

גיבוי אחזקות בע"מ¹

מעקב | מרץ 2021

אנשי קשר:

עמית פדרמן, רו"ח

אנליסט - מעריך דירוג ראשי

amit.federman@midroog.co.il

אמיר כצלסון

ראש צוות - מעריך דירוג משני

amir.katznelson@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	Baa2.il	דירוג מנפיק ²
אופק דירוג: יציב	Baa2.il	דירוג סדרה

מידורג מותירה על כנו דירוג מנפיק של Baa2.il באופק יציב לגיבוי אחזקות בע"מ (גיבוי אחזקות בע"מ וגיבוי איתן בע"מ ייקראו להלן במאוחד ("החברה") ומותירה על כנו דירוג Baa2.il באופק יציב לאגרות חוב שהונפקו על ידי גיבוי אחזקות בע"מ.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידורג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א'	4480133	Baa2.il	יציב	03.12.2022

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף את הסיכון הענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה וכן פרופיל עסקי אשר עודנו נמוך יחסית ומוגבל נוכח תיק אשראי קטן יחסית, ביחס למתחרות בענף, המשליך גם על ריכוזיות ההכנסות. פרופיל הסיכון של החברה מושפע לחיוב ממח"מ התיק הקצר ופיזור מושכים רחב יחסית, אולם עודנו מוגבל נוכח חשיפה ריכוזית לענף הנדל"ן, הבנייה והתשתיות. איכות הנכסים סבירה ביחס לדירוג. יחד עם זאת, קיים לחץ על מדדי הסיכון של התיק בשל הסביבה העסקית המתגרת והמשבר הכלכלי בשל השלכות התפשטות נגיף הקורונה. רווחיות החברה נמוכה ביחס לדירוג, אך הושפעה לחיוב מצמיחת תיק האשראי בשנים האחרונות, מאיכות נכסים סבירה ומהוזלת עלות מקורות המימון, אשר תמכו בבנייה מתמשכת של ההון העצמי אשר מהווה כרית ספיגת הפסדים בלתי צפויים. עם זאת, אנו צופים המשך שיפור בהכנסות נטו של החברה ביחס לשנים עברו, 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. יחס המינוף המאזני של החברה טוב יחסית לדירוג ובפער סביר מהקובנטים. פרופיל הנזילות נמוך ביחס לדירוג לאור יחס נמוך של היתרות הנזילות³ של החברה ביחס לתשלומי חוב (קרן) בשנתיים הקרובות העומד על כ- 16%, כאשר בשנתיים הקרובות החברה תידרש לשלם קרן אג"ח של כ- 28 מיליון ₪, שאנו צופים כי תמוחזר. מנגד, נציין, כי תיק הלקוחות מאופיין במח"מ קצר כאמור, התומך בגמישות הפיננסית וביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד עליית עלות המימון מהמערכת הבנקאית במידה ותתרחש. גמישות פיננסית זו עשויה לפצות על היעדר נזילות מספקת בעת הצורך, אולם לתקופה מוגבלת בזמן ותוך שחיקה מסוימת בפרופיל העסקי.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, אנו צופים עלייה ברמת הסיכון במספר ענפים אליהם חשופה החברה על רקע המשבר. כך להערכתנו, יחול גידול בשיעור יתרת ההפרשה ביחס לתיק האשראי, אשר ינוע בטווח של 0.9%-1.1%, הן מעלייה בשיעור הפרשה להפסדי אשראי חזויים מתיק אשראי, והן מעלייה בשיעור חובות אבודים לתיק אשראי. תחת הנחות אלו, אנו מניחים שיעור חובות בעייתיים לתיק אשראי בטווח של 3.0%-3.5% ושיעור חובות בעייתיים לכרית הספיגה (הון עצמי ויתרת ההפרשה) בטווח של 10%-15%. יש לציין כי הערכותינו לגבי התאוששות המשק בשנות התחזית נתונה באי וודאות גבוהה יחסית בשל מאפייני המשבר הכלכלי הנוכחי, הכרוך בהתפרצות מגפת הקורונה ברחבי העולם. כמו כן, 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, תשואת הליבה והתשואה על הנכסים (ROA) ישתפרו וינועו בטווח שבין 5.0%-5.5% ו- 2.5%-3.0%, בהתאמה. אנו מעריכים כי תיק האשראי ימשיך לצמוח אולם בקצב ממוטן יותר משנים עברו לאור טיוב הלקוחות בתיק האשראי אשר חשופים באופן ממוטן להשלכות המשבר

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

הכלכלי הנובע מהתפשטות נגיף הקורונה והתחרות הגוברת בענף. אנו צופים, כי היקף הכרית ההונית ימשיך להבנות בשנתיים הקרובות כתוצאה מצבירת רווחים וגיוסי הון ובניכוי חלוקת דיבידנדים שלא תעלה על 50% מסך הרווח הנקי, כאשר יחס המינוף המאזני (כולל שטרי ההון) תחת הנחות הצמיחה יעמוד על כ-25%-23%. נציין כי ככל ויתמשך המשבר, צפויה פגיעה מהותית יותר באיכות הנכסים, כפי שמשתקף במדדי הסיכון בתיק האשראי וכנגזר עשויה להיות פגיעה בהון ובמרווח מהקובבנטים.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה יישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג. עם זאת, נציין כי בשלב זה קיימת אי ודאות בנוגע למשך משבר הכלכלי ועוצמתו, ובכך על ההשלכות הצפויות על הסביבה הכלכלית, ענף המימון החוץ בנקאי והחברה בפרט. מידרוג תמשיך לעקוב אחר איכות הנכסים, רווחיות והנגישות למקורות מימון בחודשים הקרובים, ביחס לתרחיש הבסיס.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי ובכלל זה פיזור המודל העסקי
- שיפור משמעותי בפיזור ההכנסות ותיק האשראי
- שיפור משמעותי באיכות הנכסים
- שיפור משמעותי בפרופיל הנזילות ובגמישות הפיננסית

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 ובנגישות למקורות המימון

גיבוי אחזקות בע"מ⁴ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪:

2016	2017	2018	2019	2020	
3,178	6,335	7,082	3,382	3,654	מזומנים ושווי מזומנים
67,100	87,161	110,762	154,043	192,304	אשראי ללקוחות, נטו
337	381	1,349	1,319	1,399	יתרת הפרשה להפסדי אשראי חזויים
44,319	66,030	84,063	122,631	151,248	חוב פיננסי [1]
72,774	96,939	119,951	161,197	201,821	סך נכסים
10,003	11,980	34,118	35,093	47,988	הון עצמי מותאם [2]

5,647	6,565	9,479	10,453	15,496 [3]	הכנסות מימון, נטו
33	208	968	830	1,590	הפרשה להפסדי אשראי חזויים
1,440	1,990	3,108	-16,718 [4]	3,455	רווח נקי
1,986	2,841	5,015	-15,510 [4]	6,295	רווח לפני מס והפרשה להפסדי אשראי חזויים

8.7%	8.2%	9.0%	7.1%	7.5%	מרווח פיננסי [5]
37%	31%	28%	22%	24%	הון עצמי ושטרי הון / סך נכסים [2]
2.2%	2.3%	2.9%	1.8% [6]	1.9%	תשואה לסך נכסים ממוצעים (ROA)
3.0%	3.3%	4.6%	2.6% [6]	3.5%	רווח לפני מס והפרשה להפסדי אשראי חזויים / נכסים ממוצעים
0.5%	0.4%	1.2%	0.8%	0.7%	יתרת הפרשה להפסדי אשראי חזויים / אשראי ללקוחות ברוטו*
0.1%	0.3%	1.0%	0.6%	0.9%	הוצאות להפסדי אשראי חזויים / ממוצע אשראי ללקוחות ברוטו*

[1] חובות לבנקים ואגרות חוב
 [2] בתוספת שטרי הון בסך של 8 מיליון ₪ בשל תנאיהם אשר מסווגים ע"י מידרוג באמצעות מתודולוגיה לדירוג חובות נחותים, מכשירים היברידיים ומניות בכורה
 [3] בשנת 2020 הכנסות המימון, נטו בנטרול רווח מרכישה עצמית של אגרות חוב הסתכמו ב- 14,062 אלפי ₪
 [4] נתוני 31/12/2019 כוללים הוצאה רעיונית בסך של 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] ביחסי הוצאה רעיונית מסעיק [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. מגזר SME ממומן בעיקרו (כ-95%) ע"י המערכת הבנקאית. פרט למערכת הבנקאית, הענף מורכב ממספר מצומצם של שחקנים מרכזיים, בעלי ותק וניסיון בתחום. לענף חשיפה משמעותית לענפי הנדל"ן, הבנייה והתשתיות על נגזרותיהם, המאופיינים בסיכון ענפי גבוה יחסית בשל מאפיינים הומוגניים ואסימטריה במידע אל מול לקוחות ומושכים, שחלקם בעלי פרופיל סיכון גבוה שאינו ממותן בהכרח על ידי קבלת בטוחות הולמות. התפרצות נגיף קורונה והמשבר הכלכלי החריף 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, ונוכח עלייה במספר אירועי חדלות פירעון. מנגד, הענף מאופיין בפזיזות 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 ובהון 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. שינויים רגולטוריים עלולים להשפיע על רמת התחרות, הביקושים והציבות 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 לראשונה מסגרת כוללת להסדרת שוק האשראי החוץ בנקאי, הכוללת משטר רגולטורי על הגופים הפועלים בענף, המפוקח על ידי רשות שוק ההון ביטוח וחשכון. הגברת דרישות הרישוי והפיקוח בענף הינה בעלת השפעה חיובית על תחום הפעילות ועל מעמדן של החברות בו, זאת בין היתר, לאור הציפייה

⁴ נתונים פיננסיים השוואתיים אלו משקפים את המצב הכספי ותוצאות הפעילות של החברה כאילו מאז ומעולם החברה החזיקה בפעילות של גיבוי איתן, אשר נרכשה במסגרת עסקת המיזוג

⁵ הערכות מידרוג על בסיס דו"חות ציבוריים של חברות מימון חוץ בנקאיות והיקף האשראי הניתן למגזר העסקים הקטנים והזעירים בבנקים.

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 הגופים הפועלים בענף (בפרט הקטנים), באופן שעשוי לייצר קונסולידציה, תוך הפיכתם של גופים אלה למשווקים (נקודות מכירה). כמו כן, על רקע המשבר הכלכלי, הירידה בנגישות לאשראי הבנקאי ופגיעה בפרופיל הנזילות של גופים הפועלים בענף, צפויות להערכתנו להוביל לפגיעה ביכולת של הגופים לעמוד בדרישה להיקף הון עצמי מזערי של נש"א, ועל כן להגביר עוד יותר את הצמצום במספר הגופים הפועלים בענף. 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.

הפרופיל העסקי של החברה מוגבל בקוטנו של תיק האשראי ובריכוזיות גבוהה בתמהיל ההכנסות וזאת על אף השיפור בריכוזיות העסקית

היקף הפעילות של החברה צמח בקצב מהיר בשנים האחרונות (CAGR של 30% בתיק האשראי ברוטו⁶ בשנים 2016-2020), כך שנכון ליום 31 בדצמבר 2020, עמד תיק האשראי ברוטו על כ- 194 מיליון ₪. המשבר הכלכלי במשך 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- 15% בתיק האשראי נטו במחצית הראשונה של שנת 2020 ביחס ליום 31 בדצמבר 2019, כך שעמד על כ- 131 מיליון ₪ ליום 30 ביוני 2020. אנו מעריכים כי המיצוב העסקי של החברה עודנו מוגבל נוכח תיק אשראי קטן יחסית, ביחס למתחרות בענף, המשליך על פוטנציאל יצור ההכנסות. בנוסף, לחברה מודל פעילות ריכוזי הכולל בעיקר ניכיון שיקים מסחריים, תוך חשיפה משמעותית למרווח פיננסי וללא מרכיב הכנסות תפעוליות מהותי. מודל הפעילות של החברה כולל עבודה מול לקוחות קצה ונש"א, כאשר לאחרונים משקל משמעותי של כ- 50% מתיק האשראי אשר משקף מגמת ירידה (ממוצע של כ- 83% בין השנים 2018-2019), כתוצאה מהתרחבות לעבר לקוחות קצה בצפון הארץ באמצעות פתיחת שני סניפים חדשים בצפון הארץ במהלך שנת 2020. אנו סבורים כי הפעילות מול נש"א מאפשרת לחברה המשך גידול של תיק האשראי לצד פיזור גיאוגרפי רחב, אך גם מהווה מוקד סיכון לפרופיל העסקי בשל תלות מהותית בלקוחות, העלולה לפגוע ביכולת השבת ההכנסות של החברה, גם לאור הפגיעות הגבוהה יחסית של נש"א להאטה בפעילות העסקית ומחנק הנזילות. 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.

פרופיל העסקי של החברה נתמך במגוון מקורות מימון, אשר השתפר בשנים האחרונות הודות להגדלת מסגרות האשראי הבנקאיים וגיוס סדרת אג"ח, התומכים בגמישותה הפיננסית ובפוטנציאל הצמיחה של החברה.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, אנו מעריכים כי תיק האשראי ימשיך לצמוח אולם בקצב ממוטן יותר משנים עברו לאור טיוב הלקוחות בתיק האשראי אשר חשופים באופן ממוטן להשלכות המשבר הכלכלי הנובע מהתפשטות נגיף הקורונה והתחרות הגוברת בענף.

⁶ תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי חזויים

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 מתבצע על ידי יו"ר דירקטוריון של החברה ונתמך גם במערכת טכנולוגית לניטור ובקרה של אשראי, המאפשרת לחברה מנגנון חיתום קפדני ומעקב שוטף הממתנים את התיאבון לסיכון. פרופיל הסיכון נתמך בפיזור מושכים טוב יחסית ולאורך זמן, כך שחלקם של 10 המושכים הגדולים עמד על כ- 12% מיתרת תיק האשראי ליום 31 בדצמבר 2020 ועל כ- 49% מההון העצמי המתואם (כולל שטרי הון) לאותו מועד. תיק האשראי של החברה מאופיין בפיזור ענפי מצומצם (בדומה לענף), כאשר החברה חשופה בעיקר לענפי הנדל"ן והבינוי (כ- 40% מיתרת תיק האשראי ליום 31 בדצמבר 2020) ולענף התשתיות (כ- 18%), המאופיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית ומושפעים ממאפיינים הומוגניים. מח"מ תיק האשראי בדומה לשאר החברות בענף קצר מאוד, תומך בניהול סיכון הנזילות ומקטין את החשיפה לשינויים בריבית, וצפוי לאפשר גמישות ניהולית וחיתומית טובות כנגד משבר הקורונה ככל ויהיה מוגבל בזמן, אשר תבטא ביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד השינוי בסיכון הלקוחות והתייקרות עלות המימון.

איכות הנכסים סבירה לדירוג, אולם קיים צפי ללחץ על מדדי הסיכון ואיכות הנכסים בשל עלייה בחובות הבעייתיים על רקע המשבר הכלכלי

תיק האשראי של החברה מאופיין באיכות נכסים סבירה לדירוג בשנים האחרונות. עם זאת, שיעור החובות הבעייתיים לסך התיק ברוטו⁷ ולסך כריות הספיגה של החברה (הון עצמי מותאם ויתרת הפרשה להפסדי אשראי צפויים) עמדו על כ- 2.4% וכ- 8.5%, בהתאמה והינם במגמת עלייה ביחס לשנים עברו (1.8%-1.8% ו-6.5% בממוצע בין השנים 2017-2019, בהתאמה). יתרת ההפרשה להפסדי אשראי חזויים לתיק אשראי הינה נמוכה יחסית ועומדת על כ-0.7% ליום 31 בדצמבר 2020, אך נמצאת במגמת עלייה בשנים האחרונות (0.4% בשנת 2017), וכנגזר מכך יחס הכיסוי⁸ עמד על כ-33% (כ-56% בממוצע בין השנים 2017-2019), המשקף כרית הפרשה סבירה ביחס לסיכון הצפוי בתיק. בנוסף, סך כריות הספיגה של החברה (יתרת הפרשה והון עצמי מותאם) סבירים גם כן ביחס לדירוג ותומכים בהמשך גידול בתיק האשראי בטווח התחזית, זאת לאור פוטנציאל צבירת הרווחים של החברה. לאור התפתחויות הנובעות ממשבר נגיף הקורונה, אנו סבורים כי חלה עלייה בסיכון האשראי של לקוחות ומושכים של החברה, וזאת על רקע אי הוודאות לגבי הצלחת מיגור ההתפשטות של הנגיף, צעדי המדיניות שננקטו במשק המקומי וההשלכות הכלכליות בטווח הקצר-הבינוי, אשר הובילו להתכווצות בפעילות הכלכלית בשנה האחרונה ולפגיעה ישירה ברווחיות ובנזילות של בתי העסק. בנוסף, אנו סבורים כי השינוי במיקוד העסקי של החברה, צפוי להמשיך לשנות את פרופיל הסיכון בתיק האשראי באמצעות עלייה בסיכון התמחור של לקוחות קצה, המאופיינים בסיכון גבוה יותר לרוב ביחס ללקוחות נש"א. כך, בשנת 2020 שיעור ההפרשה להפסדי אשראי חזויים מתיק האשראי עמד על כ-0.9% לעומת שיעור ממוצע של כ-0.6% בין השנים 2017-2019. אנו סבורים כי מוקד סיכון נוסף בתיק האשראי, נובע מריכוזיות גבוהה לענף הנדל"ן והבינוי, העלולה לפגוע משמעותית בכריות הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי ונוכח מאפייני ההומוגניים. כנגזר מכך, אנו צופים עלייה בשיעורי הכשל, אשר תתגבר ככל והמשבר יתארך זאת על אף תוכנית הסיוע אשר ניתנה ע"י המדינה למגזר ה-SME.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, אנו צופים עלייה ברמת הסיכון במספר ענפים אליהם חשופה החברה על רקע המשבר. כך להערכתנו, יחול גידול בשיעור יתרת ההפרשה ביחס לתיק האשראי, אשר ינוע בטווח של 0.9%-1.1%, הן מעלייה בשיעור הפרשה להפסדי אשראי חזויים מתיק אשראי, והן מעלייה בשיעור חובות אבודים לתיק אשראי. תחת הנחות אלו, אנו מניחים שיעור חובות בעייתיים לתיק אשראי בטווח של 3.0%-3.5% ושיעור חובות בעייתיים לכרית הספיגה (הון עצמי ויתרת ההפרשה) בטווח של 10%-15%. יש לציין כי הערכותינו לגבי התאוששות המשק בשנות התחזית נתונה באי וודאות גבוהה יחסית בשל מאפייני המשבר הכלכלי הנוכחי, הכרוך בהתפרצות מגפת הקורונה ברחבי העולם.

⁷ המונח חובות בעייתיים מוגדר ומחושב על ידי מידורג ואינו מוגדר או נתון כך בדוחות הכספיים של החברה. סכום החובות הבעייתיים כולל אשראי לקוחות בגין נעשתה הפרשה בהתאם לדוחותיה הכספיים של החברה, בתוספת אשראי בפיגור מעל 30 יום אשר לא נעשתה בגינו הפרשה וכן התאמות נוספות. חישוב החובות הבעייתיים מתבסס, בין היתר, על נתוני ההנהלה שנמסרו למידורג ואינם פומביים.

⁸ יתרה ההפרשה ביחס להיקף החובות הבעייתיים

היקף הרווחים הנמוך של החברה עודנו מעיב על הדירוג

רווחיות החברה הושפעה לחיוב מצמיחת תיק האשראי בשנים האחרונות, מאיכות נכסים סבירה והוזלת עלות מקורות המימון. מנגד, ניכרת שחיקה מתמשכת במרווח האשראי, כתוצאה ממודל העסקי של החברה הכולל פעילות מול נש"א, וכן מעלייה ברמת התחרות בענף. נציין כי, בשנת 2020, שיעור הכנסות המימון לתיק האשראי ברוטו (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה), עמד על כ- 10.9% (לעומת כ- 11.5% בשנת 2019 וכ- 13.1% בשנת 2018) והושפע לרעה, בין היתר, מתנודתיות בהיקף תיק האשראי במהלך השנה בשל השלכות משבר הקורונה. בנוסף, החברה מאופיינת בעלות מקורות גבוהה יחסית, אשר נמצאת במגמת ירידה, נוכח שיפור תנאי האשראי של החברה מול הגורמים המממנים וכן בעקבות קיטון בהוצאות מימון לבעלי שליטה (כתוצאה מפירעון שטרי ההון של הבעלים בסוף שנת 2018). על כן, עלות המקורות עמדה בממוצע על כ- 4.4% בשנים 2017-2019 וירדה ל- 3.5% בשנת 2020. כנגד, לחברה מרווח פיננסי מצומצם של כ- 7.5% בשנת 2020, אשר נמוך ביחס לחברות דומות בענף. בנוסף, החברה מאופיינת ביעילות תפעולית נמוכה יחסית, כפי שמשתקף ביחס הוצאות תפעוליות להכנסות מימון נטו של כ- 59% בשנת 2020. כנגד שיעורי הרווחיות, התשואה על נכסים (ROA) ותשואת הליבה⁹ עמדו על כ- 1.9% וכ- 3.5%, בהתאמה, בשנת 2020 והינם נמוכים 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, תשואת הליבה והתשואה על הנכסים (ROA) ישתפרו וינועו בטווח שבין 5.0%-5.5% ו- 2.5%-3.0%, בהתאמה.

רמת מינוף טובה ביחס לדירוג, תומכת ביכולת ספיגת ההפסדים בלתי צפויים לאורך המחזור ובתקופת המשבר

החברה מתאפיינת במינוף מאזני טוב יחסית לדירוג, כפי שנמדד ביחס הון עצמי למאזן מותאם (כולל שטרי הון המסווגים ע"י מידרוג כהון בשל תנאיהם¹⁰), אשר עמד על כ- 23.8%, ליום 31 בדצמבר 2020 ונתמך על ידי בניית כרית ההון כתוצאה מרווחים שוטפים וללא חלוקת דיבידנדים של החברה בשנים האחרונות על אף מדיניות חלוקה מוצהרת שלא תעלה על 50% מהרווח הנקי. קיבולת ספיגת ההפסדים של כרית ההון ביחס לפרופיל הסיכון ואיכות הנכסים של החברה הינה סבירה ביחס לדירוג, אולם מוגבלת בשל היקף הון עצמי מותאם נמוך.

לחברה מספר אמות מידה פיננסיות הקשורות ברמת המינוף בהן התחייבה החברה לשמור על יחסי מינוף והיקף הון נטו (בניכוי מזומנים ופיקדונות) מול הבנקים של מעל 20% ו- 28 מיליון ₪ בהתאמה, כאשר החברה שומרת על מרווח סביר מדרישות אלו. אנו צופים, כי היקף הכרית ההונית ימשיך להבנות בשנתיים הקרובות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים שלא תעלה על 50% מסך הרווח הנקי, כאשר יחס המינוף המאזני (כולל שטרי ההון) תחת הנחות הצמיחה יעמוד על כ- 25%-23%. נציין כי ככל ויתמשך המשבר, תתכן פגיעה מהותית יותר באיכות הנכסים, כפי שמשתקף במדדי הסיכון בתיק האשראי וכנגד עלולה להיות פגיעה בהון ובמרווח מהקובננטים.

פרופיל הנזילות נמוך ביחס לדירוג

החברה נשענת במידה רבה על מימון חיצוני ובפרט על המערכת הבנקאית לצורך מימון פעילותה השוטפת. בהתאם לכך, לחברה שלוש מסגרות אשראי בנקאיות לזמן קצר (שתיים חתומות), אשר היקפן המנוצל הכולל עמד על כ- 123 מיליון ₪, נכון ליום 31 בדצמבר 2020. בנוסף, החברה גייסה במהלך 2019, סדרת אג"ח בסך של כ- 51 מיליון. יחס היתרות הנזילות¹¹ של החברה ביחס לתשלומי החוב (קרן) בשנתיים הקרובות עומד על כ- 16% והינו בולט לשלילה ביחס לדירוג, כאשר בשנתיים הקרובות החברה תידרש לשלם קרן אג"ח של כ- 28 מיליון ₪, שאנו מניחים כי תמוחזר. מנגד, נציין, כי תיק הלקוחות מאופיין במח"מ קצר כאמור, התומך בגמישות

⁹ רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים בתקופה

¹⁰ מאפייני שטרי ההון כוללים נחיתות ביחס לכל התחייבות אחרת של החברה, תשלום (ריבית ו/או קרן) יבוצע רק בהתאם למבחן הרווח ויכולת הפירעון

¹¹ יתרות הנזילות כוללות מזומן ומסגרות אשראי חתומות ופנויות.

הפיננסית וביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד עליית עלות המימון מהמערכת הבנקאית במידה ותתרחש. גמישות פיננסית זו עשויה לפצות על היעדר נזילות מספקת בעת הצורך, אולם לתקופה מוגבלת בזמן ותוך שחיקה מסוימת בפרופיל העסקי.

שיקולים נוספים

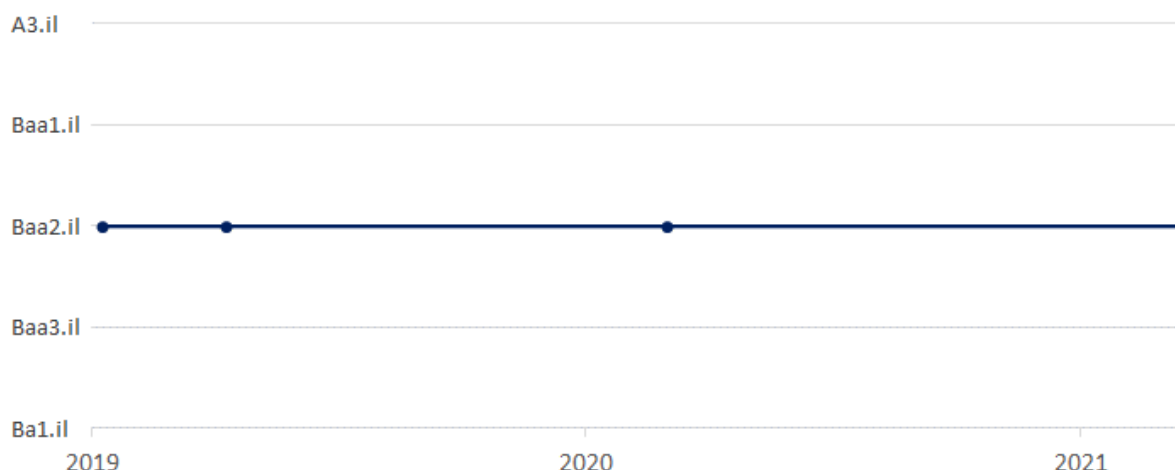
שיקולים מבניים - השפעה ניטראלית לדירוג

מבנה הגיוס של החברה כולל גיוס אג"ח באמצעות החברה והזרמתו לגיבוי איתן, באמצעות הלוואת בעלים לצורך פעילותה השוטפת שתנאיה יהיו לפחות זהים לתנאי האג"ח, כפי שמפורט בשטר הנאמנות. לאור זאת, למבנה הגיוס בקבוצה השפעה ניטרלית על הדירוג.

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 7-ה 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 של גיבוי איתן וזאת תמורת העברת מלוא (100%) פעילות גיבוי איתן כך שהפכה לחברה בת המוחזקת ב-100% ע"י גיבוי אחזקות. ביום 16 בינואר 2020, הוקצו לחברות בשליטת י.ד. מור השקעות בע"מ ואינפין קפיטל בע"מ מניות בהצעה פרטית בתמורה כוללת בסך של כ- 6.7 מיליון ש"ח, והקצאה של אופציות ללא תמורה נוספת. ביום 25 ביוני 2020 מומשו חלקן מהאופציות. בעלי השליטה בגיבוי אחזקות לאחר הסכם ההתקשרות, כאמור, הינם מר אריאל פרדו ומר אביטל פרדו, אשר מחזיקים במישרין ובעקיפין באמצעות חברה בבעלותם ובשליטתם המלאה כ-58.2% מהון החברה. ביום 8-ה במרץ 2020, הודיעה החברה על מינויו של מר רן קאירי למנכ"ל החברה במקום מר אבי בזורה. פעילות החברה מתבצעת ממשרדי החברה בתל אביב ומשני סניפים חדשים אשר נפתחו במהלך שנת 2020 בצפון הארץ (סניף של גיבוי איתן וסניף של גיבוי פלוס). ביום 21 ביוני 2020 קיבלו גיבוי איתן וגיבוי פלוס, כל אחת בנפרד, רישיון למתן אשראי מורחב, בתוקף עד ליום 31 בדצמבר 2021. ביחס לגיבוי פלוס, יצוין כי ביום 14 באוקטובר 2020, נחתם הסכם בין גיבוי איתן וגיבוי פלוס לבין צד ג' להקמת סניף של גיבוי פלוס בצפון הארץ, לפיו, בתמורה להכנסת רשימת לקוחותיו של צד ג' לגיבוי פלוס, שולמה לו תמורה במזומן בסך של 1,000 אלפי ש"ח וכן תוקצינה לו בהתאם לתנאי ההסכם מניות גיבוי פלוס אשר תהווה לאחר הקצאתן 35% ממניות גיבוי פלוס. יובהר כי הקצאת המניות בפועל כפופה לקבלת אישור רשות שוק ההון ביטוח וחסכון להפיכתו של צד ג' לבעל עניין בגיבוי פלוס.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[גיבוי אחזקות בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

[דירוג חובות נחותים, חובות היברידיים ומניות בכורה בתחום מימון תאגידי - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

25.03.2021	תאריך דוח הדירוג:
29.03.2020	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 וככאלה 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 ויהיה 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 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 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>