

גיבוי אחזקות בע"מ¹

מעקב | פברואר 2022

אנשי קשר:

עמית פדרמן, רו"ח

אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי

amit.federman@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים

itay.navarra@midroog.co.il

¹ עבור החברה המאוחדת גיבוי אחזקות בע"מ וגיבוי איתן בע"מ

גיבוי אחזקות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Baa1.il	דירוג מנפיק ²
אופק דירוג: יציב	Baa1.il	דירוג סדרה

מידורג מעלה דירוג מנפיק מ- Baa2.il ל- Baa1.il לגיבוי אחזקות בע"מ (להלן: "החברה") ומעלה את דירוג אגרות החוב (סדרות א' ו-ב') מ- Baa2.il ל- Baa1.il. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א'	4480133	Baa1.il	יציב	03.12.2022
ב'	4480190	Baa1.il	יציב	28.12.2025

שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת הדירוג נתמכת בשיפור מהותי בפרופיל העסקי של החברה כתוצאה מגידול משמעותי בתיק האשראי, היקף ההון העצמי והיקפי הרווח, וכן משיפור מתמשך בבסיס ההכנסות והוזלת מקורות המימון, התומכים ביכולת יצור הרווח ובנית כרית ההון. כמו כן, משיפור בפרופיל הנזילות והנגישות לגורמי מימון.

דירוג החברה משקף את הסיכון הענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה; פרופיל עסקי אשר עודנו מוגבל בגודלה של החברה על אף גידול משמעותי בהיקף פעילות החברה במונחי האשראי וההכנסות. פרופיל הסיכון של החברה נתמך במח"מ התיק הקצר ופיזור מושכים רחב יחסית, אולם עודנו מוגבל נוכח חשיפה ריכוזית לענף הנדל"ן, הבנייה והתשתיות. רווחיות החברה הושפעה לחיוב מצמיחה מהירה בתיק האשראי, המשך שיפור ביעילות תפעולית ועלייה במרווח הפיננסי, נוכח גידול שיעור לקוחות הקצה מתמהיל האשראי, המאופיינים בריבית ללקוחות גבוהה יותר להערכתנו; איכות הנכסים סבירה ביחס לדירוג, אולם צפוי לחץ מסוים על מדדי הסיכון של התיק בשל הסביבה העסקית המתגברת וגידול בפעילות מול לקוחות קצה. בנוסף, קיימת ריכוזיות גבוהה יחסית לענף הנדל"ן, המהווה מוקד סיכון מרכזי בתיק, אשר עלול לפגוע משמעותית בכריות הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי ונוכח מאפייניו ההומוגניים; לחברה רמת מינוף טובה ביחס לדירוג, נוכח בנייה מתמשכת של כרית ההון התומכת בספיגת הפסדים בלתי צפויים, אולם במרווח צר יחסית מהקובנטים הבנקאיים; לחברה מגוון מקורות מימון הולם לדירוג הנתמך בשלושה קווי אשראי בנקאיים חתומים לזמן קצר ושתי סדרות אג"ח. פרופיל הנזילות הולם לדירוג לאור שיפור משמעותי של היתרות הנזילות³ של החברה ביחס לתשלומי חוב (קרן) ב-12 החודשים הקרובים העומד על כ- 181%.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת לצד אי וודאות אודות השלכות התפשטות נגיף הקורונה על הפעילות הכלכלית, ומצב התעסוקה במשק. לאור השינוי במיקוד העסקי של החברה, אשר צפוי להמשיך לשנות את פרופיל הסיכון בתיק האשראי באמצעות עלייה בסיכון התמחור של לקוחות קצה, אנו מניחים שיעור חובות בעייתיים לתיק אשראי בטווח של 1.2%-3.5%. כמו כן, אנו צופים שיפור בהכנסות נטו של החברה ביחס לשנת 2020, נוכח הגידול הצפוי בתיק האשראי ועליית המרווח הפיננסי של החברה לאור גידול שיעור לקוחות הקצה מתמהיל האשראי, המאופיינים בריבית ללקוחות גבוהה יותר להערכתנו, לצד יציבות בעלות מקורות המימון. יחד עם זאת, אנו צופים עלייה בשיעור ההפרשה להפסדי אשראי חזויים, אולם להערכתנו זו צפויה להיפג במרווח הפיננסי של החברה. בתרחיש זה, התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה ינועו בטווח שבין 2.8%-3.6% ו-5.2%-6.2%, בהתאמה. אנו צופים המשך צמיחה גבוהה בשנת 2021 וצמיחה ממותנת בשנת 2022. בנוסף, להערכתנו, היקף הכרית ההונית ימשיך להבנות בשנתיים הקרובות כתוצאה מצבירת רווחים וגיוסי הון ללא צפי לחלוקת דיבידנדים, כאשר יחס המינוף המאזני תחת הנחות הצמיחה יעמוד על כ- 21%-22%. בנוסף לשיקולים לעיל, הצמיחה המהירה בתיק האשראי בשנה האחרונה חושפת את החברה

² עבור החברה המאוחדת גיבוי אחזקות בע"מ וגיבוי איתן בע"מ
³ יתרות הנזילות כוללות מזומן ומסגרות אשראי חתומות ופנויות

לסיכוני אשראי מוגברים ומהווה שיקול נוסף לשלילה בדירוג. שיקול נוסף הינו מבנה גיוס החוב אשר היווה השפעה ניטרלית על הדירוג.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה יישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג. מידרוג תמשיך לבחון את מאפייני הפעילות ואת פרופיל הסיכון של תיק האשראי. נציין כי בשלב זה עדיין קיימת אי ודאות בנוגע להתאוששות המשק בשל מאפייני המשבר הכלכלי הנוכחי, ובכך על ההשלכות האפשריות על הסביבה הכלכלית, ענף המימון החוץ בנקאי והחברה בפרט.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי ופיזור ההכנסות ותיק האשראי
- שיפור משמעותי בהלימות ההון
- שיפור משמעותי בפרופיל הנזילות ובגמישות הפיננסית

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- עלייה משמעותית בשיעורי הכשל ו/או נזקי האשראי וכנגזר שחיקה באיכות הנכסים
- שחיקה מתמשכת בהיקפי הפעילות ובמרווחים הפיננסיים באופן שיפגע ברווחיות החברה באופן משמעותי
- פגיעה בגמישות הפיננסית המתבטאת בנגישות למקורות המימון ובעליית מינוף מהותית
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

גיבוי אחזקות בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪:

	2017	2018	2019	2020	30.09.2020	30.09.2021
מזומנים ושוי מזומנים	6,335	7,082	3,382	3,654	4,571	26,308
אשראי ללקוחות, נטו	87,161	110,762	154,043	192,304	151,087	320,565
יתרת הפרשה להפסדי אשראי חזויים	381	1,349	1,319	1,399	1,758	1,777
חוב פיננסי [1]	66,030	84,063	123,670	152,042	111,613	272,847
סך נכסים במאזן	96,939	119,951	161,197	201,495	159,122	354,956
הון עצמי מותאם	11,980	[2] 34,118	[2] 35,093	[2] 47,662	[2] 46,078	74,386

הכנסות מימון, נטו	6,565	9,479	10,453	[3] 15,496	[3] 10,646	22,119
הוצאות (הכנסות) להפסדי אשראי	208	968	830	1,590	1,177	1,331
רווח נקי	1,990	3,108	[4] -16,718	3,455	2,163	6,311
רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי	2,841	5,015	[4] -15,510	6,295	4,063	11,415

מרווח פיננסי [5]	6.7%	8.3%	6.8%	7.3%	7.0%	10.8%
הון עצמי ושטרי הון / סך נכסים	31%	[2] 28%	[2] 22%	[2] 24%	[2] 29%	21%
תשואה לסך נכסים ממוצעים (ROA)	2.3%	2.9%	[6] 1.8%	1.9%	1.9%	3.0%
רווח לפני מס והפרשה להפסדי אשראי חזויים / נכסים ממוצעים	3.3%	4.6%	[6] 2.6%	3.5%	3.4%	5.5%
יתרת הפרשה להפסדי אשראי חזויים / אשראי ללקוחות ברוטו*	0.4%	1.2%	0.8%	0.7%	1.2%	0.6%
הוצאות להפסדי אשראי חזויים / ממוצע אשראי ללקוחות ברוטו*	0.3%	1.0%	0.6%	0.9%	1.0%	0.7%

[1] חובות לבנקים, אגרות חוב והתחייבות בגין חכירה החל משנת 2019
[2] בתוספת שטרי הון בסך של 8 מיליון ₪ בשל תנאיהם אשר מסווגים ע"י מידרג באמצעות מתודולוגיה לדירוג חובות נחומים, מכשירים היברידיים ומניות בכורה
[3] בתשע החודשים הראשונים של שנת 2020 ובשנת 2020 הכנסות המימון, נטו בנטרול רווח מרכישה עצמית של אגרות חוב הסתכמו ב- 14,062 אלפי ₪ ו- 9,212, בהתאמה.
[4] נתוני 31/12/2019 ו- 19.2 מיליון ₪ הנובעת מהטיפול החשבונאי בעסקאות רכישה במהופך שהחברה ביצעה בתחילת שנת 2019
[5] הכנסות מימון לתיק אשראי ברוטו (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה) פחות הוצאות מימון לחוב הפיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה)
[6] ביחיד הוצאה רעיונית מסעיף [4]
* תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי חזויים

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, בשל ריכוזיות ענפית ופרופיל הלקוחות וחשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי באמצעות ניכיון ממסרים מסחריים והלוואות למגזר העסקי ובפרט ל-SME. ענף זה מאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, הנתון לחשיפה גבוהה לרגולציה ולמגוון משתנים מאקרו-כלכליים המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף, כאשר לחברה קיים רישיון מורחב למתן אשראי, בכפוף לתנאים והגבלות המקובלים בענף, עד ליום 31 בדצמבר 2026. רמת התחרות מושפעת הן מהמערכת הבנקאית (כ- 95% מהתחום ממומן ע"י המערכת הבנקאית⁴, בדגש להלוואות למגזר העסקי ובפרט ל-SME), והן ממספר שחקנים מרכזיים, בעלי ותק וניסיון בתחום. בנוסף לכך, הענף מאופיין בחשיפה משמעותית לחברות בנייה וקבלנות הפועלות בענפי התשתיות, הבנייה ונדל"ן על גזרותיהם, המאופיינים בסיכון ענפי יחסית בשל מאפיינים הומוגניים. כמו כן, הענף מאופיין באסימטריה במידע אל מול לקוחות ומושכים, שחלקם בעלי פרופיל סיכון גבוה אשר ממותן כאשר מועמדות בטוחות. התפרצות נגיף קורונה, הניסיונות למגר והמשבר הכלכלי החרף שנלווה לכך משליכים לעליית הסיכון העסקי בענף המימון החוץ בנקאי, נוכח פגיעה במחזוריות העסקית הן בצד הביקוש למוצרים ושירותים והן בצד ההיצע. הדבר ניכר לאור עלייה בשיעור השיקים החוזרים בשיא תקופת המשבר, ונוכח עלייה במספר אירועי חדלות פירעון. מנגד, הענף מאופיין בפזר רחב של לקוחות וחייבים ובמח"מ קצר יחסית, התומך ביכולת ניהול החשיפות והפחתת הסיכון הכולל בגין מתן האשראי. חסמי הכניסה לענף כוללים כרית הון עצמי ונגישות למקורות מימון בהיקפים משמעותיים וכן אישורים רגולטורים הנדרשים לצורך מתן אשראי. חסמי כניסה נוספים כוללים בין היתר, ניסיון, ידע מקצועי ובסיס נתונים, התומכים ביכולת חיתום ובזמני תגובה מהירים יחסית. שינויים רגולטוריים עלולים להשפיע על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף. 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

⁴ הערכות מידרג על בסיס דו"חות ציבוריים של חברות מימון חוץ בנקאיות והיקף האשראי הניתן למגזר העסקי הקטנים והזעירים בבנקים

לראשונה מסגרת כוללת להסדרת שוק האשראי החוץ בנקאי, הכוללת 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 ולחזק הענף, לרבות הגברת השקיפות ושיפור דרכי ההתנהלות בו. בנוסף, הקשחת התנאים לקבלת רישיון ע"י רשות שוק ההון עשויה להערכתנו להקטין את מספר הגופים הפועלים בענף (בפרט הקטנים), באופן שעשוי לייצר קונסולידציה, תוך הפיכתם של גופים אלה למשווקים (נקודות מכירה). חוק נתוני האשראי שנכנס לתוקף בשנת 2019, צפוי להקטין אסימטריה במידע ולתמוך בחיתום מותאם סיכון טוב יותר עבור חלק מהגופים 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, בייחוד לאור הצפי לעלייה בשכיחות אירועי חדלות הפירעון כתוצאה מהתפרצות נגיף הקורונה, אשר תגרום לפגיעה באיתנות הפיננסית והנזילות של לקוחות הענף ושל המושכים.

שיפור בפרופיל העסקי, אולם עודנו מוגבל בקוטנה של החברה

היקף הפעילות של החברה צמח בקצב מהיר בשנים האחרונות (CAGR של 30% בתיק האשראי ברוטו⁵ בשנים 2016-2020), כך שנכון ליום 31 בדצמבר 2020, עמד תיק האשראי ברוטו על כ- 194 מיליון ₪. המשבר הכלכלי במשק על רקע התפתחויות הנובעות מהתפשטות נגיף הקורונה ומהניסיונות למגר, וטיוב תיק הלקוחות של החברה במחצית הראשונה של שנת 2020 בשל עליית סיכון האשראי של הלקוחות, הובילו לקיטון בשיעור של כ- 14% בתיק האשראי ברוטו במחצית הראשונה של שנת 2020 ביחס ליום 31 בדצמבר 2019, כך שעמד על כ- 133 מיליון ₪ ליום 30 ביוני 2020. עם זאת, היקף תיק האשראי ברוטו חזר לצמוח בקצב מהיר של כ- 45% במחצית השנייה של שנת 2020 ואף צמחה בשיעור של 66% בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2021, כך שנכון ליום 30 בספטמבר 2021, תיק האשראי ברוטו עמד על כ- 322 מיליון ₪. יחד עם זאת, אנו מעריכים כי המיצוב העסקי של החברה עודנו מוגבל נוכח תיק אשראי קטן יחסית של החברה ביחס למתחרות הגדולות יותר בענף, המשליך על פוטנציאל יצור ההכנסות, ומתאפיין בחשיפה משמעותית למרווח פיננסי ללא מרכיב הכנסות תפעוליות נוספות מהותי ומודל פעילות ריכוזי הכולל בעיקר ניכיון צ'קים מסחריים. מודל הפעילות של החברה כולל עבודה מול לקוחות קצה ונש"א (נותן שירות אשראי), כאשר משקלם של נש"א הופחת משמעותית, ועמד על כ- 23% מתיק האשראי ליום 30 בספטמבר 2021 לעומת כ- 50% ליום 31 בדצמבר 2020 וכ- 75% ליום 31 בדצמבר 2019. אנו מעריכים המשך ירידה בפעילות מול לקוחות נש"א כתוצאה מהתרחבות לעבר לקוחות קצה הנובעת בין היתר מהתרחבות גיאוגרפית בצפון הארץ במהלך שנת 2020 וגידול בפעילות כחלק מעיבוי מערך הסוכנים. החשיפה ל-10 הלקוחות הגדולים של החברה משקפת מגמת ירידה ועומדת על כ- 41% מתיק האשראי וכ- 39% מסך ההכנסות, נכון לנתוני ה-31 לדצמבר 2020 (לעומת כ- 68% וכ- 65% בממוצע בין השנים 2018-2019, בהתאמה). יכולת השבת ההכנסות של החברה מתבססת בעיקר על המוניטין שצברה החברה, הפועלת בשוק זה שנים ארוכות ונהנית להערכתנו מניסיון רב ומהיכרות רחבה עם הגורמים הפועלים בתחום, זאת לצד איכות שירות גבוהה, זמני תגובה ומתן אשראי מהירים.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, אנו מעריכים, כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהתחרות הגוברת בענף ומהשלכות המשבר הכלכלי הנובע מהתפשטות נגיף הקורונה. עם זאת, אנו צופים המשך צמיחה גבוהה בשנת 2021 וצמיחה ממונתת בשנת 2022.

פרופיל הסיכון נתמך במח"מ התיק הקצר ופיזור מושכים

החברה הינה חברה ציבורית המתנהלת על פי הסטנדרטים הנהוגים בחברות ציבוריות, לרבות בנושאי ממשל תאגידי. ניהול הסיכונים נתמך במספר מעגלי בקרה בהם מנגנון חיתום, ניטור ומעקב שוטף בדמות מנהל סיכונים, הכפוף ישירות למנכ"ל החברה. בנוסף, פרופיל הסיכון נתמך בפיזור מושכים טוב יחסית ולאורך זמן, כך שחלקם של 10 המושכים הגדולים עמד על כ- 14.1% מיתרת תיק האשראי ליום 30 בספטמבר 2021 ועל כ- 61% מההון העצמי לאותו מועד (לעומת כ- 12.1% וכ- 51.3%, בהתאמה, ליום 31 בדצמבר 2020). תיק האשראי של החברה מאופיין בריכוז ענפי גבוה (בדומה לענף), כאשר החברה חשופה בעיקר לענפי הנדל"ן והבינוי (כ- 5

⁵ תיק אשראי נטו (ליזון קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי חזויים

40% מיתרת תיק האשראי ליום 31 בדצמבר 2020) ולענף התשתיות (כ- 18% לאותו מועד), המאופיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית ומושפעים ממאפיינים הומוגניים. מח"מ תיק האשראי הינו קצר בדומה לשאר החברות בענף וצפוי לאפשר גמישות ניהולית וחיתומית, תומך בניהול סיכון הנזילות ומקטין את החשיפה לשינויים בריבית, אשר תתבטא ביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד השינוי בסיכון הלקוחות ושינוי עלות המימון.

שיפור במדדי הרווחיות וצפי להמשך גידול בהיקף הרווחים תומכים בהעלאת הדירוג

רווחיות החברה הושפעה לחיוב מצמיחת תיק האשראי בשנים האחרונות, מאיכות נכסים סבירה והוזלת עלות מקורות המימון. בנוסף, ניכרת עליה במרווח האשראי, כתוצאה מקיטון בפעילות מול לקוחות נש"א וגידול בפעילות מול לקוחות קצה. כך, שיעור הכנסות המימון לתיק האשראי ברוטו עמד על כ- 14.3% בתשעת החודשים הראשונים של 2021 ועל כ- 10.9% בשנת 2020 (לעומת כ- 11.5% בשנת 2019). במקביל, בשנים האחרונות חלה ירידה בעלות מקורות המימון נוכח שיפור תנאי האשראי של החברה מול הגורמים המממנים וכן בעקבות קיטון בהוצאות מימון לבעלי שליטה. על כן, עלות המקורות עמדה במוצע על כ- 3.4% בתשעת החודשים הראשונים של 2021 ועל כ- 3.5% בשנת 2020 לעומת כ- 4.4% בשנת 2019. כנגזר, חלה עלייה במרווח הפיננסי שעמד כ- 10.8% בתשעת החודשים הראשונים של 2021 ועל כ- 7.5% בשנת 2020 לעומת כ- 7.1% בשנת 2019. לאור זאת, חל שיפור ביעילות תפעולית של החברה, אך זו עדיין נמוכה יחסית לענף, כמשתקף ביחס הוצאות תפעוליות להכנסות של כ- 48% בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2021 (לעומת כ- 59% בשנת 2020). כנגזר, שיעורי הרווחיות, התשוואה על נכסים (ROA) ותשוואת הליבה⁶ עמדו על כ- 1.9% וכ- 3.5%, בהתאמה, בשנת 2020, ובתשעת החודשים הראשונים של שנת 2021 בגילום שנתי על כ- 3.0% וכ- 5.5%, בהתאמה, והינם בולטים לחיוב ביחס לדירוג.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, אנו צופים שיפור בהכנסות נטו של החברה ביחס לשנת 2020, נוכח הגידול הצפוי בתיק האשראי ועליית המרווח הפיננסי של החברה לאור עליית סיכון האשראי וגידול שיעור לקוחות הקצה מתמהיל האשראי, המאופיינים בריבית ללקוחות גבוהה יותר להערכתנו, לצד יציבות בעלות מקורות המימון. יחד עם זאת, אנו צופים עלייה בשיעור ההפרשה להפסדי אשראי חזויים, אולם להערכתנו זו צפויה להיספג במרווח הפיננסי של החברה. בתרחיש זה, התשוואה על הנכסים (ROA) ותשוואת הליבה ינועו בטווח שבין 2.8%-3.6% ו- 5.2%-6.2%, בהתאמה.

איכות הנכסים סבירה לדירוג, אולם קיים צפי ללחץ מסוים על מדדי הסיכון ואיכות הנכסים בשל שינוי בתמהיל הלקוחות של החברה

תיק האשראי של החברה מאופיין באיכות נכסים סבירה לדירוג בשנים האחרונות. אולם בשנת 2020 חלה הרעה באיכות הנכסים על רקע המשבר הכלכלי שנבע מהתפשטות נגיף הקורונה ומהניסיונות למגר, כפי שמשתקף בשיעור החובות הבעייתיים⁷ לסך התיק ברוטו אשר עמד על כ- 2.4% ליום 31 בדצמבר 2020, לעומת כ- 1.7% ליום 31 בדצמבר 2019. עם זאת, נכון ליום 30 בספטמבר 2021, חלה ירידה בשיעור החובות הבעייתיים לסך התיק ברוטו כך שעמד על כ- 0.9%. מאפייני תיק האשראי גוזרים שיעור הוצאה להפסדי אשראי מתיק אשראי גבוה יחסית של כ- 0.9% בשנת 2020, אולם נכון לתשעת החודשים הראשונים של שנת 2021, יחס זה בגילום שנתי עמד על הוצאה של כ- 0.7%. נכון ליום 30 בספטמבר 2021, יתרת ההפרשה לתיק האשראי עמדה על כ- 0.6%, אשר הינה נמוכה יחסית לענף, ועלולה להיות נמוכה ביחס לסיכון הצפוי בתיק נוכח השינוי בתמהיל הלקוחות של החברה. בנוסף, אנו בוחנים את שיעור החובות האבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו, אשר עמד על כ- 0.5% נכון לתשעת החודשים הראשונים של שנת 2021 בגילום שנתי, וזאת לעומת ממוצע של 0.8% בשנים 2019-2020. שיעורים אלו בולטים לטובה ביחס לדירוג ומהווים גורם תומך לאיכות תיק האשראי של החברה.

אנו סבורים כי מוקד סיכון מרכזי בתיק, נובע מריכוזיות ענפית גבוהה לענפי בניה, נדל"ן ותשתיות (כ- 58% מיתרת המושכים וכ- 236% מההון העצמי המתואם, ליום 31 בדצמבר 2020), בדומה לחברות דומות בענף, העלולה לפגום בכרית הספיגה כתוצאה מהפסדים

⁶ רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים בתקופה

⁷ המונח חובות בעייתיים מוגדר ומחושב על ידי מידורג ואינו מוגדר או נתון כך בדוחות הכספיים של החברה. סכום החובות הבעייתיים כולל את יתרת ההפרשה הכללית בגין תיק האשראי בתוספת יתרת החובות ברוטו שנעשתה בגין הפרשה ספציפית וכן חובות בפיגור מעל 30 יום אשר לא נעשתה הפרשה לגביהם וכן התאמות נוספות. חישוב החובות הבעייתיים מתבסס, בין היתר, על נתוני ההנהלה שנמסרו למידורג ואינם פומביים.

בלתי צפויים נוכח המאפיינים ההומוגניים של ענפים אלו. בנוסף, אנו סבורים כי השינוי במיקוד העסקי של החברה, צפוי להמשיך לשנות את פרופיל הסיכון בתיק האשראי באמצעות עלייה בסיכון התמחרות של לקוחות קצה, המאופיינים בסיכון גבוה יותר לרוב ביחס ללקוחות נש"א.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת לצד אי וודאות אודות השלכות התפשטות נגיף הקורונה על הפעילות הכלכלית, ומצב התעסוקה במשק. כך, אנו צופים גידול בשיעור יתרת ההפרשה ביחס לתיק האשראי, אשר ינוע בטווח של 0.6%-0.8% בטווח התחזית, לצד עלייה בשיעור הוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי אשר ינוע בטווח של כ-0.9%-1.3% בשנים אלו. כמו כן, אנו צופים עלייה בשיעור החובות האבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו אשר ינוע בטווח של כ-0.6%-1.0% ושיעור חובות בעייתיים ביחס לתיק האשראי ברוטו אשר ינוע בטווח של 1.2%-3.5%.

רמת מינוף טובה ביחס לדירוג, התומכת ביכולת ספיגת ההפסדים

החברה מתאפיינת במינוף מאזני טוב יחסית לדירוג, כפי שנמדד ביחס הון עצמי למאזן, אשר עמד על כ-21%, ליום ה-30 בספטמבר 2021 ונתמך על ידי בניית כרית ההון כתוצאה מרווחים שוטפים והנפקות הון וללא חלוקת דיבידנדים של החברה בשנים האחרונות. לחברה מספר אמות מידה פיננסיות הקשורות ברמת המינוף בהן התחייבה לשמור, בין היתר, על יחסי מינוף מול הבנקים של מעל 20%, כאשר החברה שומרת על מרווח צר יחסית מדרישות אלו. אנו צופים, כי היקף הכרית ההונית ימשיך להבנות בשנתיים הקרובות כתוצאה מצבירת רווחים, כאשר יחס המינוף המאזני תחת הנחות הצמיחה יעמוד בטווח של כ-21%-22% וזאת תחת הנחה כי קובננט ההון למאזן לא ישתנה בטווח התחזית (היחס האפקטיבי הנדרש ע"י המערכת הבנקאית).

לחברה מגוון מקורות מימון ופרופיל נזילות הולמים לדירוג; מנגד, הגמישות הפיננסית נמוכה לדירוג

החברה נשענת במידה רבה על מימון חיצוני ובפרט על המערכת הבנקאית לצורך מימון פעילותה השוטפת ופעלה בשנה האחרונה להגדיל את היקף המסגרות. כך שנכון למועד זה, לחברה שלוש מסגרות אשראי בנקאיות לזמן קצר (כולן חתומות), אשר היקפן המנוצל הכולל עמד על כ-162 מיליון ₪ ליום 30 בספטמבר 2021. בנוסף, נכון ליום 31 בדצמבר 2021, לחברה שתי סדרות אג"ח בסך כולל של כ-125 מיליון ₪ וזאת לאחר גיוס סדרת אג"ח חדשה (סדרה ב') ובצוע הרחבות לאותה סדרה במהלך החציון השני של שנת 2021. כך, נכון ליום 30 בספטמבר 2021, יחס היתרות הנזילות⁸ של החברה ביחס לתשלומי החוב (קרן) ל-12 חודשים הקרובים עמד על כ-181% והינו הולם לדירוג. בנוסף, נציין, כי תיק הלקוחות מאופיין במח"מ קצר כאמור (נכון ליום 30 בספטמבר 2021 כ-64% נפרע תוך 90 יום), התומך בגמישות הפיננסית ויכול לפצות על היעדר נזילות מספקת בעת הצורך, אולם לתקופה מוגבלת בזמן ותוך שחיקה מסוימת בפרופיל העסקי. מידרוג בוחנת את הגמישות הפיננסית של החברות בענף על ידי בחינת היקף הנכסים המשועבדים לסך הנכסים המוחשיים, המבטאים את יכולת המנפיק להרחיב את המימון מהמערכת הבנקאית תוך שעבוד נכסיו. נכון ליום 30 בספטמבר 2021, יחס זה עמד על כ-64% והינו נמוך ביחס לדירוג.

שיקולים נוספים לדירוג

צמיחה מהירה בתיק האשראי, החושפת את החברה לסיכונים אשראי מוגברים

דירוג החברה מושפע לשלילה מקצב גידול משמעותי בפעילות החברה ובתיק האשראי, לאור קצב גידול בתיק האשראי ברוטו בשיעור של כ-66% במהלך תשעת החודשים הראשונים של השנה, כאשר להערכתנו מגמה זו המשיכה גם ברבעון הרביעי של שנת 2021. לאור זאת, אנו סבורים כי החברה חשופה לסיכונים אשראי מוגברים וכי מגמה זו עלולה להעיד על עלייה בתאבון הסיכון ולהשפיע על איכות הנכסים, רווחיות החברה וגמישותה הפיננסית.

⁸ יתרות הנזילות כוללות מזומן ומסגרות אשראי חתומות ופנויות

שיקולים מבניים - השפעה ניטרלית לדירוג

מבנה הגיוס של החברה כולל גיוס אג"ח באמצעות החברה והזרמתו לגיבוי איתן, באמצעות הלוואת בעלים, לצורך פעילותה השוטפת שביחס לאג"ח (סדרה א') תנאיה לפחות זהים לתנאי האג"ח, כמפורט בשטר הנאמנות סדרת אג"ח (סדרה א'). לאור זאת, למבנה הגיוס בקבוצה השפעה ניטרלית על הדירוג.

מטריצת הדירוג:

תחזית מידרוג [1]		30.09.2021			
קטגוריה	פרמטר	תת פרמטר	מדידה [1]	ניקוד	מדידה
פרופיל עסקי	ענף פעילות	סיכון ענפי	-	Baa.il	-
	פרופיל עסקי	מיצוב עסקי ופיזור קווי עסקים	-	Ba.il	-
	פרופיל סיכון	ריכוזיות תיק האשראי	-	Ba.il	-
		ניהול סיכונים	-	Baa.il	-
פרופיל פיננסי	רווחיות	רווח נקי לממוצע נכסים	3.0%	A.il	3.6%-2.8%
		רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים	5.5%	A.il	6.2%-5.2%
	איכות נכסים	חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו	0.9%	Aaa.il	3.5%-1.2%
		חובות אבודים לסך תיק אשראי ברוטו	0.5%	Aa.il	1.0%-0.6%
	הלימות ההון	הון עצמי לסך נכסים מנוהלים	21%	A.il	22%-21%
	מימון ונזילות	יחס כיסוי הנזילות	181%	A.il	~180%
		נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים	64%	Ba.il	~64%
		מגוון מקורות מימון	5	A.il	5
	מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית	-	Baa.il	-
	דירוג נגזר		A3.il		
דירוג בפועל		Baa1.il			

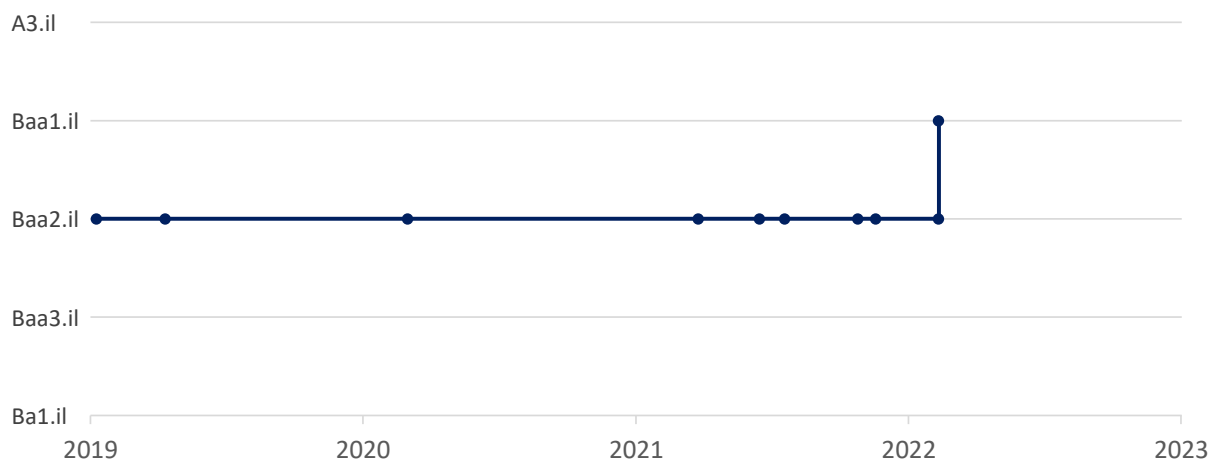
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק

אודות החברה

חברת גיבוי איתן בע"מ התאגדה בישראל ביום 27 בינואר, 2013 בהתאם להוראות חוק החברות, התשנ"ט-1999, כחברה פרטית בעירבון מוגבל. גיבוי איתן החלה את פעילותה בחודש מרץ 2014. גיבוי איתן הינה חברת מימון המעניקה מימון לעסקים קטנים ובינוניים בישראל, בין השאר באמצעות מסחר במסחרים דחויים לטווח קצר. ביום 18 באוקטובר 2018 חתמו גיבוי איתן וחברת גיבוי אחזקות בע"מ (לשעבר - אולטרה אקוויטי השקעות בע"מ, להלן: "גיבוי אחזקות") על הסכם מיזוג ותוספות לו מיום 28 בנובמבר 2018 ומיום 31 בדצמבר 2018. ביום ה-7 בינואר 2019 הושלמה העסקה, במסגרתה התמזגה גיבוי איתן עם גיבוי אחזקות על ידי הקצאה של מניות גיבוי אחזקות, שלד בורסאי ריק מכל פעילות וחברה ציבורית, לבעלי המניות הקיימים באותה עת של גיבוי איתן וזאת תמורת העברת מלוא (100%) פעילות גיבוי איתן כך שהפכה לחברה בת המוחזקת ב-100% ע"י גיבוי אחזקות.

ביום 10 ביוני 2021, התקשרו בעלי השליטה לשעבר בחברה (מר אריאל פרדו ומר אביטל פרדו) בהסכם למכירת מרבית החזקותיהם בחברה וכן את הזכויות למלוא הכספים בקשר עם מימוש זכויותיהם על פי שטרי ההון אשר היו קיימים בחברה, לחברת אינפין ייעוץ בע"מ. ביום 26 באוגוסט 2021 הושלמה העסקה, והחל מאותו מועד מר יהונתן כהן הינו בעל השליטה בחברה. ביום 29 באוגוסט 2021 חדלו מר אריאל פרדו ומר דורון אדירי מלכהן כדירקטורים בחברה. באותו מועד, מונו מר יהונתן כהן ומר יוסף לוי כדירקטורים בחברה וכן יהונתן כהן מונה לכהן כיו"ר הדירקטוריון. ביום ה-6 בדצמבר 2021, הודיעה החברה על מינויו של מר דוד טל למנכ"ל החברה במקום מר רן קאירי החל מיום 01 למרץ 2022. פעילות החברה מתבצעת ממשרדי החברה בתל אביב ומסניף מזרע אשר נפתח במהלך שנת 2020 בצפון הארץ (סניף של גיבוי פלוס). ביום 21 בדצמבר 2021 קיבלו החברות הבנות (גיבוי איתן וגיבוי פלוס), חידוש רישיון למתן אשראי מורחב, כך שתוקפו הוארך עד ליום 31 בדצמבר 2026 וכן קיבלה גיבוי איתן חידוש רישיון למתן שירות בנכס פיננסי מורחב לתקופה זהה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[גיבוי אחזקות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[חברות מימון חוץ בנקאי - דוח מיוחד - הערת ענף, נובמבר 2020](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

14.02.2022	תאריך דוח הדירוג:
22.11.2021	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
09.01.2019	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
גיבוי אחזקות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
גיבוי אחזקות 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסכנוי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרם 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>