

אופל בלאנס השקעות בע"מ

מעקב | יוני 2022

אנשי קשר:

עמית פדרמן, רו"ח
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
amit.federman@midroog.co.il

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

איתי נברה, סמנכ"ל
ראש תחום מוסדות פיננסיים
itay.navarra@midroog.co.il

אופל בלאנס השקעות בע"מ

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

מידורג מעלה דירוג מנפיק מ-Baa1.il ל-A3.il לאופל בלאנס השקעות בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת הדירוג נתמכת בשיפור בפרופיל העסקי של החברה כתוצאה מגידול מתמשך בתיק האשראי, היקפי הרווח, היקף ההון העצמי ושיפור באיכות תיק האשראי, וכן משיפור בפרופיל הנזילות והנגישות לגורמי מימון.

דירוג החברה משקף סיכון ענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה, פרופיל עסקי אשר עודנו מוגבל בגודלה היחסי של החברה על אף גידול בהיקף פעילות החברה במונחי האשראי וההכנסות. פרופיל הסיכון של החברה נתמך ומושפע לחיוב ממח"מ התיק הקצר ופיזור מושכים רחב יחסית, אולם עודנו מוגבל נוכח חשיפה ריכוזית לענפי הנדל"ן והתשתיות (בדומה למרבית החברות האחרות בענף) ומסחר ושירותים, ותלות באנשי מפתח. לחברה פרופיל פיננסי הולם, הנשען על רווחיות בולטת לטובה של החברה, המושפע מצמיחה מואצת בתיק האשראי בשנים האחרונות וממרווח פיננסי גבוה, התומכים בבנייה מתמשכת של ההון העצמי אשר מהווה את כרית ספיגת הפסדים בלתי צפויים. בנוסף, יחס מינוף המאזני של החברה בולט לטובה לדירוג ולענף והינו בפער רחב מהקובנטים; פרופיל הנזילות של החברה השתפר בשנים האחרונות, לאור גידול במספר מסגרות האשראי הבנקאיות ובהיקפן, התומך בהעלאת הדירוג. עם זאת, החברה תלויה במידה רבה במערכת הבנקאית לשם מימון פעילותה השוטפת. תיק הלקוחות של החברה מאופיין במח"מ קצר כאמור, תומך בגמישות הפיננסית ויכול לפצות על היעדר כרית הנזילות בעת הצורך, אולם תוך פגיעה מסוימת בפרופיל העסקי ובהיקף הרווח; מנגד, איכות הנכסים סבירה לדירוג, ומושפעת לשלילה מיחס גבוה יחסית של חובות הבעייתיים ביחס לסך התיק. עם זאת, לחברה כרית ספיגת הפסדים (הון עצמי ויתרת הפרשה להפסדי אשראי צפויים) גבוהה לאורך השנים.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו מעריכים כי פוטנציאל הצמיחה של התיק צפוי להיות חיובי, אולם ממותן ביחס לקצב הצמיחה בשנת 2021, על אף סביבה עסקית מאתגרת כתוצאה מהתחרות הגוברת בענף ומהשלכות המאקרו כלכליות הצפויות. בתרחיש הבסיס שלנו, אנו צופים גידול בשיעור חובות אבודים לתיק אשראי ברוטו ביחס לשנת 2021, כך שיחול המשך קיטון בשיעור יתרת ההפרשה ביחס לתיק האשראי ברוטו וכי שיעור חובות בעייתיים לתיק אשראי ברוטו יוותר על כ-7%. כמו כן, אנו צופים שיפור בהכנסות מימון נטו של החברה ביחס לשנת 2021, נוכח הגידול הצפוי בתיק האשראי, אשר תקוזז במידה מסוימת במרווח הפיננסי של החברה. בתרחיש זה, התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה² ינועו בטווח שבין 4.8%-5.0% ו-7.3%-7.6%, בהתאמה. אנו צופים כי הכרית ההונית תוסיף להיבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים של עד 50% מהרווח הנקי של החברה, לצד צמיחה בפעילות החברה, כאשר יחס המינוף המאזני תחת הנחות הצמיחה ינועו בטווח שבין 31%-34%. להערכתנו, כרית זו מאפשרת לחברה לספוג הפסדים ברמה טובה. שיקול נוסף המשפיע לשלילה על הדירוג הינו תלות מהותית באנשי מפתח.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה יישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידורג. מידורג תמשיך לבחון את מאפייני הפעילות ואת פרופיל הסיכון של תיק האשראי.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי ובפיזור ההכנסות ותיק האשראי
- שיפור משמעותי בפרופיל הנזילות ובגמישות הפיננסית
- שיפור משמעותי באיכות הנכסים

¹ מרווח פיננסי מחושב על ידי מידורג באופן הבא: הכנסות מימון לתיק אשראי ברוטו (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה) פחות הוצאות מימון ועלות ההכנסות לחוב הפיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה).

² רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים בתקופה.

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
- פגיעה בגמישות הפיננסית בנגישות למקורות המימון ובעליית מינוף מהותית
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

אופל בלאנס השקעות בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪:

2018	2019	2020	2021	31.03.2021	31.03.2022	
21,895	30,461	28,202	27,238	56,711	14,179	מזומנים ושוי מזומנים
272,159	319,495	283,073	430,633	277,218	472,854	אשראי ללקוחות, נטו
25,343	28,712	23,338	22,807	22,971	24,119	יתרת הפרשה להפסדי אשראי
232,075	234,064	167,795	297,943	188,818	324,730	חוב פיננסי [1]
313,629	373,468	339,087	486,384	362,297	515,927	סך נכסים במאזן
76,155	133,932	167,645	181,592	169,743	184,911	הון עצמי
52,990	58,499	52,227	61,779	13,371	18,267	הכנסות מימון, נטו
7,444	5,497	4,905	2,203	361	1,286	הוצאות להפסדי אשראי חזויים
22,732	26,577	20,573	26,955	6,098	7,719	רווח נקי
37,242	40,265	32,147	37,222	8,115	11,354	רווח לפני מס והוצאות בגין הפסדי אשראי וחובות אבודים
19.7%	17.2%	15.0%	15.4%	16.7%	14.6%	מרווח פיננסי [2]
24%	36%	49%	37%	47%	36%	הון עצמי / סך נכסים
8.2%	7.7%	5.8%	6.5%	7.0%	6.2%	תשואה על הנכסים הממוצעים (ROA)
13.5%	11.7%	9.0%	9.0%	9.3%	9.1%	רווח לפני מס והוצאות בגין הפסדי אשראי וחובות אבודים / נכסים ממוצעים
8.5%	8.2%	7.6%	5.0%	7.7%	4.9%	יתרת הפרשה להפסדי אשראי / אשראי ללקוחות ברוטו*
2.9%	1.7%	1.5%	0.6%	0.5%	1.1%	הפסדי אשראי חזויים / ממוצע אשראי ללקוחות ברוטו*

[1] חובות לבנקים, אגרות חוב, צדדים קשורים, הלוואות לבעלי מניות; החל משנת 2019 - כולל התחייבויות בגין חכירה
 [2] הכנסות מימון, לתיק אשראי ברוטו (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה) פחות הוצאות מימון לחוב פיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה)
 * תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי צפויים

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי, בתחום ניכין 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 והציבות בענף, כאשר לחברה קיים רישיון מורחב למתן אשראי ורישיון למתן שירותים בנכסים פיננסיים, בכפוף לתנאים והגבלות המקובלים בענף, עד ליום 31 בדצמבר 2026. רמת התחרות מושפעת הן מהמערכת הבנקאית (כ- 90% מהתחום ממומן ע"י המערכת הבנקאית³, 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 נגזרותיהם, המאופיינים בסיכון ענפי גבוה יחסית בשל מאפיינים הומוגניים. כמו כן, הענף מאופיין באסימטריה במידע אל מול לקוחות ומושכים, שחלקם בעלי פרופיל סיכון גבוה אשר ממותן כאשר מועמדות בטוחות. כמו כן, 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, בין היתר, הון עצמי ונגישות למקורות מימון בעלויות נמוכות, וכן אישורים רגולטורים הנדרשים לצורך מתן אשראי. חסמי כניסה נוספים כוללים בין היתר, ותק,

³ הערכות מידרוג על בסיס דו"חות ציבוריים של חברות מימון חוץ בנקאיות והיקף האשראי הניתן למגזר העסקים הקטנים והזעירים בבנקים.

ניסיון וידע 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"ז-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 וחיסכון. 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 ולחיצוק 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, משפר להערכתנו את האסימטריה במידע ותומך בחיתום מותאם סיכון עבור חלק מהגופים בענף. מנגד, חוק חדלות הפירעון ושוקם 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.

שיפור בפרופיל העסקי, אולם עודנו מוגבל בקוטנה של החברה

היקף הפעילות של החברה צמח בקצב מהיר בין השנים 2016-2021 (CAGR של כ- 22% בתיק האשראי ברוטו⁴), כך שנכון ליום 31 במרץ 2022 עמד תיק האשראי ברוטו על כ- 497 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, מתאפיין בחשיפה משמעותית למרווח פיננסי ללא מרכיב הכנסות תפעוליות נוספות מהותי ומודל פעילות ריכוזי הכולל בעיקר ניכיון מסחריים דחויים. בנוסף לשירותי הניכיון, החברה מעניקה ללקוחותיה שירותים פיננסיים נלווים כגון שירותי דלפק (משיכת מזומנים, המרת מט"ח, העברות לחו"ל), שירותי מאגד סליקה ומימון לרכישת רכבים. בנוסף, נציין כי, במהלך שנת 2021, התחילה החברה להעמיד הלוואות ארוכות טווח הן ללקוחות עסקיים והן ללקוחות פרטיים כנגד שעבוד נכס מקרקעין כבטוחה להחזר ההלוואה (משכנתאות). כך, נכון ליום 31 במרץ 2022 החברה העמידה ללקוחותיה הלוואות מסוג זה בהיקף כולל ברוטו של כ- 38 מיליון ₪. מודל הפעילות של החברה כולל פעילות ישירה מול לקוחות קצה ללא שימוש בנש"א דבר המשתקף בפיקוח לקוחות ומושכים טוב יחסית, התומך באיכות תיק האשראי, ביכולת השבת ההכנסות ובפרופיל העסקי וללא תלות מהותית בלקוחות גדולים. כך, החשיפה ל- 10 הלקוחות הגדולים של החברה עמדה על כ- 14% מתיק האשראי וכ- 11% מסך ההכנסות, נכון ליום 31 בדצמבר 2021, נמוכה ביחס לחברות אחרות בענף. חשיפה זו צפויה להערכתנו להמשיך להיות נמוכה יחסית גם בשנות התחזית. נציין, כי יכולת השבת ההכנסות של החברה מתבססת בעיקר על המוניטין שצברה החברה, הפועלת בשוק זה שנים ארוכות ונהנית להערכתנו מניסיון רב ומהיכרות רחבה עם מרבית הגורמים הפועלים בתחום, זאת לצד תודעת שירות גבוהה, זמני תגובה ומתן אשראי מהירים. החברה מפעילה כיום שישה סניפים, בערים: אשדוד, חולון, ראשון לציון, באר שבע, חיפה ונתיבות. כמו כן, לחברה חמישה מסופים דיגיטליים למסירת שיקים (כספושיק), הפזורים גיאוגרפית ותומכים בשיפור הנגישות של לקוחות החברה. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהתחרות הגוברת בענף ומהשלכות המאקרו כלכליות הצפויות, וביניהן רמת האינפלציה הגבוהה וצפי לעליית הריבית, אשר עשויים להשליך על רמת הביקושים. עם זאת, אנו מעריכים כי פוטנציאל הצמיחה של התיק צפוי להיות חיובי, אולם ממותן ביחס לקצב הצמיחה בשנת 2021.

פרופיל הסיכון נתמך במח"מ התיק הקצר ופיזור מושכים, אולם מוגבל נוכח תיאבון לסיכון גבוה יחסית

החברה הינה חברה ציבורית המתנהלת על פי הסטנדרטים הנהוגים בחברות ציבוריות, לרבות בנושאי ממשל תאגידי. החברה תלויה במספר מצומצם של אנשי מפתח אשר הינם קרובי משפחה (הן בהנהלה הבכירה של החברה והן בדירקטוריון), באופן העלול להשפיע על פרופיל הסיכון והפרופיל העסקי של החברה. על מנת למתן תלות זו, מכהנת בחברה קצינת ציות במשרה מלאה החל משנת 2019. כמו כן, אנו סבורים כי החברה מאופיינת במודעות גבוהה לניהול סיכונים ובמעורבות רבה מצד ההנהלה, הליך חיתום קפדני ומעקב שוטף אחר משתני הבקרה והמידה שהגדירה במדיניותה. עם זאת, לחברה אין פונקציה ייעודית האמונה על תפקיד ניהול הסיכונים

⁴ תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי.

והמונכ"ל נושא גם בתפקיד מנהל הסיכונים של הקבוצה, מצב אשר עלול לדעתנו לפגוע באפקטיביות ניהול הסיכונים, ויכולת הפיקוח והבקרה לאור היעדר עצמאות של פונקציה זו. פרופיל הסיכון נתמך בתיק אשראי מפוזר יחסית, המשתקף בפיזור מושכים בולט לטובה, כך ש-10 המושכים הגדולים ביותר היוו כ-9% מהתיק ליום 31 בדצמבר 2021 (כ-14% ליום 31 בדצמבר 2020). עם זאת, תיק האשראי של החברה מאופיין בפיזור ענפי מצומצם (בדומה לענף), כאשר, נכון ליום 31 בדצמבר 2021, החברה חשופה בעיקר לענפי הנדל"ן (כ-31%) והתשתיות (כ-10%) המאופיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית ומושפעים ממאפיינים הומוגניים. חשיפה זו משקפת ירידה מסוימת ביחס ליום 31 בדצמבר 2020 (כ-36% בענף הנדל"ן וכ-9% בענף התשתיות). מח"מ תיק האשראי קצר מאוד, בדומה לחברות דומות 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. עם זאת, אנו צופים כי פעילות המשכנתאות של החברה תצמח בקצב גבוה יחסית ועל כן מח"מ התיק עלול להתארך במידה מסוימת בטווח הזמן הבינוני ולהעיב על הגמישות העסקית של החברה.

יחסי הרווחיות בולטים לטובה ביחס לדירוג ולענף ותומכים בהעלאת הדירוג

היקף הרווח הנקי בחברה הושפע לחיוב מצמיחת תיק האשראי בשנים האחרונות וממרווח פיננסי גבוה יחסית, נוכח המודל העסקי של החברה. עם זאת, מרווח האשראי של החברה ירד בשנים האחרונות והושפע, מירידה בריבית על התיק האשראי אשר קוזזה באופן מסוים על-ידי הוזלת מקורות המימון. כך, שיעור הכנסות המימון לתיק האשראי ברוטו עמד על כ-16.9% ברבעון הראשון של שנת 2022 ועל כ-17.7% בשנת 2021 (לעומת כ-20.5% בממוצע לשנים 2018-2020), שיעור המשקף, בין היתר, את המודל העסקי של החברה. עלות מקורות המימון של החברה לחוב הפיננסי עמדה על כ-2.3% בשנת 2021 (כ-2.4% ברבעון הראשון של שנת 2021), והייתה במגמת ירידה (לעומת כ-3.2% בממוצע לשנים 2018-2020), לאור הוזלת מסגרות האשראי מהתאגידים הבנקאיים ופירעון אגרות החוב בחודש מרץ 2020. לפיכך, המרווח הפיננסי עמד ברבעון הראשון של שנת 2022 על כ-14.6% ועל כ-15.4% בשנת 2021 (ממוצע של כ-17.3% בין השנים 2018-2020), והינו בולט לטובה ביחס למתחרים בענף. עם זאת, היעילות התפעולית של החברה נמוכה יחסית לענף, כפי שבא לידי ביטוי ביחס הוצאות תפעוליות להכנסות אשר עמד על כ-40% בשנת 2021, אשר גבוה ביחס לממוצע בשנים האחרונות (ממוצע של כ-34% לשנים 2018-2020). כנגזר שיעורי הרווחיות, התשואה על נכסים ממוצעים (ROA) ותשואת הליבה עמדו בשנת 2021 על כ-6.5% וכ-9.0%, בהתאמה (נכון לרבעון הראשון של שנת 2022, יחסים אלו בגילום שנתי עמדו על כ-6.2% וכ-9.1%, בהתאמה) והינם בולטים לטובה ביחס לדירוג ולענף.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו צופים שיפור בהכנסות מימון נטו של החברה ביחס לשנת 2021, נוכח הגידול הצפוי בתיק האשראי, אשר יקוזז במידה מסוימת בירידה במרווח הפיננסי של החברה. לאור זאת, התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה ינועו בטווח שבין 4.8%-5.0% ו-7.3%-7.6%, בהתאמה.

שיפור באיכות תיק האשראי תומך בהעלאת הדירוג

שיעור החובות הבעייתיים לסך תיק האשראי ברוטו עמד על כ-7.1% ליום 31 במרץ 2022 (כ-7.2% ליום 31 בדצמבר 2021), והינו במגמת שיפור בשנים האחרונות (כ-12.1% וכ-13.3% לימים 31 בדצמבר 2020 ו-31 בדצמבר 2019, בהתאמה). עם זאת, מדד סיכון זה הינו גבוה לדירוג ולחברות דומות בענף. יחסים אלו אינם מביאים בחשבון את ערכן של הבטוחות מדרגה ראשונה המשועבדות לטובת החברה, בגין חלק מהאשראי שהועמד ללקוחותיה, הכולל בטוחות מסוג נדל"ן, כלי רכב ומטלטלין אחרים, הממתנים חלקית את סיכון האשראי בתיק. מאפייני תיק האשראי גוזרים שיעור הוצאות בגין הפסדי אשראי מתיק אשראי ברוטו גבוה יחסית של כ-1.1% ברבעון הראשון של שנת 2022 (בגילום שנתי), לעומת כ-0.6% בשנת 2021. נכון ליום 31 במרץ 2022, יתרת הפרשה לתיק האשראי ברוטו עמדה על כ-4.9% וכנגזר מכך, יחס כיסוי יתרת הפרשה כנגד חובות בעייתיים הינו גבוה יחסית ועמד על כ-68%, המשקף כרית הפרשה הולמת לסיכון הצפוי בתיק. בנוסף, אנו בוחנים את שיעור החובות האבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו, אשר הינו במגמת שיפור וסביר לדירוג, כך שעמד על כ-0% נכון לרבעון הראשון של שנת 2022 בגילום שנתי ועל כ-0.7% בשנת 2021, (לעומת ממוצע של 1.9% בשנים 2019-2020). אנו סבורים כי מוקד סיכון נוסף בתיק האשראי, נובע מריכוזיות ענפית גבוהה לענפי הנדל"ן והתשתיות, העלולה לפגוע בכרית הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי ונוכח מאפיינים ההומוגניים של ענפים אלו.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו מעריכים כי יחול המשך קיטון בשיעור יתרת ההפרשה ביחס לתיק האשראי, אשר ינוע בטווח של 4.3%-4.7%, לאור הנחה של גידול בשיעור חובות אבדים לתיק אשראי ברוטו ביחס לשנת 2021. תחת הנחות אלו, אנו מניחים כי שיעור חובות בעייתיים לתיק אשראי ברוטו יוותר ברמה דומה של כ-7%.

מינוף מאזני בולט לטובה ביחס לדירוג ולענף, התומך ביכולת ספיגת ההפסדים

החברה מתאפיינת במינוף מאזני בולט לטובה ביחס לדירוג ולענף, כפי שנמדד ביחס הון עצמי למאזן, אשר עמד על כ-35.8%, ליום 31 במרץ 2022 ונתמך על ידי בניית כרית ההון הן כתוצאה מרווחים שוטפים בניכוי חלוקת דיבידנדים של החברה בשנים האחרונות והן כתוצאה מגיוסי הון. אלו, חיזקו משמעותית את כרית ספיגת ההפסדים, ותומכים בפרופיל הסיכון ובגמישות הפיננסית של החברה. כמו כן, 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 רחב מדרישות אלו. אנו צופים כי הכרית ההונית תוסיף להיבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים של עד 50% מהרווח הנקי של החברה, לצד צמיחה בפעילות החברה, כאשר יחס המינוף המאזני תחת הנחות הצמיחה ינועו בטווח שבין 31%-34%. להערכתנו, כרית זו מאפשרת לחברה לספוג הפסדים ברמה טובה.

שיפור בפרופיל הנזילות ובמגוון מקורות המימון תומך בהעלאת הדירוג; מנגד, הגמישות הפיננסית בולטת לשלילה לדירוג

בשנים האחרונות, חל שיפור בפרופיל הנזילות של החברה לאור גידול במספר מסגרות האשראי הבנקאיות ובהיקפן, התומך בהעלאת הדירוג. עם זאת, החברה תלויה במידה רבה במערכת הבנקאית לשם מימון פעילותה השוטפת. נכון ליום 31 במרץ 2022, לחברה שבע מסגרות בנקאיות (מתוכן, שלוש חתומות), כאשר חמש מסגרות מתוכן לטווח קצר ושתי מסגרות לטווח בינוני-ארוך, בהיקף של כ-442 מיליון ₪, מתוכן כ-311 מיליון ₪ היו מנוצלות וכ-58.5 מיליון ₪ מתוכן חתומות ופנויות. נציין כי לחברה יש מקור מימון נוסף של הלוואות מפרטיים, אם כי בהיקף שאינו מהותי (כ-6 מיליון ₪ נכון ליום 31 במרץ 2022) ושההערכתנו ימשיך לקטון עם השנים. למועד דוח זה, לחברה אין אגרות חוב. נציין כי, תיק הלקוחות של החברה מאופיין במח"מ קצר כאמור (כ-69% ממנו נפרע תוך 90 יום), התומך בגמישות הפיננסית וביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד עליית עלות המימון מהמערכת הבנקאית במידה ותתרחש, ועשוי לפצות על היעדר נזילות מספקת בעת הצורך, אולם תוך שחיקה מסוימת בפרופיל העסקי. אנו סבורים, כי לחברה מרווח רחב ביחס לאמות המידה הפיננסיות הקשורות לרמת המינוף ולהיקף ההון אשר צפוי לתמוך בגמישות הפיננסית של החברה לאורך המחזור. עם זאת, מידורג 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 31 במרץ 2022, יחס זה עמד על כ-76% והינו בולט לשלילה ביחס לדירוג.

שיקולים נוספים

תלות מהותית באנשי מפתח

אנו סבורים כי לחברה תלות במספר מצומצם של אנשי מפתח אשר הינם קרובי משפחה (הן בהנהלה הבכירה של החברה והן בדירקטוריון), באופן העלול להשפיע על פרופיל הסיכון והפרופיל העסקי של החברה. שיקול זה היווה שיקול נוסף לשלילה בדירוג.

שיקולי ESG

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. לחברה קיימת קצינת אכיפה וציות האמונה על תדירות הבקרה הפנימית ועל עמידה בנהלים. להערכת מידורג, לחברה חשיפה מועטה לסיכונים סביבה וחברה. עם זאת, מידורג מניחה חשיפה בינונית - גבוהה של החברה לסיכונים מממשל תאגידי כאשר סיכון של תלות מהותית באנשי מפתח גולם כאמור בשיקולים הנוספים כמצוין לעיל. כמו כן, ישנה חשיפה שלילית למבנה הארגוני של החברה כאשר קיימות עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים הנותנים שירותים לחברה.

מטריצת הדירוג:

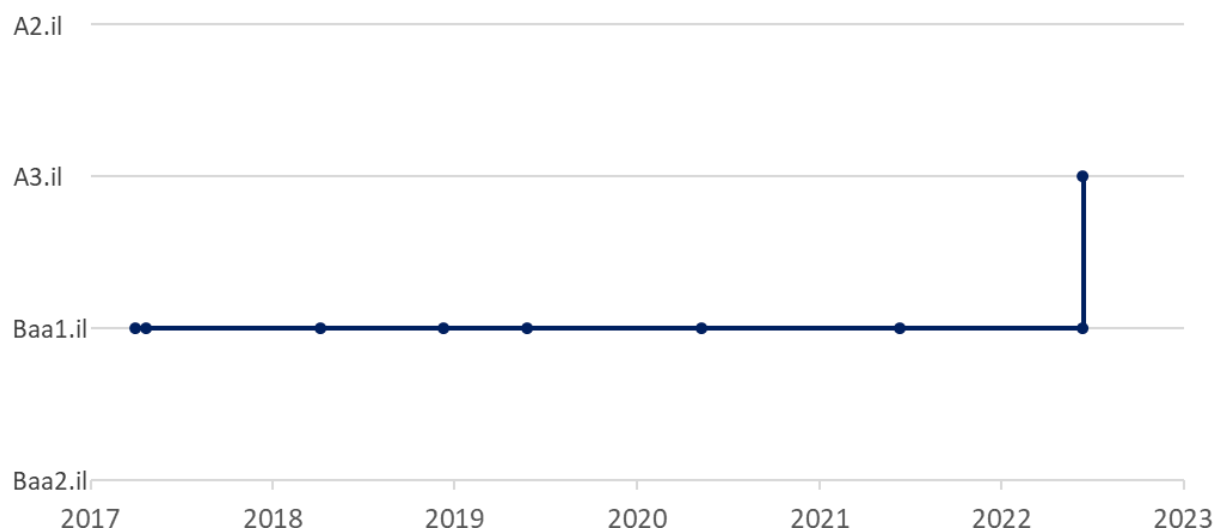
תחזית מידרוג [1]		ליום 31.03.2022				
קטגוריה	פרמטר	תת פרמטר	מדדה [1]	ניקוד	מדדה	ניקוד
פרופיל עסקי	ענף פעילות	סיכון ענפי	-	Baa.il	-	Baa.il
	פרופיל עסקי	מיצוב עסקי ופיזור קווי עסקים	-	Ba.il	-	Ba.il
	פרופיל סיכון	ריכוזיות תיק האשראי	-	Baa.il	-	Baa.il
		ניהול סיכונים	-	Ba.il	-	Ba.il
פרופיל פיננסי	רווחיות	רווח נקי לממוצע נכסים	6.2%	Aaa.il	5.0%-4.8%	Aa.il
		רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים	9.1%	Aaa.il	7.6%-7.3%	Aa.il
	איכות נכסים	חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו	7.1%	Baa.il	~7%	Baa.il
		חובות אבודים לסך תיק אשראי ברוטו	0.0%	Aaa.il	1.1%-0.9%	A.il
	הלימות ההון	הון עצמי לסך נכסים מנוהלים	35.8%	Aaa.il	34%-31%	Aaa.il
		יחס כיסוי הנזילות	~186%	A.il	~186%	A.il
	מימון ונזילות	נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים	~76%	B.il	~76%	B.il
		מגוון מקורות מימון	7	A.il	7	A.il
	מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית	-	Baa.il	-	Baa.il
	דירוג נגזר		A3.il			
דירוג בפועל		A3.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

אופל בלאנס השקעות בע"מ, הינה חברה הפועלת באמצעות חברות בנות (אופל בלאנס (2006) בע"מ, אופל בלאנס ראשון בע"מ (לשעבר מירסני בע"מ) ואופל בלאנס חולון בע"מ (לשעבר אינוסטנט בע"מ)), בתחום מתן שירותים פיננסיים, כאשר לחברות הבנות רישיון מורחב למתן אשראי ורישיון למתן שירותים בנכסים פיננסיים עד ליום 31 בדצמבר 2026, המאפשר להן להעניק שירותים פיננסיים. במהלך שנת 2021, החברה הקימה ביחד עם חברת מרקורי פיננסיים בע"מ (מוחזקת בחלקים שווים - 50%) את אופל משכנתאות לעסק ולבית בע"מ (להלן: "אופל משכנתאות") אשר עתידה לפעול בתחום העמדת הלוואות ארוכות טווח ללקוחות עסקיים ולקוחות פרטיים כנגד שעבוד נכס מקרקעין כבטוחה להחזר ההלוואה (ביום 29 בדצמבר 2021, קיבלה אופל משכנתאות רישיון למתן אשראי מרשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון). נכון להיום חברות הבנות, אופל בלאנס 2006 ואופל חולון, מעמידות הלוואות כנגד שעבוד נכס נדל"ן למגורים (וזאת עד להשלמת השגת האישורים הנדרשים לאופל משכנתאות). עיקר עיסוקה ומומחיותה של הקבוצה הינו בניכיון המחאות דחיות לעסקים קטנים ובינוניים וכן לשכירים, אך היא עוסקת גם בהמרות מט"ח, ובהעמדת מימון והשלמת הון עצמי לעסקים, לאחר עמידת מבקש השירות בדרישות החברה. במהלך שנת 2021 השלימה החברה הקמת מערך לצורך פעילותה כמאגד סליקה, כאשר בין היתר, התקשרה, באמצעות חברת אופל בלאנס (2006) בע"מ, בהסכם עם חברת כאל וחברת דיינרס על פיו תפעל עבורן כמאגד סליקה. נכון למועד הדוח, כ- 55.9% ממניות החברה מוחזקות על ידי בעלי עניין, כ- 7.0% על ידי גופים מוסדיים, והיתר על ידי הציבור. מניותיה של החברה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אופל בלאנס השקעות בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

16.06.2022	תאריך דוח הדירוג:
14.06.2021	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
02.04.2017	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אופל בלאנס השקעות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אופל בלאנס השקעות 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 שאלה 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").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

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

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

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטת הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>.