

ברקת קפיטל בע"מ

מעקב | מרץ 2024

אנשי קשר:

מיכל בדינר

אנליסטית, מעריכת דירוג ראשית
michal.b@midroog.co.il

אביאור דגן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג משני
avior.dagan@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים
moty.c@midroog.co.il

ברקת קפיטל בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג מנפיק
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק A3.il, באופק יציב, לברקת קפיטל בע"מ (להלן: "החברה").

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף סיכון ענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה, בשל חשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו-כלכליים המשפיעים על רמת הביקושים והיצבות בענף, פרופיל עסקי נמוך ביחס לדירוג וריכוזיות עסקית גבוהה. פרופיל הסיכון מושפע לשלילה נוכח חשיפה לריכוזיות ענפית וללקוחות. רווחיות החברה נמוכה ביחס לדירוג, אולם הושפעה לחיוב מצמיחת תיק האשראי בשנים האחרונות וממרווח פיננסי אשר נותר יציב בשנה האחרונה. איכות הנכסים סבירה ביחס לדירוג ומגלמת שחיקה במדדי הסיכון של התיק, נוכח עליה בשיעור החובות הבעייתיים¹ מתיק האשראי ברוטו במהלך תשעת החודשים הראשונים של שנת 2023, אשר בולטים לשלילה ביחס לדירוג. עם זאת, שיעור החובות האבודים בולט לחיוב ביחס לדירוג, נוכח העובדה כי נכון ליום 30 בספטמבר 2023, החברה טרם הכירה בחובות אבודים מאז הקמתה. על פי נתוני החברה, נכון ליום 30 בספטמבר 2023, רובו המוחלט של תיק האשראי של החברה נשען על בטוחות נדל"ן מדרגה ראשונה עם יחס מימון נמוך יחסית לשווי הבטוחות, התומכים ביכולת גביית ההלוואות שהעמידה החברה וביכולת השבת ההכנסות הצפויה. נכון ליום 30 בספטמבר 2023, לחברה פרופיל נזילות בולט לחיוב ביחס לדירוג ומגוון מקורות מימון טוב ביחס לדירוג, הנתמך בשני קווי אשראי חתומים והלוואות נון-ריקורס ממספר גופים מוסדיים ומלווים פרטיים. בהקשר זה, נציין כי נכון ליום 30 בספטמבר 2023, לחברה אין פירעונות קרן חוב ריקורס מהותיים ב-12 החודשים העוקבים, לאור מבנה לוח הסילוקין, אולם בעתיד צפויים היקפי פירעונות קרן חוב ריקורס משמעותיים, כאשר לדברי החברה, עם כל פירעון אשראי מצד הלווים, היא מקפידה לפרוע במקביל חובות ריקורס, לרוב הוותיקים ביותר.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהשלכות מאקרו-כלכליות צפויות, ביניהן מלחמת "חרבות ברזל" (להלן: "המלחמה"), לצד סביבת אינפלציה וריבית גבוהות, אשר עלולות להשליך על איתנותם הפיננסית של הלווים, להוביל להמשך שחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיצבות בענף. עם זאת, אנו מניחים המשך צמיחה בתיק האשראי בשנות התחזית, וזאת על אף חשיפה להאטה אפשרית בפעילות הנדל"ן ולתנודתיות בקצב המכירות, וכתוצאה מכך ירידה בהתחלות בנייה חדשות, כאשר צמיחת התיק צפויה להיתמך נוכח ביקושים קשיחים יחסית במגזר הנדל"ן למגורים בישראל, על אף מלחמה מתמשכת. להערכתנו, העלייה בסיכון תוביל לשמרנות גבוהה יותר באישור עסקאות מצד הגופים המממנים. בנוסף, אנו מניחים גידול בהכנסות מימון נטו של החברה ביחס לשנת 2022, נוכח הגידול הצפוי בתיק האשראי ושמירה על המרווח הפיננסי. עם זאת, אנו מניחים עלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לשנת 2022, וזאת על רקע השלכות המלחמה והשפעות מאקרו-כלכליות (אינפלציה וריבית), אשר צפויות להשליך על סיכון האשראי של הלקוחות. בתרחיש הבסיס, אנו מניחים כי יחסי הרווחיות יישחקו, במידה מסוימת, ביחס לרמתם הנוכחית, כך שהתשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) תנוע בטווח שבין כ-1.0%-1.1%, ותשואת הליבה תנוע בטווח שבין כ-2.0%-2.8%. אנו מניחים גידול בשיעור יתרת הפרשה ביחס לתיק האשראי שתנוע בטווח שבין כ-1.1%-1.5% בשנות התחזית, לצד שיעור הוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי אשר ינוע בטווח שבין כ-0.8%-1.3% בשנים אלו. אנו מניחים עלייה מתונה בשיעור החובות האבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו, אשר ינועו בטווח שבין כ-0.0%-0.2%, לצד שיעור חובות בעייתיים שיוותר גבוה יחסית, וינוע להערכתנו בטווח שבין כ-7%-10%. כמו כן, אנו צופים כי הכרית ההונית תוסיף להבנות בשנות התחזית כתוצאה מצבירת רווחים, ובניכוי חלוקת דיבידנדים, בהתאם למדיניות החלוקה של החברה, אשר לא תעלה על 50% מסך הרווח הנקי, לצד צמיחה בפעילות החברה, כאשר יחס המינוף המאזני (המחושב על ידי מידרוג) תחת הנחות אלה צפוי לנוע בטווח שבין כ-9%-10% ולבלוט לשלילה ביחס לדירוג. עם זאת, אנו מעריכים כי החברה וחברת הבת תשמורנה על מרווח הולם ביחס לאמות המידה הפיננסיות הקשורות, בין היתר, לרמת המינוף ולהיקף ההון הנדרש. אסטרטגיית המימון של החברה מהווה שיקול

¹ המונח חובות בעייתיים מוגדר ומחושב על ידי מידרוג ואינו מוגדר או נתון כך בדוחות הכספיים של החברה. סכום החובות הבעייתיים כולל את יתרת הפרשה הכללית בגין תיק האשראי, בתוספת יתרת החובות ברוטו שנעשתה בגינם הפרשה ספציפית, חובות בפיגור אשר לא נעשתה הפרשה לגביהם וכן התאמות נוספות. חישוב החובות הבעייתיים מתבסס, בין היתר, על נתוני ההנהלה שנמסרו למידרוג ואינם פומביים.

נוסף לחיוב על הדירוג, אשר באה לידי ביטוי בכך שחלק מהותי מפעילותה מתבצע באמצעות מימון ליווי בניה בשעבוד ראשון, "גב אל גב" (Back to Back) למימון המתקבל מגופים מוסדיים ואחרים. הישענות תיק האשראי של החברה על בטוחות נדל"ן מדרגה ראשונה עם יחס מימון נמוך ביחס לשווי הבטוחות, מהווה שיקול נוסף לחיוב על הדירוג. מנגד, סיכון איש מפתח מהווה שיקול נוסף לשלילה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה יישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג. בד בבד, המלחמה שפרצה בישראל ב-7 באוקטובר 2023 הובילה לשורה של השלכות. בשל חוסר הוודאות לגבי היקף ומשך המלחמה הצפויים והשלכותיה על המשק הישראלי, מידרוג תמשיך לעקוב אחר השלכות אלו. להרחבה בנושא הינכם מופנים לדוח מיוחד "השלכות מלחמת חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג" (אוקטובר 2023).

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי, בפיזור ההכנסות ובתיק האשראי
- שיפור משמעותי ומתמשך בפרופיל הפיננסי של החברה, בדגש על הלימות ההון, איכות הנכסים והרווחיות

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה נוספת באיכות הנכסים, הכוללת גידול בשיעור החובות הבעייתיים, שיעור הכשלים ו/או נזקי האשראי בתיק
- שחיקה מתמשכת בהיקפי הפעילות ובמרווחים הפיננסיים באופן שיפגע ברווחיות החברה
- שחיקה משמעותית בפרופיל הנזילות, בגמישות הפיננסית ובנגישות החברה למקורות מימון
- שחיקה נוספת ביחס המינוף

ברקת קפיטל בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪

2020	2021	2022	30.09.2022	30.09.2023	
13,598	9,825	10,126	4,109	18,725	מזומנים ושווי מזומנים
292,486	330,412	632,462	433,836	949,539	אשראי ללקוחות, נטו*
-	-	154	-	7,620	יתרת הפרשה להפסדי אשראי
283,878	243,893	512,748	333,176	826,003	חוב פיננסי [1]
307,719	345,859	656,126	442,778	982,750	סך נכסים במאזן
4,008	83,246	94,538	90,756	100,842	הון עצמי

10,086	10,883	29,216	21,003	32,299	הכנסות מימון, נטו
-	-	154	-	7,466	הוצאות (הכנסות) להפסדי אשראי
4,636	2,527	11,711	8,158	10,625	רווח נקי
6,674	3,784	16,623	11,820	21,471	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי

NA	2.4%	4.0%	4.2%	3.9%	מרווח פיננסי [2]
1%	24.1%	14.4%	20.5%	10.3%	הון עצמי / סך נכסים
NA	0.8%	[3] 2.0%	2.8%	[4] 1.7%	תשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) ***
NA	1.2%	[3] 2.8%	4.0%	[4] 2.6%	רווח לפני מס והפרשה להפסדי אשראי / נכסים ממוצעים***
0%	0%	0%	0%	0.8%	יתרת הפרשה להפסדי אשראי / אשראי ללקוחות ברוטו**
0%	0%	0%	0%	1.3%	הוצאות (הכנסות) הפרשה להפסדי אשראי / ממוצע אשראי ללקוחות ברוטו**

* אשראי ללקוחות נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת ריבית לקבל.
 ** אשראי ללקוחות נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת ריבית לקבל ויתרת הפרשה להפסדי אשראי חזויים.
 *** בגילום שנתי.

[1] חובות לבנקים, צדדים קשורים והתחייבויות בגין חכירה.
 [2] הכנסות מימון לתיק אשראי ברוטו (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה), פחות הוצאות מימון לחוב הפיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה).
 [3] כולל כ-172 מיליוני ₪ בצד הנכסים נכון ליום 31.12.2022 (יתרות אשראי אשר נגרעו מדוחות החברה, הקשורים למימון פרויקט כיכר המדינה).
 [4] כולל כ-416 מיליוני ₪ בצד הנכסים נכון ליום 30.09.2023 (יתרות אשראי אשר נגרעו מדוחות החברה, הקשורים למימון פרויקט כיכר המדינה).

² הדוח "השלכות מלחמת חרבות ברזל על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דו"ח מיוחד", מפורסם באתר מידרוג.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף המאופיין בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, בשל חשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו-כלכליים, המשפיעים על רמת הביקושים והיציבות בענף

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי בתחום הנדל"ן, באמצעות ברקת מימון בע"מ, המעמידה הלוואות לקבוצות בעלי קרקע (המאוגדים בהסכם שיתוף ומצויים לקראת או לאחר קבלת היתרי בניה), לצורך מימון ליווי הקמה של פרויקטי נדל"ן למגורים, משרדים ומסחר. כמו כן, החברה מעמידה הלוואות גישור ליזמים ולקבוצות בעלי קרקע בתחום הנדל"ן, למטרות שונות, ובכלל זה לצורך השלמת רכישת הקרקע וקידום הפרויקט עד כניסת גורם מממן לליווי הבנייה, כולל הלוואות מזנין להשלמת הון עצמי, וכן העמדת אשראי ליזמים המקימים את הפרויקט לשם מכירתו לרוכשי היחידות, אשר כוללת העמדת אשראי להקמת הפרויקט וכן העמדת ערבויות חוק מכר דירות (הבטחת השקעות של רוכשי דירות) התשל"ה-1974. לשם העמדת ערבויות לפי חוק המכר, התקשרה החברה עם חברות ביטוח (להלן: "המבטח") בהסכמי מסגרת לשיתוף פעולה, באופן שהמבטח יעמיד את הערבויות הדרושות לביצוע הפרויקט, לרבות ערבויות בנוסח חוק מכר, והחברה תעמיד את המימון הנדרש ליזמים המקימים את הפרויקטים, והכל בכפוף לאישור פרטני של כל פרויקט ויזם על ידי שני הצדדים. להבטחת האשראי המועמד על ידי החברה, הבטחה העיקרית הנרשמת לטובתה הינה משכנתא מדרגה ראשונה וללא הגבלה בסכום, על כל הזכויות במקרקעין³. בנוסף, נרשם לטובת החברה שעבוד או משכון, לפי המקרה, על זכויות נוספות בקשר עם המקרקעין והפרויקט. האשראי מועמד, ככלל, לתקופה שנעה בין 12-60 חודשים, אך יכול ותקופת האשראי תיארך למשך תקופה ארוכה יותר, תלוי בהיקף הפרויקט ומורכבותו ובהתאם לצפי עבודות הקבלן. בתמורה להעמדת המימון, זכאית החברה להכנסות ריבית, במסלולי מימון שונים (ריבית קבועה צמודה למדד המחירים לצרכן, ריבית משתנה על בסיס ריבית הפריים, וריבית שקלית קבועה), וכן עמלות שונות. לחברה הבת קיים רישיון מורחב למתן אשראי, בכפוף לתנאים וההגבלות המקובלים בענף, עד ליום 31 בדצמבר 2028. נציין, כי בענף המימון החוץ בנקאי, קיים מספר מצומצם יחסית של חברות אשר מספקות אשראי בכיר לליווי בניה בפרויקטי נדל"ן, וכתוצאה מכך התחרות בענף בתחום פעילות זה נמוכה יחסית, ועל כן רמת התחרות מושפעת בעיקר מהמערכת הבנקאית, אשר מעמידה את מרבית המימון בתחום זה, וכן מחברות ביטוח, חברות אשראי וקרנות מימון פרטיות. במהלך שנת 2023, החלה החברה להתקשר גם בהסכמי הלוואה בין החברה עצמה לבין תאגידים עסקיים בהתאם לתקנה 2(8) לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים) (פטור מחובת רישוי) התשפ"ג - 2022.

ענף הפעילות מאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, הנתון לחשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו-כלכליים, לצד חשיפה לשינויים רגולטוריים, המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף. אנו סבורים, כי חלה עלייה ברמת הסיכון בענף המימון החוץ בנקאי לענף הנדל"ן למגורים, בשל חשיפה להאטה אפשרית בפעילות העסקית ולתגודתיות בקצב המכירות, אשר מושפעת מסביבה עסקית שמאופיינת ברמות אינפלציה וריבית גבוהות, ועל רקע המלחמה המתמשכת. עם זאת, ענף הייזום למגורים בישראל מאופיין במיעוט קרקעות זמינות למגורים, ביקוש קשיח לדירור ופריין ילודה גבוה, התומכים בצד הביקוש וממתנים את סיכויי המכירה. מנגד, תקופות הפיתוח וההקמה הארוכות, לצד סיכויי הקמה, שינויים רגולטוריים תכופים, מעורבות הממשלה בשיווק קרקעות, בפרט על רקע אי-הוודאות הכרוכה במצב הביטחוני והשלכותיו, מגבירים את אי-הוודאות בענף. חסמי הכניסה העיקריים לענף כוללים, בין היתר, הון עצמי ונגישות למקורות מימון בעלויות נמוכות וכן אישורים רגולטוריים הנדרשים לצורך מתן אשראי. חסמי כניסה נוספים כוללים, בין היתר, ותק, מוניטין, ניסיון וידע בתחום מתן האשראי בכלל, ובפרט בתחום העמדת מימון לפרויקטי נדל"ן, ביכולת לבצע סינון אפקטיבי של פרויקטים, לנהל בדיקות נאותות הדוקות ולערך חיתום קפדני, המאפשרים לזהות את הביטחונות וההון העצמי הנדרשים מהלווים, לנתח את היתכנות הפרויקטים והסיכונים הגלומים בהם ולהתאים את תנאי הלוואות לפרויקטים וללווים, וכן לנהל אשראי לאורך תקופת הפרויקטים בתנאים משתנים. בשנים האחרונות עבר הענף אסדרה נרחבת שכללה, בין היתר, את חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), תשע"ו-2016, במסגרתו נקבעה לראשונה מסגרת כוללת להסדרת שוק האשראי החוץ בנקאי, הכוללת החלת משטר רגולטורי על הגופים הפועלים בענף, המפוקח על ידי רשות שוק ההון ביטוח וחסכון (להלן: "רשות שוק ההון")⁴. בחודשים יולי 2022, דצמבר 2022 ויולי 2023, פרסם סגל הרשות לניירות ערך, הודעות לחברות הפועלות בענף, באשר

³ נציין, כי הלוואות להשלמת הון עצמי אשר מועמדות על ידי החברה, מועמדות לרוב כנגד שעבוד נכס נדל"ן (הקרקע ו/או הפרויקט, או פרויקט/נכס אחר של הלווה) מדרגה שניה ו/או בטוחות אחרות לרבות ערבויות אישיות של בעלי הזכויות ביזם.

⁴ נציין, כי רשות שוק ההון אינה עוסקת בפיקוח אחר יציבותן של החברות הפועלות בענף, למעט חברות בהן קיימים פיקודנות ציבור.

לדרישות הגילוי ובקשר עם מדידת הפסדי אשראי בדוחות הכספיים, אשר החברות המדווחות בענף זה מחויבות לפרסם בדיווחיהן, וזאת במטרה לשקף את כל המידע הרלוונטי לציבור המשקיעים. בחודש מאי 2022, הפיצה רשות שוק ההון חוזר שעניינו "ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים"⁵ שמטרתו להנחות את נותן השירותים הפיננסיים באימוץ הליכי ניהול סיכונים, שיסייעו לו להתמודד באפקטיביות עם הסיכונים השונים אליהם הוא חשוף, על ידי גיבוש מדיניות ותהליכי עבודה לניהול סיכונים, מינוי מנהל סיכונים, הקצאת משאבים לניהול סיכונים וקביעת שגרות דיווח בניהול הסיכונים. להערכתנו, הקשחת דרישות הרישוי והפיקוח בענף, כמפורט לעיל, הינה בעלת השפעה חיובית על תחום הפעילות ועל מעמדן של החברות בו, בין היתר, לאור הציפייה כי דרישות אלה תובלנה לייצוב ולחיזוק הענף, לצמצום מספר הגופים הפועלים בו (בפרט הקטנים) באופן שעשוי לייצר קונסולידציה, לרבות הגברת השקיפות ושיפור דרכי ההתנהלות בו, כחלק מהגברת דרישות הרישוי והפיקוח בענף.

שיפור מסוים בפרופיל העסקי לאור צמיחה בהיקף הפעילות במהלך שנת 2023, אולם עודנו נמוך ביחס לדירוג

היקף הפעילות של החברה צמח בקצב משמעותי בשנים האחרונות (CAGR של כ-49% בתיק האשראי ברוטו בין השנים 2020-2022), כך שנכון ליום 30 בספטמבר 2023 עמד תיק האשראי ברוטו⁶ על כ-957 מיליון ₪, המשקף גידול של כ-51% ביחס לסוף שנת 2022, וגידול של כ-121% ביחס ליום 30 בספטמבר 2022. להערכתנו, המיצוב העסקי של החברה עודנו נמוך ביחס לדירוג, אולם השתפר במהלך השנה האחרונה, נוכח הגידול המשמעותי בהיקף תיק האשראי של החברה. נכון ליום 30 בספטמבר 2023, מרבית תיק האשראי של החברה מקורו בהלוואות ליווי בניה לקבוצות בעלי קרקע, וכן בהלוואות גישור לקבוצות דומות ו/או יזמים למטרות שונות. הלוואות לליווי קבוצות בעלי קרקע לצורך מימון ליווי הקמה של פרויקטי נדל"ן למגורים, משרדים ומסחר, מועמדות על ידי החברה במתכונת של "ליווי סגור", באופן שבו אין חשיפה בין הפרויקטים השונים בהם מעורבת החברה, כאשר ההון העצמי של יחיד קבוצת בעלי הקרקע, מופקד בחשבון ליווי נפרד לכל פרויקט על שם נאמן מטעם הקבוצה, ובמקביל נפתח חשבון על שם החברה אליו מועברים כספי ההלוואה, המיועד לשימוש לטובת הפרויקט בלבד, בהתאם להתקדמות הבנייה ולתנאי הסכם הליווי. על המקרקעין נרשמים משכנתא ושעבודים מדרגה ראשונה לטובת החברה וכן ניתנות לחברה בטוחות נוספות. עבור העמדת מימון למטרת הלוואת גישור, ממושכנת הקרקע או הנכס לטובת החברה בשעבודים מדרגה ראשונה (בשלב ביניים עד רישום המקרקעין על שם הלווה, לעיתים נרשמת הערת אזהרה להתחייבות לרישום משכנתא עד לרישום משכנתא לטובת החברה), ועמידה בתנאים נוספים ובכללם קבלת שומה לבטוחה ועמידה בשווי בטוחות כתנאי להעמדת מימון על ידי החברה. חלק זניח יחסית מתיק האשראי הינו אשראי ליזמים המקימים את הפרויקט לשם מכירתו לרוכשי היחידות, אשר כולל אשראי לצורך ליווי בניה וכן העמדת ערבויות על ידי מבטח לרוכשי היחידות לפי חוק מכר דירות (הבטחת השקעות של רוכשי דירות) התשל"ה-1974. נציין, כי רובו המוחלט של תיק האשראי של החברה נשען על בטוחות נדל"ן מדרגה ראשונה עם יחס מימון נמוך יחסית לשווי בטוחות. לחברה תיק אשראי ריכוזי יחסית, כפי שמשתקף במספר מצומצם יחסית של פרויקטים ולקוחות, בשל אופי פעילות החברה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהשלכות מאקרו-כלכליות צפויות, ביניהן מלחמה מתמשכת, לצד סביבת אינפלציה וריבית גבוהות, אשר עלולות להשליך על איתנותם הפיננסית של הלווים, להוביל להמשך שחיקה באיכות הנכסים ולהשפיע על רמת הביקושים והיציבות בענף. עם זאת, אנו מניחים המשך צמיחה בתיק האשראי בשנות התחזית, וזאת על אף חשיפה להאטה אפשרית בפעילות הנדל"ן ולתנודתיות בקצב המכירות במשק וכתוצאה מכך, ירידה בהתחלות בניה חדשות, כאשר צמיחת התיק צפויה להיתמך נוכח ביקושים קשיחים יחסית למגזר הנדל"ן למגורים בישראל, על אף השלכות המלחמה. אנו סבורים, כי העלייה בסיכון תוביל לשמרנות גבוהה יותר באישור עסקאות מצד הגופים המממנים. כמו כן, מימון פרויקט כיכר במדינה, צפוי לתמוך בפרופיל העסקי של החברה, כאשר נכון ליום 30 בספטמבר 2023, סך המימון שהועמד במסגרת פרויקט זה נכון לאותו מועד עמד על כ-416⁷ מיליון ₪ (בהשוואה לכ-172 מיליון ש"ח נכון ליום 31.12.2022).

⁵ חוזר ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים.

⁶ סכום זה אינו כולל את יתרת ההלוואות שהעמידה החברה בגין עסקת כיכר המדינה אשר שנגרעו ממאזן החברה.

⁷ נציין, כי סכומים אלו נגרעו מהדוחות הכספיים של החברה, לאור התקיימות התנאים לגרעית נכסים פיננסיים בהלוואות אלו.

פרופיל הסיכון מוגבר נוכח ריכוזיות ענפית וריכוזיות לקוחות

תחום מימון הנדל"ן הינו מורכב והפעילות בו מושפעת מרמת הסיכון של הלווים ומורכבות הפרויקטים, לצד יכולת החזר המימון שמועמד. לפיכך, יכולת חיתומית וניהול סיכונים הינם גורם הצלחה קריטי בתחום הפעילות. בהתאם למדיניות החברה, היא בוחרת פרויקטים ולקוחות לאחר עמידה באמות מידה שנקבעות מראש על ידי ועדת האשראי של החברה, אשר נועדו לצמצם את הסיכון בהעמדת המימון. בכלל זאת, החברה עורכת הליך חיתומי קפדני ביחס ללקוחותיה, לאחר שנערכה בדיקת נאותות לפרויקט וקיימת קבוצה מגובשת של בעלי קרקע (במקרה של מימון קבוצה) או יזם, ותוך שמועמדות בטוחות איכותיות (הכוללות משכנתא מדרגה ראשונה). עם זאת, נציין כי לחברה אין מנהל סיכונים ייעודי (מנהל הכספים הינו גם מנהל הסיכונים בחברה). העמדת אשראי בחברה כפופה לאישורה של ועדת האשראי של החברה, המורכבת בין היתר, מחברי הדירקטוריון של חברת הבת - ברקת מימון בע"מ (להלן: "חברת הבת") (שאינם מנכ"ל החברה), להם ידע, ניסיון ומומחיות בתחום הנדל"ן והפיננסים. לאחר הליך איתור לקוחות או פרויקטים שעומדים באמות המידה שקבעה החברה וסגירת התנאים המסחריים, לרבות חתימה על מזכר הבנות, נערך הליך בדיקת נאותות, אשר במהלכו מתקבלת חוות דעת משפטית, מתכנסת ועדת האשראי לבחינה והחלטה בדבר ההלוואה, בהתאם למדיניות האשראי של החברה, במסגרתה נבחנים, בין היתר ולפי עניין, מאפייני וסטטוס הפרויקט ורווחיותו הצפויה, כושר הספיגה, הזכויות במקרקעין, מאפייני הלווים, סטטוס הקבוצה, האשראי הנדרש ותנאיו, תקציב הפרויקט, "דוח אפס" ו/או שמאות, טיב הבטוחות וערכן, התקשרות עם קבלן, זהות היזם, מנהלי הקבוצה, השמאי המפקח, הפיקוח ההנדסי וסטטוס בדיקת נאותות בהתאם לסוג הפרויקט. עסקאות בהיקף מימון גבוה, כפי שהוגדר בנהלי החברה והחברה הבת, עוברות גם את אישור הדירקטוריון.

מח"מ תיק האשראי של החברה הינו בינוני-ארוך, כך שנכון ליום 31 בדצמבר 2022 עמד על כ-24⁹ חודשים. אנו סבורים, כי מח"מ הנכסים הבינוני עד ארוך של החברה עלול להגביל את גמישותה הפיננסית והחיתומית כנגד השינוי בסיכון הלקוחות, בפרט בתקופת משבר. פרופיל הסיכון מושפע מריכוזיות ענפית וחשיפה גבוהה לענף הנדל"ן, המאופיין בפרופיל סיכון בינוני-גבוה ונתון לחשיפה גבוהה למשתנים מאקרו-כלכליים ולפעילות הכלכלית במשק. בנוסף, לחברה תיק לקוחות ריכוזי עם פיזור נמוך יחסית, הנובע בין היתר בשל מאפייני פעילותה, ובא לידי ביטוי בשיעור החשיפה לעשרת הלקוחות הגדולים מתיק האשראי אשר עמד על כ-44% מתיק האשראי של החברה ליום 30 בספטמבר 2023, בהשוואה לכ-43% נכון ליום 31 בדצמבר 2022, וכ-37% נכון ליום 30 בספטמבר 2022.

רווחיות החברה נמוכה ביחס לדירוג

רווחיות החברה הושפעה לחיוב מצמיחה משמעותית בתיק האשראי בשנים האחרונות וממרווח פיננסי יציב במהלך שלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2023. שיעור הכנסות המימון למסוצע תיק האשראי ברוטו של החברה עמד על כ-13.3% נכון לשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2023, בגילום שנתי, לעומת כ-13.6% נכון בשנת 2022, כאשר קיטון זה נבע, בין היתר, משינוי בתמהיל בסיסי ההצמדה של האשראי אותו מעמידה החברה. נכון לסוף שנת 2022, כמחצית מהאשראי שהועמד על ידי החברה הוצמד למדד המחירים לצרכן וכ-15% הוצמד לריבית משתנה, כאשר נכון ליום 30 בספטמבר 2023 חלה ירידה באשראי שהוצמד למדד המחירים לצרכן (כ-35%), ועלייה באשראי שהוצמד לריבית משתנה (כ-51%). בצד ההוצאות, חל קיטון מסוים בשיעור עלות מקורות המימון של החברה לחוב פיננסי אשר עמד על כ-9.4% בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2023, בגילום שנתי, לעומת כ-9.6% נכון לסוף שנת 2022, אשר נבע משינוי בתמהיל מקורות המימון, וכמו כן, משיפור מסוים בתנאים בחלק ממקורות המימון. על כן, המרווח הפיננסי נותר יציב יחסית, ועמד על כ-3.9% נכון לתשעת החודשים הראשונים לשנת 2023, בגילום שנתי, לעומת כ-4.0% נכון לסוף שנת 2022. המרווח הפיננסי של החברה נמוך ביחס לענף המימון החוץ בנקאי, וזאת בין היתר, בשל אופי הפעילות, אשר מאופיינת בהעמדת אשראי כנגד בטוחות נדל"ן מדרגה ראשונה. בנוסף נציין, כי החברה פועלת להקטין את חשיפת הריבית והמדד שלה במתן אשראי חדש, כאשר העמדת אשראי חדש צפויה להיות בעיקר במסלולי ריבית משתנה, ללא הצמדה למדד. שיעורי הרווחיות, הבאים לידי ביטוי בתשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) ותשואת הליבה, עמדו בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 על כ-1.3% וכ-2.6%, בהתאמה, בגילום שנתי (כולל בצד הנכסים את יתרות האשראי שהועמדו למימון פרויקט כיכר המדינה, אשר נגרעו מדוחותיה הכספיים של החברה), בהשוואה לכ-2.0% וכ-2.8%, בהתאמה, בשנת 2022, והינם נמוכים ביחס לדירוג.

⁸ המח"מ מוטת כלפי מעלה בשל עסקת כיכר המדינה בתל אביב, אשר מועד פירעונה החוזי צפוי לחול בשנת 2028. ללא עסקה זו, עומד המח"מ על כ-20 חודשים.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, אנו מניחים גידול בהכנסות מימון נטו של החברה ביחס לשנת 2022, נוכח הגידול הצפוי בתיק האשראי, ולאור צפי לשיפור מסוים במרווח הפיננסי של החברה, בהתחשב בהנחה לשינוי תמהיל בסיסי הצמדה בתיק האשראי, כפי שפורט לעיל. כמו כן, אנו מניחים עלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לשנת 2022, וזאת על רקע השלכות המלחמה לצד סביבה מוניטרית הדוקה (אינפלציה וריבית), אשר צפויות להשליך על סיכון אשראי הלקוחות. בתרחיש הבסיס, אנו מניחים כי יחסי הרווחיות יישחקו, במידה מסוימת, ביחס לרמתם הנוכחית, כך שהתשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) תנוע בטווח שבין כ-1.0%-1.1%, ותשואת הליבה תנוע בטווח שבין כ-2.0%-2.2%.

איכות הנכסים סבירה ביחס לדירוג; סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת והשלכות המלחמה צפויות להמשיך ללוץ על

מדדי הסיכון ועל איכות הנכסים בטווח התחזית

נכון ליום 30 בספטמבר 2023, חל גידול מהותי בשיעור החובות הבעייתיים לסך תיק האשראי ברוטו, אשר בולטים לשלילה ביחס לדירוג ועמדו על כ-12%, בהשוואה לכ-3.4% ליום 31 בדצמבר 2022, ומשקפים שחיקה משמעותית במדדי הסיכון של התיק. מאפייני תיק האשראי גוזרים שיעור הוצאה להפסדי אשראי חזויים מתיק האשראי של כ-1.3% בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023, בגילום שנתי, לעומת 0% בסוף שנת 2022. יתרת ההפרשה ביחס לתיק האשראי עמדה על כ-0.8% נכון ליום 30 בספטמבר 2023, בהשוואה ל-0% בסוף שנת 2022. בנוסף, אנו בוחנים את שיעור החובות האבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו אשר בולט לחיוב ביחס לדירוג, נוכח העובדה כי נכון ליום 30 בספטמבר 2023, החברה טרם הכירה בחובות אבודים מאז הקמתה. כמו כן, על פי נתוני החברה ליום 30 בספטמבר 2023, רובו המוחלט של תיק האשראי מועמד כנגד בטוחות נדל"ן מדרגה ראשונה, עם יחס מימון נמוך ביחס לשווי הבטוחות, כאשר עובדה זו תומכת ביכולת השבת ההכנסות של החברה ובאיכות הנכסים.

אנו סבורים כי חלה עלייה בסיכון האשראי של לקוחות החברה, וזאת על רקע סביבה עסקית מאתגרת, אשר צפויה להיות מושפעת לרעה ככל שהמלחמה תימשך ו/או תתעצם, כאשר האטה אפשרית בפעילות העסקית ותנודתיות בקצב מכירות הדירות והתחלות בניה, עלולות להוביל לפגיעה באיתנותם הפיננסית של יזמים הפועלים בענף. בנוסף, אנו סבורים כי מוקד סיכון נוסף בתיק האשראי נובע מריכוזיות לענף הנדל"ן בלבד, שעלולה לפגום בכרית הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי, נוכח מאפייני ההומוגניים של הענף. בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת בשל חוסר הוודאות לגבי היקף ומשך המלחמה והשלכותיה על המשק הישראלי, בד בבד עם סביבה מאקרו-כלכלית הדוקה על רקע המשך סביבת ריבית ואינפלציה גבוהות. אלו, לצד המשך צמיחה בתיק האשראי, יובילו להערכתנו ללוץ על מדדי הסיכון בתיק. בהתאם לכך, אנו מניחים גידול בשיעור יתרת ההפרשה ביחס לתיק האשראי שתנוע בטווח שבין כ-1.1%-1.5% בשנות התחזית, לצד שיעור הוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי אשר ינוע בטווח שבין כ-0.8%-1.3%. כמו כן, אנו מניחים הכרה בשיעור חובות אבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו, אשר ינוע בטווח שבין כ-0.0%-0.2%, לצד שיעור חובות בעייתיים אשר יוותר גבוה יחסית, וינוע להערכתנו בטווח שבין כ-7%-10%. שחיקה נוספת באיכות הנכסים, מעבר לאמור בתרחיש הבסיס של מידרוג, הכוללת גידול בשיעור החובות הבעייתיים, בשיעור הכשלים ו/או בנזקי האשראי בתיק, עלולה להשפיע על הדירוג.

רמת המינוף בולטת לשלילה ביחס לדירוג

לחברה מינוף מאזני הבולט לשלילה ביחס לדירוג, כפי שנמדד ביחס הון עצמי למאזן ליום 30 בספטמבר 2023, אשר עמד על כ-10.3% (לעומת כ-14.4% נכון ליום 31 בדצמבר 2022, וכ-24.1% ליום 31 בדצמבר 2021). השחיקה ביחס נובעת בעיקר מגידול משמעותי בתיק האשראי באמצעות אשראי נון-ריקורס, אשר כאמור מהווה חלק משמעותי מאסטרטגיית המימון של החברה בכך שהחברה משעבדת לגופים מוסדיים ואחרים בשעבוד ראשון, "גב אל גב" (Back to Back) את בטוחות האשראי שהיא מעמידה, ללא יכולת חזרה לחברה וללא כל נחיתות לגופים המוסדיים והאחרים, כאשר יודגש כי אמות המידה הפיננסיות להן נדרשת החברה לא לוקחות בחשבון אשראי מסוג זה לצורך בחינת יחס הון למאזן. נכון ליום 30 בספטמבר 2023, סך ההון העצמי של החברה עמד על כ-101 מיליון ₪ ונתמך על ידי רווחים שוטפים בניכוי דיבידנדים שחולקו. כמו כן, לחברה מספר אמות מידה פיננסיות הקשורות ברמת המינוף עליהן התחייבה לשמור מול המממנים, הכוללות בין היתר, יחס הון למאזן של מעל 20% והון עצמי מינמאלי של 70 מיליון ₪, כאשר לחברה מרווח הולם מהדרישות הללו.

אנו צופים, כי הכרית ההונית תוסיף להבנות בשנות התחזית כתוצאה מצבירת רווחים, ובניכוי חלוקת דיבידנדים, בהתאם למדיניות החלוקה של החברה, אשר לא תעלה על 50% מסך הרווח הנקי, לצד צמיחה בפעילות החברה, כאשר יחס המינוף המאזני (אשר מחושב על ידי מידרוג) תחת הנחות אלה צפוי לנוע בטווח שבין כ-9%-10%. שחיקה נוספת ברמת המינוף, עלולה להשפיע על הדירוג.

פרופיל הנזילות בולט לטובה ומגוון מקורות מימון טוב ביחס לדירוג; מנגד, גמישותה הפיננסית של החברה בולטת לשלילה ביחס לדירוג

החברה פעלה בשנים האחרונות לגוון את מקורות המימון שלה. בהתאם לכך, נכון ליום 30 בספטמבר 2023, לחברה שני קווי אשראי חתומים לזמן קצר מבנקים, בהיקף של כ-400 מיליון ₪ (כ-287 מיליון ₪ מנוצלים לאותו מועד), כאשר מועד פירעון האשראי הינו 24 חודשים ממועד ניצול האשראי, וכ-537 מיליון ₪ הלוואות נון-ריקורס ממספר גופים מוסדיים ומלווים פרטיים. על כן, קיימת התאמה מסוימת של מח"מ (מרבית) הלוואות של החברה אל מול מח"מ מקורות המימון לאותו מועד. נכון ליום 30 בספטמבר 2023, לחברה אין פירעונות קרן חוב ריקורס מהותיים ב-12 החודשים העוקבים, אותם אמורה החברה לפרוע למערכת הבנקאית, לאור מבנה לוח הסילוקין, אולם בעתיד, צפויים היקפי פירעונות קרן חוב ריקורס משמעותיים, וככל והחברה לא תשמור על נזילות הולמת לפירעונות קרן חוב עתידיים (שמירה על יתרות נזילות בהיקף מינימלי של הפירעונות הצפויים ל-12 החודשים הקרובים) דירוג החברה עלול להיפגע. יצוין כי לדברי החברה, היא מקפידה עם כל פירעון אשראי שמתקבל מצד הלווים, לפרוע במקביל חובות ריקורס (לרוב הוותיקים ביותר). מידרוג בוחנת את הגמישות הפיננסית של החברות בענף על ידי בחינת היקף הנכסים המשועבדים לסך הנכסים המוחשיים, המבטאים את יכולת החברה להרחיב את המימון מהמערכת הבנקאית תוך שעבוד נכסיה. נכון ליום 30 בספטמבר 2023, יחס זה עמד על כ-93% ובולט לשלילה ביחס לדירוג. בנוסף, אנו מעריכים כי החברה וחברת הבת ישמרו על מרווח הולם ביחס לאמות המידה הפיננסיות הקשורות, בין היתר, לרמת המינוף ולהיקף ההון הנדרש.

שיקולים נוספים לדירוג

אופן המימון של החברה תומך בצמצום חשיפה ללווים

דירוג החברה מושפע לחיוב מהאסטרטגיה שלה, אשר באה לידי ביטוי בכך שחלק מהותי מפעילותה מתבצע באמצעות מימון ליווי בניה בשעבוד ראשון, "גב אל גב" (Back to Back) למימון המתקבל בחברה מגופים מוסדיים. מימון זה הינו ליווי סגור, ללא זכות חזרה של הגורמים המממנים לחברה (non-recourse), קרי, לגורמים המממנים אין כל זכות להיפרע מהחברה ככל שלא התקבלו אצלה כספים בפועל מהלווים בפרויקטים, בין אם בדרך של פירעון לפי הוראות הסכמי הלוואה, ובין אם בדרך של מימוש בטוחות, וזאת למעט מקרי קיצון ספציפיים אשר מוגדרים בהסכם המימון (רשלנות או פעילות שלא בתום לב), ובכך, ממתנת באופן משמעותי את החשיפה ללווים.

רובו המוחלט של תיק האשראי נשען על בטוחות נדל"ן מדרגה ראשונה עם יחס מימון נמוך יחסית לשווי בטוחות, המהווה גורם תומך ביכולת השבת ההכנסות

אנו מביאים בחשבון בדירוג את אסטרטגיית החברה לקבלת בטוחות מדרגה ראשונה עם יחס מימון נמוך ביחס לשווי הבטוחה, בשיעור מהותי יחסית מתיק האשראי. בהתאם לכך, נכון ליום 30 בספטמבר 2023, כ-89% מתיק האשראי הינם כנגד בטוחות נדל"ן מדרגה ראשונה (שאר התיק מובטח בבטוחות נדל"ן מדרגה שנייה, בערבויות אישיות ובשעבדים צפים), המהווה גורם תומך ביכולת השבת ההכנסות של החברה ותומך בשיעור השיקום הצפוי בהינתן כשל.

תלות מהותית באיש מפתח

אנו מעריכים כי לחברה תלות במר עדי גזית, אשר הינו בעל שליטה בחברה, מכהן כמנכ"ל ודירקטור, כך שמהווה דמות מפתח בניהול עסקיה ופעילותה של החברה. אנו סבורים כי תלות זו עלולה להשפיע על הממשל התאגידי, פרופיל הסיכון והפרופיל העסקי של החברה. שיקול זה מהווה שיקול לשלילה בדירוג.

שיקולי ESG

הממשל התאגידי של החברה נתמך בחברי הנהלה ודירקטוריון בעלי ידע נרחב וניסיון רב בתחום המימון והפיננסים. דירקטוריון החברה מורכב מחמישה דירקטורים, אשר שלושה מתוכם בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית. קצינת הציות של החברה הינה היועצת המשפטית שלה ומנהל הסיכונים של החברה הינו סמנכ"ל הכספים שלה, כאשר שניהם כפופים למנכ"ל החברה. החברה מבצעת חיתום קפדני עבור כל לווה טרם העמדת האשראי עבורו, לרבות מצבו הפיננסי, הבטוחות שבאפשרותו להעמיד וניסיון העבר שלו בתחום. בנוסף לכך, לחברה קיימת ועדת אשראי פנימית אשר מתכנסת בכל תהליך של העמדת אשראי עבור לווה ומאשרת בפועל את העמדת האשראי, בהתאם למדיניות החברה. הוועדה מורכבת מחברי הדירקטוריון של חברת הבת (שאינם מנכ"ל החברה), ובראשה עומד יו"ר דירקטוריון חברת הבת. להערכת מידרוג, שיקולי ESG נושאים השפעה שאינה מהותית על דירוג החברה. כמו כן, להערכתנו, לחברה חשיפה מועטה לסיכוני סביבה וחברה. עם זאת, מידרוג מניחה חשיפה בינונית של החברה לסיכוני ממשל תאגידי בשל תלות מהותית באיש מפתח, כפי שמצוין בשיקולים הנוספים לעיל.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		ליום 30.09.2023				
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	תת פרמטר	פרמטר	קטגוריה
Baa.il	-	Baa.il	-	סיכון ענפי	ענף פעילות	פרופיל עסקי
Baa.il	-	Baa.il	-	מיצוב עסקי ופיזור קווי עסקים	פרופיל עסקי	
Ca.il	-	Ca.il	-	ריכוזיות תיק האשראי	פרופיל סיכון	
Baa.il	-	Baa.il	-	ניהול סיכונים		
Baa.il	1.1%-1.0%	Baa.il	1.3%	רווח נקי לממוצע נכסים	רווחיות	פרופיל פיננסי
Ba.il	2.2%-2.0%	Ba.il	2.6%	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים		
Ba.il	10.0%-7.0%	B.il	12.0%	חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו	איכות נכסים	
Aaa.il	0.2%-0.0%	Aaa.il	0.0%	חובות אבודים לסך תיק אשראי ברוטו		
Ba.il	10%-9%	Ba.il	10.3%	הון עצמי לסך נכסים מנוהלים	הלימות ההון	
Aaa.il	>300%	Aaa.il	>300%	יחס כיסוי הנזילות	מימון ונזילות	
Caa.il	~93%	Caa.il	~93%	נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים		
Aa.il	-	Aa.il	-	מגוון מקורות מימון		
Baa.il	-	Baa.il	-	מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית	
Baa2.il						דירוג נגזר
A3.il						דירוג בפועל

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

ברקת קפיטל בע"מ הוקמה והתאגדה בישראל ביום 12 בינואר 2015, כחברה פרטית בערבון מוגבל. ביום 25 ביוני 2015 הקימה החברה את חברת הבת - ברקת מימון בע"מ, אשר נמצאת בבעלותה המלאה (100%). חברת הבת פועלת בתחום העמדת מימון בענף הנדל"ן, בהתאם לרישיון מורחב למתן אשראי שהוענק לה בהתאם להוראות חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), התשע"ו - 2016, שתוקפו עד ליום 31 בדצמבר 2028. פעילות החברה מתרכזת בעיקר בהעמדת הלוואות ליחידים בעלי קרקע, אשר מאוגדים בהסכם שיתוף ומצויים לקראת או לאחר קבלת היתרי בניה, לצד העמדת הלוואות גישור ליזמים ולקבוצות בעלי קרקע בתחום הנדל"ן למטרות שונות, העמדת אשראי ליזמים המקימים פרויקטים לשם מכירתם לרוכשי דירות, וכן הלוואות מזנין להשלמת הון עצמי ליזמים בפרויקטים בליווי סגור. ביום 8 ביולי 2021, השלימה החברה הנפקה ראשונה לציבור של מניותיה והחל ממועד זה, החברה הינה ציבורית. נכון למועד הדוח, בעלי השליטה בחברה הינם מר עדי גזית אשר מכהן כמנכ"ל וכדירקטור, וחברת טלפוקס⁹ (בשליטה של מר אהרון בירם, המכהן כיו"ר הדירקטוריון בחברת ברקת קפיטל, וגיל ואסתר דויטש).

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[ברקת קפיטל בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות מימון - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2021](#)

[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)

[שחיקה באיכות הנכסים ונגישות נמוכה לשוק ההון מהווים גורם שלילי בסיכון האשראי של חברות מימון חוץ בנקאי - דו"ח מיוחד, יוני 2023](#)

[חולשות בממשל התאגידי וניהול הסיכונים מהווים גורם שלילי בסיכון האשראי של חברות מימון חוץ בנקאי - דו"ח מיוחד, אוגוסט 2022](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

⁹ למיטב ידיעת החברה, טלפוקס בע"מ הינה חברה פרטית המאוגדת בישראל, אשר בעלי מניותיה הינם אהרון נפתלי בירם (50%), המכהן כיו"ר דירקטוריון החברה, ואסתר וגיל דויטש (50%; בעקיפין). למיטב ידיעת החברה, למועד הדוח אין בין בעלי המניות בטלפוקס הסכם בעלי מניות.

מידע כללי

07.03.2024	תאריך דוח הדירוג:
01.03.2023	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
01.03.2023	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ברקת קפיטל בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ברקת קפיטל 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 גבוה 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 שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקיה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדיקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.