסוים על מדדי הסיכון בתיק בהינתן היעדר שינוי בתיאבון הסיכון. בתרחיש זה, אנו צופים כי, התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה ינועו בטווח שבין 6.9%-7.1% ו- 10.4%-10.7%, בהתאמה, יחסים אשר בולטים לטובה ביחס לדירוג ותומכים בהמשך בניית כרית ההון. לאור כך, אנו צופים כי יחס המינוף המאזני צפוי להשתפר ולעמוד על כ- 22%-23% וזאת תחת הנחה כי קובנט ההון למאזן לא ישתנה בטווח התחזית (היחס האפקטיבי הנדרש ע"י המערכת הבנקאית), קצב צמיחת התיק בטווח התחזית, ופוטנציאל צבירת הרווחים בניכוי חלוקת דיבידנדים של 30% מהרווח הנקי. מידרוג מצפה לאור כוונת החברה כי לקראת סוף שנת 2020, החברה תשמור על מרווח של כ- 2% מהקובנט של המינוף המאזני האפקטיבי אשר יתמוך בגמישות הפיננסית של החברה.

<sup>1</sup> רווח לפני מס והוצאות לחובות מסופקים ואבודים

## אופק הדירוג

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

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי ובכלל זה פיזור המודל העסקי
- שיפור משמעותי בפרופיל הנזילות ובגמישות הפיננסית ובפרט ביחס למרחק מאמות המידה הפיננסיות
- שיפור משמעותי באיתנותה הפיננסית של החברה ו/או הקטנת המינוף

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה בפרופיל הסיכון של החברה
- עלייה משמעותית בשיעורי הכשל ו/או נזקי האשראי וכנגזר שחיקה באיכות הנכסים
- שחיקה מתמשכת בהיקפי הפעילות ובמרווחים הפיננסיים באופן שיפגע ברווחיות החברה
- שחיקה בכרית ספיגת ההפסדים ההונית ו/או עליית מינוף מהותית
- פגיעה בגמישות הפיננסית ובגמישות למקורות המימון
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

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

2016	2017	2018	30.09.2019	
686	3,388	3,675	61,924	מזומנים ושוי מזומנים
50,113	110,447	208,416	320,928	אשראי ללקוחות, נטו
131	837	2,660	NA	הפרשה לחומ"ס
45,022	80,329	165,583	311,101	חוב פיננסי [1]
51,335	114,890	213,710	384,542	סך נכסים
5,673	31,131	41,199	62,106	הון עצמי

2,355	11,166	20,995	25,342	הכנסות מימון, נטו
131	706	1,823	867	הוצאות חובות מסופקים ואבודים
1,025	5,027	10,855	12,723	רווח נקי
1,163	7,427	16,334	18,450	רווח לפני מס והוצאות לחובות מסופקים ואבודים
NA	NA	NA	NA	חובות בעייתיים [2]

8.4%	11.1%	10.8%	11.9%	מרווח פיננסי [3]
11%	27%	19%	19.3%	הון עצמי / סך נכסים [4]
3.6%	6.0%	6.6%	5.7%	תשואה על הנכסים הממוצעים (ROA)
4.1%	8.9%	9.9%	8.2%	רווח לפני מס והוצאות לחומ"ס / נכסים ממוצעים
0.3%	0.8%	1.3%	1.1%	הפרשה לחומ"ס / אשראי ללקוחות ברוטו

0.5%	0.9%	1.1%	0.4%	הוצאות חובות מסופקים / ממוצע אשראי ללקוחות נטו
0.7%	3.1%	2.9%	NA	חובות בעייתיים/ אשראי ללקוחות ברוטו ממוצע
3.1%	7.8%	10.5%	NA	חובות בעייתיים/ (הון עצמי + הפרשה להפסדי אשראי)

[1] חובות לבנקים, אגרות חוב וחובות לספקי מימון

[2] חובות בפיגור מעל 30 יום שלא הוכרה בניגים ירידת ערך וחובות שהוכרה בניגים ירידת ערך

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

[4] בניכוי יתרת מזומנים ושוי מזומנים ב-30 לספטמבר 2019

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי, באמצעות ניכיון ממסרים מסחריים והלוואות למגזר העסקי ובפרט לעסקים קטנים ובינוניים. מגזר העסקים הקטנים והבינוניים ממומן בעיקרו (כ- 95%) ע"י המערכת הבנקאית. פרט למערכת הבנקאית, הענף מורכב ממספר שחקנים מרכזיים מצומצם, בעלי ותק וניסיון בתחום. הענף מאופיין על ידנו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, נוכח חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית; ריכוזיות ענפית עם חשיפה משמעותית לענפי הנדל"ן והתשתיות על נגזרותיהם, המאופיינים בסיכון ענפי גבוה יחסית בשל מאפיינים הומוגניים; אסימטריה במידע אל מול לקוחות ומושכים, שחלקם בעלי פרופיל סיכון גבוה שאינו ממותן בהכרח על ידי קבלת בטוחות הולמות; שינויים 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; ויכולת שיווק גבוהה, המאפשרת פיזור סיכונים על פני מספר רב של לווים ו/או מושכים (כותבי השיקים). בשנים 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, המפוקח 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 דרישות אלה יובילו לייצוב ולחיזוק הענף, לרבות הגברת השקיפות ושיפור דרכי ההתנהלות בו. בנוסף, הקשחת התנאים לקבלת רישיון ע"י רשות שוק ההון עשויה להערכתנו להקטין את מספר השחקנים הפועלים בענף (בפרט הקטנים), דבר שעלול לייצר קונסולידציה, תוך הפיכתם של שחקנים אלה למשווקים (נקודות מכירה). 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, מקל על הליכי חדלות הפירעון של לווים, מגביר את שכיחות הכשלים ופוגע בקדימותם של נושים מובטחים, כך שלהערכתנו תהיה לו השפעה שלילית על כלל הגופים העוסקים במתן אשראי.

### העלאת הדירוג נתמכת בשיפור בפרופיל העסקי ובפיזור מקורות המימון, אולם הפרופיל העסקי עודנו מוגבל בקוטנה של החברה

החברה צמחה בצורה עקבית ומשמעותית בשנים האחרונות (גידול מצטבר של 316% בתיק האשראי מאז שנת 2016) ושיפרה מהותית את פוטנציאל יצור ההכנסות. נכון לסוף הרבעון השלישי של שנת 2019 עמד היקף תיק האשראי נטו על כ- 321 מיליון ₪, המשקף היקף פעילות במונחי תיק אשראי דומה לחברות בענף בעלות דירוג דומה, וזאת על אף היסטוריית פעילות על פני מחזוריות כלכלית קצרה יחסית של כ- 4 שנים. יחד עם זאת, המיצוב העסקי של החברה, להערכתנו, עודנו מוגבל, נוכח קוטנה של החברה ובדומה למתחרותיה המרכזיות, המתבטא בנתח שוק קטן מ- 5%, המשליך על פוטנציאל יצור ההכנסות ומתאפיין במודל עסקי ריכוזי בתחום ניכיון שיקים מסחריים עם חשיפה עיקרית למרווח פיננסי וללא מרכיב מהותי של הכנסות תפעוליות. מודל הפעילות של החברה הינו מול לקוחות קצה ללא שימוש בנש"א (נותני שירותי אשראי) דבר המשתקף בפיזור לקוחות טוב יחסית, להערכתנו, כאשר 10 הלקוחות הגדולים של החברה היוו כ- 25.7% מתיק האשראי ל-31 בדצמבר 2018 (לעומת כ- 46% בקבוצת השוואה<sup>4</sup>), אשר תומכים ביכולת השבת ההכנסות ובפרופיל העסקי של החברה. נציין, כי יכולת השבת ההכנסות של החברה מתבססת בעיקר על המוניטין שצברו מנהליה הבכירים, הפועלים בשוק זה שנים ארוכות ונהנים להערכתנו מניסיון רב ומהיכרות רחבה עם מרבית הגורמים הפועלים

<sup>2</sup> הערכות מידרוג על בסיס דו"חות ציבוריים של חברות מימון חוץ בנקאיות והיקף האשראי הניתן למגזר העסקים הקטנים והזעירים בבנקים.

<sup>3</sup> בהתבסס על הערכת מידרוג ודו"חות ציבוריים של חברות מימון חוץ בנקאיות בתחום מימון למגזר העסקים הקטנים והבינוניים.

<sup>4</sup> בהתבסס על דו"חות ציבוריים של חברות מימון חוץ בנקאיות בתחום מימון למגזר העסקים הקטנים והבינוניים.

בתחום, זאת לצד תודעת שירות גבוהה, זמני תגובה ומתן אשראי מהירים.

במרץ 2019, החברה דיווחה על התקשרות בהסכם הקצאה פרטית עם קבוצת מור בית השקעות בתמורה להשקעה בהון של כ- 7.6 מיליון ₪. אנו סבורים כי, הקצאת הון זו וכניסתו של משקיע מוסדי, משפיעה לחיוב על הפרופיל העסקי, מוניטין החברה ופוטנציאל צמיחת תיק האשראי של החברה.

בנוסף, פוטנציאל הצמיחה של החברה נתמך בשיפור בתמהיל מקורות המימון ובנגישות למקורות מימון שאינם חברות מימון אחרות (כפי שיתואר בפרק הנדל"ן), אשר תומך בגמישותה הפיננסית של החברה, בפוטנציאל הצמיחה ובהעלאת הדירוג.

בטווח תרחיש הבסיס שלנו לשנים 2020-2021 אנו צופים, גידול מצטבר של כ- 36% בתיק האשראי כתוצאה מצמיחה אורגנית אשר יתמוך בגידול בבסיס ההכנסות ובפרופיל העסקי של החברה. פוטנציאל הצמיחה נתמך גם בשל יכולת יצור רווחים טובה התומכת בבניית ההון העצמי לאורך זמן.

### פרופיל הסיכון נתמך במח"מ התיק הקצר וריכוזיות אשראי סבירה; מושפע לשלילה מסיכון איש מפתח

החברה הינה ציבורית ומתנהלת על פי הסטנדרטים הנהוגים בחברות ציבוריות, לרבות בנושאי ממשל תאגידי. עם זאת, להערכתנו לחברה תלות מהותית בבעל השליטה המהווה גם מנכ"ל ודירקטור בחברה, אשר מכבידה על איכות הממשל התאגידי. כמו כן, בחברה מועסקים מספר בעלי תפקידים בעלי זיקה ישירה לבעל החברה. ניהול הסיכונים נתמך במספר מעגלי בקרה בהם מנגנון חיתום קפדני, ניטור ומעקב שוטף בדמות מנהל סיכונים, אשר נושא בתפקידים עסקיים נוספים וכפוף ישירות למנכ"ל החברה, דבר אשר עשוי להשפיע להערכתנו על אפקטיביות ניהול הסיכונים בחברה. בנוסף, פרופיל הסיכון של החברה נתמך בפיזור מושכים טוב יחסית אשר השתפר לאורך זמן, כאשר 10 המושכים הגדולים מהווים כ- 14% מהתיק ב- 30 בספטמבר 2019 וכ- 72% מההון העצמי לאותו מועד (2016: כ- 34% ו- 300%, בהתאמה). מנגד, תיק האשראי של החברה מאופיין בפיזור ענפי נמוך יחסית (בדומה לענף), כאשר החברה חשופה מהותית בעיקר לענפי הנדל"ן (כ- 42%), והתשתיות (כ- 32%), המאופיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית ומושפעים ממאפיינים הומוגניים. מח"מ תיק האשראי בדומה לשאר החברות בענף קצר מאוד (כ- 82% נפרע תוך 90 יום), תומך בניהול סיכון הנזילות ומקטין את החשיפה לשינויים בריבית.

### איכות הנכסים סבירה לדירוג; צפי להמשך לחץ מסוים על מדדי הסיכון בשל הסביבה העסקית המתגרת

תיק האשראי של החברה מאופיין באיכות נכסים סבירה לדירוג. יתרת הפרשה לתיק האשראי עמדה על כ- 1.6% לאותו המועד (לעומת ממוצע של השנים 2016-2017 שעמד על כ- 0.8%) וכנגזר מכך יחס הכיסוי<sup>5</sup> עמד על כ- 58% לאותו המועד, המשקף כרית ספיגה הולמת ביחס לסיכון הצפוי בתיק. בנוסף, סך כריות הספיגה של החברה (יתרת הפרשה, הון עצמי) סבירים גם כן ביחס לדירוג ותומכים בהמשך גידול בתיק האשראי בטווח התחזית, זאת לאור פוטנציאל צבירת הרווחים של החברה, כאמור. מוקד סיכון מרכזי בתיק, נובע מריכוזיות ענפית גבוהה לענף הנדל"ן והתשתיות (כ- 219% ו- 167% מהון העצמי של החברה, בהתאמה, נכון ל-30 בספטמבר 2019), גם ביחס לחברות דומות בענף, העלולה לפגום משמעותית בכריות הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי ונוכח מאפייניו ההומוגניים של הענף. בטווח הזמן הקצר, אנו צופים עלייה בשיעור ההוצאה לחומ"ס, להערכתנו, בשל סביבה עסקית מתגרת, עליה ברמת הסיכון במספר ענפים אליהם חשופה החברה, לצד המשך צמיחה גבוהה בתיק האשראי תוך שמירה על תיאבון הסיכון בתיק.

כך להערכתנו, שיעור הוצאות לחומ"ס ינועו בטווח של 0.8%-0.9% מתיק האשראי בשנים 2020-2021 לעומת 0.4% בתשעת החודשים הראשונים של 2019.

### רווחיות החברה בולטת לטובה ביחס לדירוג; צפי להמשך שיפור בהיקף הרווח בשנתיים הקרובות תומך בהעלאת הדירוג

רווחיות החברה נתמכת בצמיחה המהירה בתיק האשראי, במרווח פיננסי גבוה יחסית, ויעילות תפעולית הולמת, וזאת למרות עלות מקורות גבוהה יחסית אך במגמת ירידה. רווחיות זו, מושפעת לחיוב מריבית גבוהה יחסית הנגבית מהלקוחות גם כתוצאה מהמודל

<sup>5</sup> הפרשה לחובות הבעייתיים

העסקי, כך שבתשעת החודשים הראשונים של 2019, שיעור הכנסות המימון לתיק אשראי ברטו עמד על כ-18.4%. מנגד, החברה מאופיינת בעלות מקורות גבוהה יחסית, אך במגמת ירידה, נוכח שינוי וגיוון תמהיל המקורות של החברה, הכולל קיטון בהיקף המימון ע"י ספקי מימון יקרים יחסית לטובת מימון בנקאי ושוק ההון. כך, עלות המקורות עמדה במוצטע על כ-9.8% בשנים 2016-2018 וירדה ל-6.1% ברבעון השלישי של השנה. כנגזר לחברה מרווח פיננסי טוב יחסית, אשר עמד על כ-11.9% בתשעת החודשים הראשונים של 2019. בנוסף, החברה מאופיינת ביעילות תפעולית הולמת, התומכת ביכולת יצור הרווח, כמשתקף ביחס הוצאות תפעוליות להכנסות של כ-27% בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2019 וזאת לאור הצמיחה בבסיס ההכנסות במקביל לגידול מהותי יחסית בהוצאות תפעוליות חלקו חד פעמי. כנגזר שיעורי הרווחיות, התשואה על נכסים (ROA) ותשואת הליבה<sup>6</sup> עמדו על כ-5.7% ו-8.2%, בהתאמה, בתשעת החודשים הראשונים של 2019 והינם בולטים לטובה ביחס לדירוג. בטווח התחזית שלנו לשנים 2020-2021, אנו צופים המשך גידול בתיק האשראי, כאמור לצד שיפור מסוים במרווח הפיננסי, נוכח שמירה על תשואה גבוהה על תיק האשראי לצד המשך הוזלת מקורות המימון והחלפת מקורות מימון יקרים יותר, אשר יקוזזו בחלקן ע"י עלייה בהוצאות התפעוליות - בעיקר הוצאות שכר. בתרחיש זה, התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה ינועו בטווח שבין 6.9%-7.1% ו-10.4%-10.7%, בהתאמה, וברמה הבולטת לטובה ביחס לדירוג ותומכת בהמשך בניית כרית ההון.

### **מינוף מאזני טוב ביחס לדירוג, התומך ביכולת ספיגת הפסדים; צפי לשיפור מסוים במרווח אל מול הקובנט של הבנקים המממנים**

החברה מתאפיינת במינוף מאזני טוב יחסית, כפי שנמדד ביחס הון עצמי למאזן ובניכוי יתרת מזומנים מהותית<sup>7</sup>, אשר עמד על כ-19.3%, ליום ה-30 בספטמבר 2019 ונתמך על ידי בניית כרית ההון כתוצאה מרווחים שוטפים בניכוי דיבידנדים. קיבולת ספיגת הפסדים של כרית ההון ביחס לפרופיל הסיכון ואיכות הנכסים של החברה טובה יחסית להערכתנו ותומכת באיתנותה הפיננסית של החברה. נציין, כי במרץ 2019, הוזרמו לחברה כ-7.6 מיליון ש"ח בדרך של השקעה בחברה על ידי בית השקעות מור התומכת בעיבוי כרית ההון ותומכת בפוטנציאל הצמיחה. כמו כן, לחברה סדרת אופציות סחירה (אופציה 1) הנמצאות "בתוך הכסף" וככל שיתממשו עד מועד פקיעתן (01/08/2021), יעבו את הון החברה בכ-21 מיליון ש"ח נוספים.

החברה נדרשת לעמוד באמות מידה פיננסיות בגין המימון ובהן יחס הון למאזן, כאשר הקובנטים הבנקאיים הם האפקטיביים. בשל הצמיחה המהירה בתיק האשראי בשנת 2019 ומגמת השחיקה ביחס המינוף המאזני חרגה החברה במקצת מיחס זה מספר פעמים במהלך השנה וקיבלה אישור משני הבנקים<sup>8</sup> המממנים, כך שירידה ביחס של עד ל-19% ל-31 בדצמבר 2019, לא תגרום להפרה של הקובנט. בטווח התחזית אנו צופים כי החברה תעמוד בכוונתיה להגדיל את המרווח אל מול קובנט יחס הון עצמי למאזן ותשמר מרווח מינימאלי של כ-2% מהקובנט האפקטיבי הנדרש, תחת הנחת קצב צמיחת התיק שצוין לעיל. מרווח זה תומך בשיפור הגמישות הפיננסית של החברה.

אנו צופים כי היקף הכרית ההונית בשנתיים הקרובות ימשיך להבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים שלא תעלה על 30% מסך הרווח הנקי, כאשר יחס המינוף המאזני ישתפר בשוליים ויעמוד על כ-22%-23% וזאת תחת הנחה כי קובנט ההון למאזן לא ישתנה בטווח התחזית (היחס האפקטיבי הנדרש ע"י המערכת הבנקאית).

### **שיפור בנגישות החברה למקורות מימון, תומך גם כן בהעלאת הדירוג; מנגד, פרופיל הנזילות נותר נמוך**

החברה תלויה במידה רבה במימון חיצוני ובפרט במערכת הבנקאית לצורך מימון פעילותה השוטפת ופעלה לשפר את תנאי האשראי מול הבנקים וספקי המימון ולהגדיל את היקף המסגרות. כך, לחברה שני קווי אשראי בנקאיים חתומים לזמן קצר, אשר ההיקף הכולל מולם גדל מ-22 מיליון ש"ח בשנת 2018 ל-90 מיליון ש"ח, נכון למועד דוח זה. בנוסף, החברה גייסה במהלך השנה, שתי סדרות אג"ח בסך כולל של 200 מיליון ש"ח. כל אלו, מעידים להערכתנו, על שיפור בנגישות של החברה למקורות מימון, אשר תומכת בגמישות הפיננסית של החברה ובעלאת הדירוג. עם זאת נציין כי, פרופיל הנזילות של החברה נותר נמוך יחסית. כך היתרות הנזילות (כולל

<sup>6</sup> רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי למוצטע נכסים בתקופה

<sup>7</sup> יתרת המזומנים של החברה כללה את תמורת ההנפקה של אג"ח ב' בתקופת הדוח.

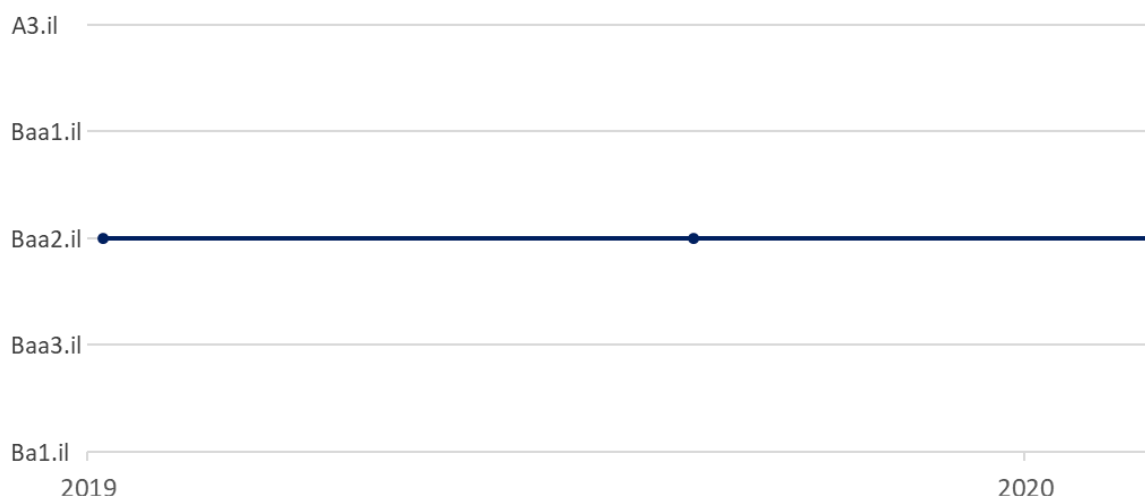
<sup>8</sup> כפי שדווח על ידי החברה בתאריך 10 בינואר 2020 ו-31 בדצמבר 2019.

מסגרת חתומה ופנויה) של החברה ביחס לתשלומי החוב (קרן) בשנתיים הקרובות עומד על כ- 14% והינו נמוך ביחס לדירוג, כאשר בשנתיים הקרובות החברה תידרש לשלם קרן אג"ח של כ- 200 מיליון ₪, שאנו צופים כי תמוחזר. מנגד, נציין, כי תיק הלקוחות מאופיין במח"מ קצר כאמור, התומך בגמישות הפיננסית ויכול לפצות על היעדר נזילות מספקת בעת הצורך, אולם לתקופה מוגבלת בזמן ותוך שחיקה מסוימת בפרופיל העסקי. אנו לא צופים שינוי מהותי בפרופיל הנזילות בטווח התחזית.

### אודות החברה

א.ג. שוהם ביזנס בע"מ הינה חברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך. בחודש ספטמבר 2014 נחתם הסכם להעברת השליטה בחברה לידי חברת רוביקון ביזנס גרופ בע"מ. בחודש אוקטובר 2015 נמכרו כל אחזקותיה של רוביקון בחברה, למר אלי נידם, והועברה השליטה בחברה לידי. בחודש יוני 2016 החלה החברה את פעילותה בתחום ניכיון המחאות. בחודש מרץ 2019, דיווחה החברה על הסכם הקצאה פרטית של מניות וכתבי אופציות עם בתי השקעות מור ניהול קרנות נאמנות (2013) בע"מ ומור קרנות גידור השייכות לקבוצת מור בית השקעות בתמורה לסך השקעה של 7.6 מיליון ₪, כתוצאה מכך קבוצת בית ההשקעות הפכה ל"בעל עניין" בחברה. למועד הדוח בעלי השליטה בחברה הם: אלי נידם (כ- 36%) המשמש גם כמנכ"ל ודירקטור בחברה, שניידר יצחק (כ- 13%), והיתרה על ידי הציבור. תחום העיסוק העיקרי של החברה הינו מתן שירותים פיננסיים בתחומי ניכיון המחאות ומתן הלוואות, ומתמקד בעיקר בפעילות בתחום המסחר במסחרים דחויים ובמסחרים דחויים עצמיים ללקוחות עסקיים. בחודש יולי 2018 הוענק לחברה רישיון מורחב למתן אשראי ע"י הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון. בחודש דצמבר 2019, החברה דיווחה על הארכת הרישיון המורחב עד ליום 20 ביוני 2020, או עד להחלטת המפקח בבקשת הרישיון לתקופה נוספת, לפי המוקדם מביניהם.

### היסטוריית דירוג



**דוחות קשורים**

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

**מידע כללי**

25.02.2020	תאריך דוח הדירוג:
28.08.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
07.01.2019	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
א.ג. שוהם ביזנס בע"מ	שם יוזם הדירוג:
א.ג. שוהם ביזנס 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 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>