

א.ג שוהם ביזנס בע"מ

דירוג ראשוני מותנה | ינואר 2019

אנשי קשר:

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

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

א.ג שוהם ביזנס בע"מ

אופק דירוג: יציב	(P)Baa2.il	דירוג סדרה
------------------	------------	------------

מידרוג קובעת דירוג מותנה¹ (P)Baa2.il (Provisional) באופק יציב לאגרות החוב שתגייס א.ג שוהם ביזנס בע"מ ("החברה") בסך של עד 70 מיליון ₪ ערך נקוב. מטרת הגיוס הינה לשימושיה השוטפים של החברה ובשלב הראשוני הקטנת מסגרות מול ספקי המימון.

הדירוג מותנה בתנאים הבאים:

1. קבלת שטר נאמנות סופי בקשר עם הנפקת אגרות החוב האמורות.

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. החברה פועלת מול המגזר העסקי בלבד ומקבלת מלקוחותיה המחאות בתמורה לשירות שסיפקו למושך ההמחאה. ההמחאות מוסבות על שם החברה בתמורה להמחאה לפירעון מייד או העברה בנקאית כאשר הפער בין סכום ההמחאה לסכום המזומן שניתן עבורה משקף את הריבית והעמלות. לעיתים החברה ממחה את ההמחאות לצדדים שלישיים תמורת סכום מזומן, כאשר הפער בין סכום ההמחאה לסכום המזומן שהתקבל עבורה משקף אף הוא ריבית ועמלות. בחודש יולי 2018 הוענק לחברה רישיון מורחב למתן אשראי ע"י הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון. תחום העיסוק העיקרי של החברה הינו מתן שירותים פיננסיים בתחומי ניכיון המחאות ומתן הלוואות, ומתמקד בעיקר בפעילות בתחום המסחר בממסרים דחויים ובממסרים דחויים עצמיים ללקוחות עסקיים.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף את הסיכון הענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה, פרופיל עסקי נמוך יחסית, גם נוכח גודלה של החברה וריכוזיות מקורות המימון; פרופיל הסיכון של החברה מושפע לחיוב ממח"מ התיק ופיזור מושכים סביר, מנגד מושפע לשלילה מעליה מתמשכת במינוף המאזני, מריכוזיות ענפית גבוהה יחסית לענף הנדל"ן והתשתיות ומחשיפה לסיכון איש מפתח. נציין, כי האחרון, הנהה מניסיון רב ומהיכרות רחבה עם מרבית הגורמים הפועלים בתחום עבודות ביצוע, תשתיות, ובנייה ומהווה גורם ממתן במידה מסוימת לחשיפה זו. איכות הנכסים הולמת לדירוג ונתמכת בפיזור מושכים סביר, כאמור כמשתקף ממדדי הסיכון, אשר תומכים ביכולת יצור ההכנסות העתידית. יש לציין, כי איכות הנכסים עלולה להיפגם מהותית לאורך המחזור, למרות פיזור המושכים, נוכח ריכוזיות ענפית וחשיפה גבוהה לענף הנדל"ן ונגזרותיו, ענף המאופיין בסיכון גבוה יחסית נוכח מאפיינים המוגננים; יחסי הרווחיות של החברה בולטים לטובה ביחס לדירוג וגוזרים פוטנציאל הולם של בניית הכרית ההונית; לחברה מינוף מאזני טוב ביחס לדירוג, אולם נמוך ביחס לקבוצת ההשוואה², כאשר המרחק מהאמות המידה הפיננסיות זניח, פוגם בפרופיל הסיכון ועשוי להגביל את קצב צמיחת תיק האשראי; פרופיל הנזילות של החברה נמוך ביחס לדירוג וזאת בשל חוסר במסגרות אשראי חתומות ופנויות ביחס לתשלום החוב הצפוי בשנתיים הקרובות. יש לציין, כי תיק הלקוחות של החברה מאופיין במח"מ קצר, כאמור תומך בגמישות הפיננסית ויכול לפצות על כרית הנזילות החלשה בעת הצורך, אולם תוך פגיעה בפרופיל העסקי ובהיקף הרווח.

בטווח התחזית שלנו לשנים 2018-2019 אנו מניחים גידול משמעותי בהיקף תיק האשראי בשיעור מצטבר של כ- 120% ביחס לסוף 2017, כתלות בעמידה בקובננטים וכנגזר צפוי גידול משמעותי בהכנסות המימון. אנו צופים שיפור מסוים במרווח הפיננסי לאחר גיוס אגרות החוב, שיוביל לכך ששיעורי הרווחיות ישתפרו בשנת 2019, נוכח הגידול בהכנסות כאמור, לצד עליה מתונה בהוצאות עם

¹ דירוג מותנה נקבע למנפיקים ומכשירים פיננסיים כאשר הנפקת הדירוג כפופה לתנאים מסוימים, אשר קיימת סבירות גבוהה שיתרחשו ו/או יושלמו. עם השלמת התנאים ו/או התקיימות הנסיבות, סימול הדירוג כמותנה (P) יוסר מהדירוג
² אורשי ג.ש בע"מ, אופל בלאנס השקעות בע"מ, קבוצת האחים נאוי בע"מ וקבוצת פיניסולה בע"מ

הצמיחה בפעילות ודרישות רגולטוריות אשר תוביל לשיפור ביחס היעילות התפעולית. מנגד, הצפי להמשך עלייה שולית בריבית הבסיס, ביחד עם הסיכון הענפי בענף הנדל"ן וחוק חדלות הפירעון החדש יובילו לגידול בחובות הבעייתיים וההפרשות לחומ"ס בהתאם, אשר יכבידו על רווחיות החברה. עם זאת, נציין כי השפעת עליית הריבית תמותן להערכתנו כתוצאה מיכולת החברה להתאים את גובה הריבית ללקוחותיה. אנו צופים, כי התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה³ ינועו בטווח שבין 6.5%-7.5% ו-9.0%-11.5%, בהתאמה, רמה בולטת לטובה לדירוג ותומכת בבניית כרית ההון כתוצאה מצבירת רווחים בניכוי חלוקת דיבידנד של עד 30% מהרווח הנקי. אולם, יחס המינוף המאזני תחת הנחת הצמיחה המהירה בתיק האשראי, כאמור יוותר ברמה דומה של כ-21%-19%. אופק הדירוג היציב משקף את העובדה כי אנו צופים שהחברה תשמור על נתוני המפתח בטווח תרחיש הבסיס שלנו.

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

2016	2017	30.09.2017	30.09.2018	
686	3,388	1,705	2,438	מזומנים ושוי מזומנים
50,113	110,447	108,005	185,219	אשראי ללקוחות, נטו
131	837	749	1,779	הפרשה לחומ"ס
45,022	80,329	79,074	145,427	חוב פיננסי [1]
51,335	114,890	110,749	188,990	סך נכסים
5,673	31,131	29,011	37,694	הון עצמי
11%	27%	26%	20%	הון עצמי / סך נכסים
0.3%	0.8%	0.7%	1.0%	הפרשה לחומ"ס/אשראי ללקוחות ברוטו
2,355	11,166	7,593	14,562	הכנסות מימון, נטו
131	706	618	942	הוצאות חובות מסופקים
1,025	5,027	3,041	7,737	רווח נקי
1,163	7,427	4,695	11,344	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי
8.5%	11.3%	10.3%	10.8%	מרווח פיננסי
4.1%	8.9%	7.7%	10.0%	רווח לפני מס והוצאות לחומ"ס/נכסים
3.6%	6.0%	5.0%	6.8%	תשואה על הנכסים (ROA)
0.5%	0.9%	1.0%	0.8%	הוצאות חובות מסופקים/אשראי ללקוחות נטו
0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	חובות אבודים/אשראי ללקוחות נטו

[1] חובות לבנקים, אחרים ואגרות חוב

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 למגזר העסקי ובפרט לעסקים קטנים ובינוניים. מגזר העסקים הקטנים והבינוניים ממומן בעיקרו (כ-95%) ע"י המערכת הבנקאית⁴. 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 ולשינויים רגולטוריים המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף. בנוסף, הענף חשוף גם ללקוחות בעלי פרופיל סיכון אשראי גבוה יותר בהשוואה ללקוחות המערכת הבנקאית, במגוון היבטים (כגון: העדר בטוחות, רמות מינוף וכיו"ב), כאשר בשל רמת ההתחרות בענף ומגבלות מידע על המושכים לא תמיד מתמחרים באופן הולם לסיכון. בנוסף, תמהיל הענפים ריכוזי יחסית עם חשיפה משמעותית לענף הנדל"ן על גזרותיו, המאופיין בסיכון ענפי גבוה יחסית בשל מאפיינים הומוגניים. 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 (כותבי השיקים);

³ רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי למוצע נכסים בתקופה

⁴ בהתבסס על דו"ח תקופתי על מצב העסקים הקטנים והבינוניים בישראל לשנת 2017, משרד הכלכלה והתעשייה

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, הכוללת משטר רגולטורי על הגופים הפועלים בענף, שיפוקח על ידי רשות שוק ההון ביטוח וחסכון. להגברת דרישות הרישוי והפיקוח בענף עשויה להיות השפעה חיובית על תחום הפעילות ועל מעמדן של החברות בו, זאת בין היתר, לאור הציפייה כי הגברת הדרישות הרגולטוריות בתחום תוביל לייצוב ולחיזוק הענף באופן כללי, לרבות הגברת השקיפות ושיפור דרכי ההתנהלות בו. חוק נתוני האשראי צפוי להיכנס לתוקף בשנת 2019, צפוי לתרום לקבלת מידע נוסף על הלוויים בענף ולתמוך בחיתום טוב ויעיל יותר. מנגד, חוק חדלות הפירעון ושיקום כלכלי החדש, צפוי להקל על הליכי חדלות הפירעון של לוויים ולפגוע בקדימותם של נושים מובטחים, כך שלהערכתנו תהיה לו השפעה שלילית על כלל הגופים העוסקים במתן אשראי.

פרופיל עסקי נמוך יחסית, המוגבל בקוטנה של החברה ובנגישות לגורמי מימון

היקף פעילות החברה צמח בקצב מהיר בשנתיים האחרונות, כך שתיק האשראי צמח בכ-270% לעומת סוף 2016 ועמד על כ-185 מיליון ₪ נכון ליום ה-30 בספטמבר 2018. עם זאת, החברה קיימת תקופה קצרה יחסית במתכונתה הנוכחית כחברה ציבורית ואין לה היסטוריה של פעילות משמעותית על פני המחזוריות הכלכלית. החברה פועלת באופן ישיר מול לקוחותיה ללא שימוש בנש"א (נותני שירותי אשראי) דבר המשתקף בפיזור לקוחות ומושכים טוב יחסית, התומכים באיכות תיק האשראי, ביכולת השבת ההכנסות ובפרופיל העסקי. כך, 10 הלקוחות הגדולים מהווים כ-20% מסך ההכנסות בשנה האחרונה ולאורך זמן. יכולת השבת ההכנסות מתבססת בעיקר על המוניטין של מנכ"ל ובעל המניות המהותי, הנהנה מניסיון רב ומהיכרות רחבה עם מרבית הגורמים הפועלים בתחום עבודות ביצוע, תשתיות, ובנייה, אולם בשל כך גם קיימת תלות באיש מפתח. בניגוד למרבית מתחריה, ממוקמת החברה בזיכרון יעקב ופונה בעיקר ללקוחות מאזור הצפון. מחד המיקום מיצר יתרון בגישה ללקוחות שנותני אשראי אחרים פחות חשופים אליהם, אך מנגד יוצר הומוגניות מסוימת במאפייני הלקוחות.

הפרופיל העסקי מושפע ממגוון נמוך יחסית של מקורות מימון, הנשענים בעיקר על ספקי אשראי חוץ בנקאיים אחרים וההון העצמי, כאשר בעל השליטה ערב לחוב מול ספקי המימון השונים. נציין, כי החברה חתמה במאי 2018 על הסכם מסגרת אשראי מול בנק לאומי, אשר הורחב בהמשך ועומד נכון למועד הדוח על כ-22 מיליון ₪. פרפורמה לגיוס האג"ח ככל שיצא לפועל, אנו צופים המשך שיפור בתמהיל המקורות. להערכתנו נגישות החברה למקורות מימון הינה קריטית להמשך שיפור הפרופיל העסקי.

פרופיל הסיכון נתמך במח"מ התיק הקצר וריכוזיות אשראי סבירה, אולם מוגבל נוכח סיכון איש מפתח ומדיניות הצמיחה המואצת של החברה

החברה הינה חברה נסחרת כך שחלות עליה חובות בתחום הממשל התאגידי הנהוגות בחברות ציבוריות, לרבות בכל הקשור במיני דירקטורים בלתי תלויים ובעלי כשירות פיננסית. עם זאת, החברה תלויה במידה רבה באיש מפתח (מנכ"ל ובעלים), באופן המשפיע להערכתנו גם על איכות הממשל התאגידי. כמו כן, בחברה מועסקים מספר בעלי תפקידים בעלי זיקה ישירה לבעל החברה, וכן קיימים קשרים עסקיים מסוימים עם חברות בשליטת צדדים שלישיים שלהם קשר לבעל השליטה, אולם בשיעורים נמוכים. ניהול הסיכונים והציות בחברה מבוצע על ידי מנהל סיכונים הכפוף ישירות למנכ"ל החברה. מנהל הסיכונים נושא גם בתפקידים עסקיים נוספים, דבר המפחית להערכתנו את איכות מדיניות ניהול הסיכונים ויכולת הפיקוח והבקרה. אנו מביאים בחשבון כי ניהול הסיכונים עדיין בתהליכי התהוות ואנו מצפים שישתפר בשנים הקרובות, דבר הצפוי לסייע לחברה לשמר את איכות הנכסים ולהתמודד עם המחזוריות הכלכלית. בנוסף, החברה נדרשת לעמוד באמות מידה פיננסיות בגין המימון הבנקאי ובהן יחס הון למאזן של 20% ובשל הצמיחה המהירה בתיק האשראי ומגמת השחיקה ביחס המינוף המאזני חרגה החברה במקצת מיחס זה נכון ל-30 בספטמבר 2018. כמו כן, ביום 20 בדצמבר 2018 הודיעה החברה כי קיבלה אישור מהבנק לכך שירידה ביחס של עד 18% ל-31 בדצמבר 2018, לא תגרם להפרה של תנאי האשראי. בטווח התחזית אין אנו רואים שיפור משמעותי במרווח ביחס לקובנט גם בשל תיאבון צמיחה גבוה יחסית הפוגם בפרופיל הסיכון. לעומת זאת, תיק האשראי של החברה מפוזר יחסית, ומשתקף בפיזור מושכים סביר כך ש-10 הלוויים הגדולים ביותר היוו כ-20% מהתיק ל-31 בדצמבר 2017. עם זאת שיעורם מההון העצמי, גבוה יחסית ועמד על כ-72% לאותו מועד. תיק האשראי של החברה מאופיין בפיזור ענפי מצומצם (בדומה לענף) כאשר החברה חשופה בעיקר לענפי הבנייה והנדל"ן (כ-52%)

והתשתיות (כ- 21%), המאופיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית ומושפעים ממאפיינים הומוגניים. מח"מ תיק האשראי בדומה לשאר החברות בענף קצר מאוד (כ- 55 יום), עובדה המקטינה להערכתנו את סיכון חשיפת הריבית ומאפשרת גמישות בניהול הנזילות.

איכות הנכסים הולמת לדירוג אולם צפוי לחץ מסוים על מדדי הסיכון נוכח הגידול המהיר בתיק

שיעור ההוצאות לחומ"ס מתיק האשראי נמצא במגמת עלייה מאז שנת 2016 עם הגידול בתיק והושפע מאירועי כשל וגבייה ספציפיים, כאשר יתרת הפרשה לתיק האשראי עלתה לכ- 1% ב-30 בספטמבר 2018 לעומת כ-0.75% בשנת 2017. שיעור החובות הבעייתיים לסך התיק ברוטו עמד על כ-2.3% בסוף שנת 2017, אשר הינו סביר לדירוג וכנגד יחס הכיסוי של סך הפרשה לחובות הבעייתיים⁵ הינו נמוך יחסית ועמד על כ- 33% לאותו המועד. בטווח הזמן הקצר, אנו צופים עליה בהוצאה לחומ"ס, זאת משום שלהערכתנו, הסביבה העסקית התחרותית, חוק חדלות הפירעון ותחילת העלאת הריבית במשך לצד המשך צמיחה מהירה בתיק האשראי, יובילו להמשך לחץ על מדדי הסיכון בתיק כך ששיעור הוצאות לחומ"ס יעלו לכ- 1% בשנת 2018 ובשנת 2019 הם צפויים לעלות לכ-1.25% כתלות בצמיחה של תיק האשראי ובגין יכולת הגביה של החובות הבעייתיים. נציין, כי סך כריות הספיגה של החברה (יתרת הפרשה והון עצמי) כנגד החובות הבעייתיים הינן סבירות, כך ששיעור החובות הבעייתיים ביחס לכריות הספיגה צפוי לעמוד להערכתנו על כ- 7.5%-9% בשנים 2018-2019. אולם, הריכוזיות הענפית של התיק עלולה לפגום משמעותית בכריות הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי.

רווחיות החברה בולטת לטובה ביחס לדירוג; צפי לשיפור ביחסי הרווחיות פרופורמה לגיוס נוכח הגידול בתיק

רווחיות החברה נתמכה בצמיחה מהירה בתיק האשראי, במרווח פיננסי גבוה יחסית ויעילות תפעולית הולמת ולמרות עלות מקורות גבוהה יחסית, נוכח מגוון מקורות מימון נמוך יחסית. כך, לתשעת החודשים הראשונים של 2018 עמד המרווח הפיננסי על כ- 10.9% אשר הינו גבוה ביחס לקבוצת ההשוואה דבר המשקף גם את פרופיל הפעילות והלקוחות של החברה ולמרות מקורות מימון יקרים יחסית, כאמור. מרווח זה תורגם לשיעורי רווחיות טובים בשל יעילות תפעולית הולמת עם יחס הוצאות הנהלה וכלליות להכנסות מימון נטו של כ-30% בממוצע בשנתיים האחרונות וללא גילום משמעותי של מאפייני הסיכון בתיק בשלב זה של המחזור ונוכח היסטורית פעילות קצרה. כנגד, עמדו יחסי הרווחיות- תשואה על נכסים ממוצעים ורווח לפני מס והוצאות חומ"ס לממוצע נכסים על כ- 6.0% ו-9.7%, בהתאמה בממוצע בשנתיים האחרונות.

בטווח התחזית שלנו לשנים 2018-2019 אנו צופים, גידול של כ- 120% במצטבר בתיק האשראי, אשר ביחד עם שיפור מסוים בעלות המקורות פרופורמה לגיוס האג"ח יוביל לצמיחה משמעותית בהכנסות המימון נטו (כ- 65% בממוצע לשנה). זאת לצד עליה מתונה בהוצאות עם הצמיחה בפעילות ודרישות רגולטוריות, אשר תוביל ליחס יעילות משופר של כ-16%-22%. עם זאת, הרווחיות עלולה להיות מושפעת לשלילה להערכתנו מהצפי להמשך עלייה מסוימת בריבית הבסיס במשך, שתקשה על שיפור משמעותי בעלויות המימון מול המערכת הבנקאית ביחס למצב הקיים, פתיחת מרווחים בשוק החוב, המשך לחץ מחירים בענף וגידול בחובות הבעייתיים וההפרשות. עם זאת, נציין כי השפעת עליית הריבית תמותן להערכתנו כתוצאה מיכולת החברה להתאים את גובה הריבית ללקוחותיה להערכתנו, התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה ינועו בטווח שבין 6.5%-7.5% ו-9.5%-11.0%, בהתאמה ברמה הבולטת לטובה ביחס לדירוג.

כרית ההון סופגת הפסדים בצורה טובה ביחס לדירוג, אולם מגבלת אמת המידה הפיננסית מעיבה על הגמישות

העסקית; פוטנציאל בניית הכרית ההונית הולם

החברה מתאפיינת ברמת מינוף סבירה, כך שיחס הון עצמי ביחס לנכסים עמד על כ-19.9% ב-30 בספטמבר 2018 ונמוך ביחס לממוצע קבוצת ההשוואה. כרית הונית זו צפויה להערכתנו לספוג הפסדים בלתי צפויים בתיק האשראי של החברה בצורה טובה יחסית לדירוג. לחברה אמות מידה פיננסיות הקשורות ברמת המינוף בהן התחייבה החברה לשמור על יחסי מינוף, יחס הון למאזן בניכוי המזומנים לא יותר מ-3 מיליון ₪, והיקף הון מול הבנקים של מעל 20% ו-30 מיליון ₪ בהתאמה. נכון לנתוני ה-30 בספטמבר

⁵ חובות בפיגור מעל 30 יום שלא הוכרה בגינם ירידת ערך וחובות שהוכרה בגינם ירידת ערך

2018, החברה הציגה יחס נמוך מדרישות אלו, כאמור, אולם קיבלה אישור מהבנק עקב נתוני גידול מהיר בתיק האשראי וצמיחה בפעילות החברה כך שיחס המינוף יעמוד על לא פחות מ-18% בסוף 2018 ויחזור ליחס המקורי בשנת 2019. המרחק הצר מאמת המידה לעיל, מייצר אתגר ומגביל את קצב צמיחת תיק האשראי, פוגם, כאמור בפרופיל הסיכון וזאת על אף פוטנציאל הולם של בניית ההון העצמי. אנו צופים, כי היקף הכרית ההונית ימשיך להבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים שלא תעלה על 30% מסך הרווח הנקי. כך, יחס המינוף המאזני תחת הנחות הצמיחה בתיק האשראי, כאמור יוותר ברמה דומה של כ-19%-21% בשנתיים הקרובות.

פרופיל הנזילות חלש ביחס לדירוג

להערכתנו גם לאחר גיוס אגרות החוב, החברה תמשיך להיות תלויה במידה רבה בקבלת מימון מספקי האשראי לצורך תמיכה בצמיחת תיק האשראי. לחברה מסגרת חתומה מבנק לאומי בהיקף של כ-22 מיליון ₪, נכון לדצמבר 2018, אשר לאור כדאיותיה ביחס לשאר מקורות האשראי אנו מניחים, כי תנוצל במלואה וכן כל הרחבת מסגרת נוספת ככל ותהיה. נציין, כי לחברה מדיניות נזילות המשמרת כרית נזילות תפעולית בקופת החברה ובתוספת שיקים הניתנים לנכיון מידי אצל ספקי האשראי של החברה. היחס שבין יתרות הנזילות (כולל מסגרת חתומה ופנויה) של החברה ביחס לתשלומי החוב בשנתיים הקרובות עומד על כ-14% והינו חלש לדירוג היות ולחברה אין מסגרות חתומות ופנויות נכון בסמוך למועד דוח זה. בשנתיים הקרובות, פרופורמה לגיוס תידרש החברה לשלם קרן אג"ח של כ-17.5 מיליון ₪, שאנו צופים כי תמוחזר. נציין, כי תיק הלקוחות מאופיין במח"מ קצר (כ-87% ממנו נפרע תוך 90 יום), התומך בגמישות הפיננסית ויכול לפצות על היעדר נזילות משמעותית בעת הצורך, אולם תוך פגיעה בפרופיל העסקי ובהיקף הרווח. אנו לא צופים שינוי מהותי בפרופיל הנזילות בטווח התחזית.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל 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 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

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

מידע כללי

07.01.2019	תאריך דוח הדירוג:
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>