

גיבוי אחזקות בע"מ¹

מעקב | מרץ 2020

אנשי קשר:

סופי טוביסקוב

אנליסטית - מערכת דירוג ראשית
sophiet@midroog.co.il

עומר פורמברג

ראש צוות - מעריך דירוג משני
omer@midroog.co.il

אבי בן-נון, סמנכ"ל

מנהל פעילות הדירוג וראש תחום מוסדות פיננסיים
avib@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

מידרוג קובעת דירוג מנפיק של Baa2.il 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. אופק הדירוגים יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

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; פרופיל עסקי אשר עודנו נמוך יחסית ומוגבל בגודלה של החברה על אף גידול משמעותי בהיקף פעילות החברה במונחי תיק האשראי. בנוסף, אנו סבורים כי התקשרות החברה בינואר 2020 בהסכם הקצאה פרטית עם י.ד. מור השקעות בע"מ ואינפין קפיטל בע"מ בתמורה להשקעה בהון של החברה משפיע לחיוב על פרופיל העסקי ומוניטין החברה; פרופיל הסיכון נתמך במח"מ התיק הקצר ופיזור מושכים טוב יחסית לאורך זמן, אולם עודנו מוגבל נוכח חשיפה ריכוזית לענף הנדל"ן והתשתיות; איכות הנכסים סבירה לדירוג, אולם צפוי המשך לחץ על מדדי הסיכון בשל הסביבה העסקית המתאגרת וההאטה הכלכלית הצפויה בשל השלכות התפשטות נגיף הקורונה בישראל; לחברה מינוף מאזני טוב יחסית לדירוג ועם מרחק טוב יחסית מהאמות המידה הפיננסיות. היקף הרווחים של החברה עודנו נמוך ביחס לחברות דומות בענף, מושפע ממרווח פיננסי נמוך יחסית, עשוי להיות תנודתי ומושפע כתוצאה מאירועים חד פעמיים, וכנגזר מכך גם יחסי הרווחיות של החברה; פרופיל הנזילות של החברה סביר לדירוג כאשר המח"מ הקצר של התיק תומך בגמישות הפיננסית ויכול לפצות על היעדר כרית נזילות משמעותית בעת הצורך, אולם תוך פגיעה מסוימת בפרופיל העסקי ובהיקף הרווח.

יחד עם זאת, בטווח התחזית לשנת 2020, אנו מעריכים סביבה עסקית מאתגרת מאוד כתוצאה מהשלכות נגיף הקורונה על מגזר העסקים הקטנים והבינוניים (SME), עם צפי להאטה בצמיחת התמ"ג לרמה של כ-0.0%-1.0% בשנת 2020. כנגזר, אנו סבורים כי השלכות נגיף הקורונה על פעילות העסקית של החברה, צפויה להתבטא, בטווח הקצר, בצמצום מתון בתיק האשראי המצרפי ושל החברה בפרט ביחס לתיק האשראי נכון ליום ה-31 בדצמבר 2019, תוך מרכיב גבוה של אי ודאות להימשכותו והשפעתו על היקף הפעילות הכלכלית במשק המקומי. לאור זאת, בטווח תרחיש הבסיס שלנו לשנים 2020-2021 אנו צופים, יציבות בהיקף התיק במהלך שנת 2020 וגידול בטווח של בין 20%-25% בשנת 2021 כתלות בחזרתו של המשק לשגרה עד תום רבעון השני, אשר ישתקפו ביציבות בבסיס הלקוחות הקיים, תוך צמיחה מתונה בלקוחות קצה, אשר תתמוך בשמירה על בסיס ההכנסות ובפרופיל העסקי של החברה. בנוסף, אנו צופים כי שיעור ההוצאה לחומ"ס מתיק האשראי ינוע בטווח של 0.9%-1.0%, זאת בשל סביבה עסקית מאתגרת, האטה כלכלית בשל השלכות נגיף הקורונה בישראל על מגזר ה-SME, עליה ברמת הסיכון במספר ענפים אליהם חשופה החברה, ושינוי בפרופיל הסיכון של התיק עם הרחבת הפעילות מול לקוחות. בתרחיש זה, אנו צופים כי, התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה³ ינועו בטווח שבין 1.0%-1.5%-2.0%-2.5%, בהתאמה, כאשר שיעורי הרווחיות הצפויים בשנים 2020-2021 נמוכים לדירוג. לאור כך, אנו צופים כי יחס המינוף המאזני צפוי לעמוד על כ-23%-27% וזאת תחת הנחת קצב צמיחת התיק בתרחיש הבסיס שלנו כאמור לעיל, ופוטנציאל צבירת הרווחים בניכוי חלוקת דיבידנדים של עד 50% מהרווח הנקי וללא הנחה של גיוס הון נוסף.

² עבור החברה המאוחדת גיבוי אחזקות בע"מ וגיבוי איתן בע"מ
³ רווח לפני מס והוצאות לחובות מסופקים ואבודים

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג. יחד עם זאת נציין כי קיימת בשלב זה אי וודאות גבוהה לגבי תוצאות המשבר הכלכלי כתוצאה מהתפרצות נגיף הקורונה על הסביבה הכלכלית בכלל על ענף המימון החוץ בנקאי ככלל והחברה בפרט. מידרוג תמשיך לעקוב אחר איכות הנכסים והגישות למקורות מימון בחודשים הקרובים ביחס לתרחישי הבסיס והקיצון ותבחן את השינויים בהם ביחס לרמת הדירוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי ובכלל זה פיזור המודל העסקי
- שיפור משמעותי בפיזור ההכנסות ותיק האשראי
- שיפור משמעותי בפוטנציאל בניית כרית ההון

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 ההוני ו/או עליית מינוף מהותית
- פגיעה בגמישות הפיננסית ובגישות למקורות המימון
- שינויים גולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

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

2015	2016	2017	2018	2019	
4,814	3,178	6,335	7,082	3,382	מזומנים ושווי מזומנים
53,937	67,100	87,161	110,762	154,043	אשראי ללקוחות, נטו
304	337	381	1,349	1,319	הפרשה לחומ"ס
31,217	44,319	66,030	84,063	122,631	חוב פיננסי [1]
58,859	72,774	96,939	119,951	161,197	סך נכסים
8,579	10,003	11,980	34,118	35,093	הון עצמי מותאם [2]
3,697	5,647	6,565	9,479	10,453	הכנסות מימון, נטו
0	33	208	968	830	הוצאות חובות מסופקים ואבודים
1,643	1,440	1,990	3,108	-16,718	רווח נקי [3]
2,237	1,986	2,841	5,015	-15,510	רווח לפני מס והוצאות לחובות מסופקים ואבודים [3]
164	745	578	3,034	2,273	חובות בעייתיים [4]
6.0%	8.7%	8.2%	9.0%	7.1%	מרווח פיננסי [5]
42%	37%	31%	28%	22%	הון עצמי ושטרי הון / סך נכסים [2]
2.8%	2.2%	2.3%	2.9%	1.8%	תשואה על הנכסים הממוצעים (ROA) [6]
3.8%	3.0%	3.3%	4.6%	2.6%	רווח לפני מס והוצאות לחומ"ס / נכסים ממוצעים [6]
0.6%	0.5%	0.4%	1.2%	0.8%	הפרשה לחומ"ס / אשראי ללקוחות ברוטו
0.0%	0.1%	0.3%	1.0%	0.6%	הוצאות חובות מסופקים / ממוצע אשראי ללקוחות נטו
0.3%	1.2%	0.7%	3.0%	1.7%	חובות בעייתיים / אשראי ללקוחות ברוטו ממוצע

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

חובות בעייתיים/ (הון עצמי + הפרשה להפסדי אשראי)	8.0%	11.0%	4.7%	7.2%	1.8%
---	------	-------	------	------	------

[1] חובות לבנקים, אגרות חוב ושטרי הון
 [2] בתוספת שטרי הון בסך של 8 מיליון ₪ בשל תניאיהם אשר מסווגים ע"י מידרוג באמצעות מתודולוגיה לדירוג חובות נחותים, מכשירים היברידיים ומניות בכורה
 [3] נתוני 2019/31 כוללים הוצאה רעיונית בסך של 19.2 מיליון ₪ הנובעת מהטיפול החשבונאי בעסקאות רכישה במהופך שהחברה ביצעה בתחילת שנת 2019
 [4] חובות בפיגור מעל 30 יום שלא הוכרה בגינם ירידת ערך וחובות שהוכרה בגינם ירידת ערך
 [5] הכנסות מימון לתיק אשראי ברוטו פחות הוצאות מימון לחוב הפיננסי
 [6] בניכוי הוצאה הרעיונית מסעיף [3]

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

הענף מאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, מושפע מהמחזוריות הכלכלית ומאפייני הלקוחות

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי, באמצעות ניכיון ממסרים מסחריים והלוואות למגזר העסקי ובפרט לעסקים קטנים ובינוניים. מגזר העסקים הקטנים והבינוניים ממומן בעיקרו (כ-95%) ע"י המערכת הבנקאית⁵. פרט למערכת הבנקאית, הענף מורכב ממספר שחקנים מרכזיים מצומצם, בעלי ותק וניסיון בתחום. הענף מאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, נוכח חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית, כפי שצפויה להשתקף מהאטה הכלכלית החריפה החזויה בעקבות התפרצות נגיף הקורונה; ריכוזיות ענפית עם חשיפה משמעותית לענפי הנדל"ן והתשתיות על נגזרותיהם, המאופיינים בסיכון ענפי גבוה יחסית בשל מאפיינים הומוגניים ובפרט במצב המשבר הנוכחי, אשר מתאפיין בפגיעה הן בצד הביקוש למוצרים ושירותים והן בצד ההיצע בשל עיכובים ומחסור בשרשרת האספקה של ענפים אלו; אסימטריה במידע אל מול לקוחות ומושכים, שחלקם בעלי פרופיל סיכון גבוה שאינו ממותן בהכרח על ידי קבלת בטוחות הולמות; שינויים רגולטוריים, שעלולים להשפיע על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף. מנגד, הענף מאופיין בפיזור רחב של לקוחות וחייבים ובמח"מ קצר יחסית, התומך ביכולת ניהול החשיפות והפחתת הסיכון הכולל בגין מתן האשראי. חסמי הכניסה לענף כוללים צורך בגמישות פיננסית והון בכדי לייצר נגישות למקורות מימון מבחינת תנאי המימון וזמינות השירות למבקשי האשראי. חסמי כניסה נוספים כוללים בין היתר, ניסיון, ידע מקצועי ובסיס נתונים, התומכים ביכולת חיתום ובזמני תגובה מהירים יחסית; השקעות במערכות מחשוב; ויכולת שיווק גבוהה, המאפשרת פיזור סיכונים על פני מספר רב של לווים ו/או מושכים (כותבי השיקים), לצד קבלת רישיון נותן שירותי אשראי מורחב מרשות שוק ההון ביטוח וחיסכון. 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, הכולל 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 ולחזיק הענף, לרבות הגברת השקיפות ושיפור דרכי ההתנהלות בו. בנוסף, הקשחת התנאים לקבלת רישיון ע"י רשות שוק ההון עשויה להערכתנו להקטין את מספר השחקנים הפועלים בענף (בפרט הקטנים), דבר שעלול לייצר קונסולידציה, תוך הפיכתם של שחקנים אלה למשווקים (נקודות מכירה). חוק נתוני האשראי שנכנס לתוקף לאחרונה, צפוי להקטין את האסימטריה במידע ולתמוך בחיתום מותאם סיכון טוב יותר עבור חלק מהשחקנים 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.

על אף השיפור בריכוזיות העסקית ובפיזור מקורות המימון, הפרופיל העסקי של החברה עודנו מוגבל בקוטנה וריכוזיות תמהיל ההכנסות

היקף הפעילות של החברה גדל משמעותית בשנתיים האחרונות (גידול מצטבר של 77% בתיק האשראי מאז שנת 2017), כך שנכון לסוף שנת 2019 עמד היקף תיק האשראי נטו על כ-155 מיליון ₪. יחד עם זאת, המיצוב העסקי של החברה, להערכתנו, עודנו מוגבל,

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

נוכח גודל החברה ובדומה למתחרותיה המרכזיות, המתבטא בנתח שוק קטן מ-5%, המשליך על פוטנציאל יצור ההכנסות ומתאפיין במודל עסקי ריכוזי בתחום ניכיון שיקים מסחריים עם חשיפה עיקרית למרווח פיננסי וללא מרכיב מהותי של הכנסות תפעוליות. מודל הפעילות של החברה כולל עבודה בעיקר מול נותני שירות אשראי, אשר מאפשרים להערכתנו, המשך גידול משמעותי של תיק האשראי לצד פיזור גיאוגרפי רחב, אך גם מוקד סיכון לפרופיל העסקי בשל תלות מהותית בלקוחות, העלולה לגרום לתנודתיות ולפגום ביכולת השבת ההכנסות של החברה ועל כן מהווה משקולת לדירוג. עם זאת, אנו סבורים, כי לאור הקשחת התנאים לקבלת רישיון ע"י רשות שוק ההון, כאמור, המיקוד העסקי של החברה צפוי להתרחב בטווח הקצר לפעילות משמעותית יותר מול לקוחות הקצה, כך שחלקם מתיק האשראי של החברה צפוי לגדול ולמתן את הריכוזיות בתמהיל ההכנסות של החברה. כך, החשיפה ל-10 הלקוחות הגדולים של החברה מהווים כ-53% מתיק האשראי ו-58% מסך ההכנסות, נכון לנתוני ה-31 לדצמבר 2019, עודנה גבוהה ביחס לחברות אחרות בענף, אך במגמת שיפור בהשוואה לשנת 2018 (כ-83% ו-68%, בהתאמה), אשר צפויה להערכתנו להימשך גם לתוך 2020, כאמור. 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.

יחד עם זאת, בטווח התחזית לשנת 2020, אנו מעריכים כי פוטנציאל הצמיחה בפעילות הליבה של החברה יוותר מתון, נוכח סביבה עסקית מאתגרת כתוצאה מהשלכות נגיף הקורונה על מגזר ה-SME, עם צפי להאטה בצמיחת התמ"ג לרמה של כ-0.0%-1.0% בשנת 2020. בנוסף, אנו סבורים כי השלכות נגיף הקורונה על פעילותה העסקית של החברה, צפויה להתבטא, בטווח הקצר, בצמצום מתון בתיק האשראי המצרפי ושל החברה בפרט ביחס לתיק האשראי נכון ליום ה-31 בדצמבר 2019, תוך מרכיב גבוה של אי ודאות להימשכותו והשפעתו על היקף הפעילות הכלכלית במשק המקומי. לאור זאת, בטווח תרחיש הבסיס שלנו לשנים 2020-2021 אנו צופים, יציבות בהיקף התיק במהלך שנת 2020 וגידול בטווח של בין 20%-25% בשנת 2021 כתלות בחזרתו של המשק לשגרה עד תום רבעון השני, אשר ישתקפו ביציבות בבסיס הלקוחות הקיים, תוך צמיחה מתונה בבסיס לקוחות קצה אשר יתמוך בשמירה על בסיס ההכנסות ובפרופיל העסקי של החברה. נציין, כי הזרמת ההון מינואר 2020 ע"י י.ד. מור השקעות בע"מ ואינפין קפיטל בע"מ בסך כולל של כ-6.7 מיליון ₪ (כ-7.5% וכ-2.5% מהון החברה ל-31 בדצמבר 2019, בהתאמה), תומכת בשיפור בתמהיל מקורות המימון של החברה, כרית ההון שלה וכנגד בפרופיל העסקי, המוניטין וגמישותה הפיננסית של החברה. נציין בנוסף, כי במסגרת ההנפקה זו, הוקצו אופציות (סדרה א' ו-ב') בסך של כ-6 מיליון ₪, הנמצאות "בתוך הכסף".

פרופיל הסיכון נתמך במח"מ התיק הקצר וריכוזיות אשראי סבירה

החברה הינה בבעלות מלאה של חברה ציבורית ומתנהלת 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. בנוסף, פרופיל הסיכון של החברה נתמך בפיזור מושכים טוב יחסית ולאורך זמן, כאשר 10 המושכים הגדולים מהווים כ-10% מהתיק בסוף שנת 2019 וכ-45% מההון העצמי המותאם (כולל שטרי הון) לאותו מועד (2018: כ-12% וכ-40%, בהתאמה). מנגד, תיק האשראי של החברה מאופיין בפיזור ענפי נמוך יחסית (בדומה לענף), כאשר החברה חשופה מהותית בעיקר לענפי הנדל"ן (כ-44%) והתשתיות (כ-13%), המאופיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית ומושפעים ממאפיינים הומוגניים. מח"מ תיק האשראי, בדומה לשאר החברות בענף, קצר מאוד (כ-82% נפרע תוך 90 יום), תומך בניהול סיכון הנזילות, מקטין את החשיפה לשינויים בריבית, וצפוי לאפשר גמישות ניהולית וחיתומית טובות כנגד משבר הקורונה ככל ויהיה מוגבל בזמן, אשר תתבטא ביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד השינוי בסיכון הלקוחות ועליית עלות המימון מהמערכת הבנקאית.

⁶ בהתבסס על הערכת מידורג ודו"חות ציבוריים של חברות מימון חוץ בנקאיות בתחום מימון למגזר העסקים הקטנים והבינוניים.
⁷ נכון ל-29/03/2020

איכות הנכסים סבירה לדירוג; צפי ללחץ על מדדי הסיכון בשל משבר הקורונה אשר יתעצם במידה והמשבר יתמשך

תיק האשראי של החברה מאופיין באיכות נכסים סבירה לדירוג, וזאת למרות מגמת העלייה בשיעור ההוצאות מתיק האשראי מאז שנת 2015, אשר הושפע מאירועי כשל וגבייה ספציפיים. יתרת ההפרשה לתיק האשראי עמדה על כ-1.0% ל-31 בדצמבר 2019 (לעומת ממוצע של השנים 2016-2018 שעמד על כ-0.8%) וכנגזר מכך יחס הכיסוי⁸ עמד על כ-58% לאותו המועד, המשקף כרית ספיגה הולמת 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. נציין, כי לאור ההשלכות של נגיף הקורונה על מגזר ה-SME, אנו מעריכים, עלייה בסיכון תיק האשראי של החברה, כתוצאה מירידה בנגישות של לגורמי המימון ככל והמשבר לקוחות ושל המושכים של החברה, אשר תוביל לפגיעה ישירה ברווחיות ונזילות העסקים. כנגזר מכך, אנו צופים עליה בשיעורי הכשל, אשר תתגבר ככל והמשבר יתארך ובפרט במידה ולא תינתן רשת ביטחון מהותית לעסקים אלה ע"י המדינה. בנוסף, אנו סבורים כי השינוי במיקוד העסקי של החברה, במידה ויתבצע נוכח המצב המשברי כאמור, צפוי לשנות גם כן את פרופיל הסיכון בתיק האשראי באמצעות עלייה בסיכון התמחרות של לקוחות קצה, המאופיינים בסיכון גבוה יותר לרוב ביחס ללקוחות נש"א. בנוסף, לחברה מוקד סיכון מרכזי בתיק הנובע מריכוזיות ענפית גבוהה לענף הנדל"ן והתשתיות (כ-252% מהון העצמי המותאם של החברה, בהתאמה, נכון ל-31 בדצמבר 2019), בדומה לחברות דומות בענף, העלולה לפגום משמעותית בכריות הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי ונוכח מאפייני ההומוגניים של הענף, כאמור. בטווח הזמן הקצר, אנו צופים עלייה בשיעור ההוצאה לחומ"ס, להערכתנו, בשל סביבה עסקית מאתגרת, האטה כלכלית בשל התפשטות נגיף הקורונה בישראל והשלכותיו על העסקים הקטנים והזעירים, עליה ברמת הסיכון במספר ענפים אליהם חשופה החברה, ושינוי בפרופיל הסיכון של התיק, כאמור. כך להערכתנו, שיעור הוצאות לחומ"ס יעלו ויונעו בטווח של 0.9%-1.0% מתיק האשראי בשנים 2020-2021 לעומת 0.6% בשנת 2019. כמו כן, אנו מעריכים, כי שיעור יתרת ההפרשה מתיק האשראי יעלה כתוצאה מצמיחה במקטעים עם פרופיל סיכון גבוה יותר, ויונע בטווח של 1.6%-1.8%.

היקף הרווחים הנמוך של החברה עודנו מהווה משקולת לדירוג

רווחיות החברה נתמכה בשנים האחרונות מצמיחה מהירה בתיק האשראי, איכות הנכסים סבירה שהשתקפו בהוצאות להפסדי אשראי מתוננות יחסית, וגיוון והוזלת מקורות המימון. עם זאת, היקף הרווחים של החברה עודנו נמוך ביחס לחברות דומות בענף, הנובע ממרווח פיננסי נמוך יחסית אשר משקף את פרופיל הפעילות הסולידית יחסית של החברה בשנים האחרונות, עשוי להיות תנודתי ומושפע כתוצאה מאירועים חד פעמיים, וכנגזר מכך גם יחסי הרווחיות של החברה. כך, בשנת 2019, שיעור הכנסות המימון לתיק אשראי ברוטו עמד על כ-11.5%, משקף מגמת ירידה בהשוואה לשנת 2018 (כ-13.1%), להערכתנו כתוצאה מעלייה ברמת התחרות בענף. בנוסף, החברה מאופיינת בעלות מקורות גבוה יחסית, אך במגמת ירידה, נוכח שיפור של תנאי האשראי של החברה מול הגורמים המממנים, בשל הקיטון בהוצאות מימון לבעלי שליטה כתוצאה מפירעון שטרי ההון של הבעלים בסוף שנת 2018 אשר קוזז בחלקו ע"י גיוס אשראי בריבית גבוהה יחסית (בהשוואה למתחרות) משוק ההון. כך, עלות המקורות עמדה בממוצע על כ-4.7% בשנים 2016-2018 וירדה ל-4.4% בשנת 2019. נציין כי, בסוף שנת 2019, עודכנו תנאי ההתקשרות עם כלל תאגידים, אשר כללו הסרה של פיקדונות משועבדים וצמצום עמלות אי ניצול מסגרת מחייבת אשר משפיעים לחיוב על עלות מקורות המימון של החברה. כנגזר, לחברה מרווח פיננסי נמוך יחסית וביחס לחברות דומות בענף אשר עמד על כ-7.1% בשנת 2019. בנוסף, מאופיינת החברה ביעילות תפעולית נמוכה יחסית, כפי שמשתקף ביחס הוצאות תפעוליות להכנסות מימון נטו של כ-56% בשלוש השנים האחרונות, כאשר בשנת 2019 החברה הושפעה מגידול חד פעמי בהוצאות נוכח הפיכתה לחברה ציבורית ועדכון הסכמי שכר להנהלה הבכירה. כנגזר שיעורי הרווחיות, התשוואה על נכסים (ROA) ותשוואת הליבה⁹ נשחקו ועמדו על כ-1.8% וכ-2.6%, בהתאמה, בשנת 2019 (2018: כ-2.9% וכ-4.6%, בהתאמה) אשר הינם נמוכים לדירוג וביחס לתחזית הקודמת שלנו.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2020-2021, אנו צופים גידול מתון בתיק האשראי, כאמור לצד שיפור מסוים במרווח הפיננסי, אשר יושפע ברובו מגידול בריבית מהלקוחות נוכח עלייה בסיכון תיק האשראי המצרפי ובחלקן של לקוחות הקצה מתיק האשראי

⁸ הפרשה לחובות הבעייתיים

⁹ רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים בתקופה

המאפיינים בריבית ללקוחות גבוה יותר להערכתנו, לצד יציבות בעלות מקורות המימון אשר עשויה להערכתנו להיות מושפעת מהתייקרות מקורות המימון כתוצאה מהשלכות של נגיף הקורונה, אשר תקוזז על ידי צמצום עמלות אי ניצול והסרת פיקדונות משועבדים. אלה יקוזזו בחלקן ע"י עלייה בהוצאות התפעוליות נוכח גידול בתשומות הנדרשות בפעילות מול לקוחות קצה והוצאות שכר. בנוסף, אנו מעריכים כי, כתלות בנגישות לגורמי מימון של החברה, קיים פוטנציאל גידול בפעילות של החברה ובשיעורי הרווחיות כתוצאה מהזדמנויות שנוצרות לאור המצב.

בתרחיש זה, התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה ינועו בטווח שבין 1.5%-1.0%-2.6% ו-2.0%-2.5%, בהתאמה, כאשר שיעורי הרווחיות הצפויים בשנים 2020-2021 נמוכים לדירוג.

מינוף מאזני טוב יחסית לדירוג ותומך ביכולת ספיגת ההפסדים

החברה מתאפיינת במינוף מאזני טוב יחסית לדירוג, כפי שנמדד ביחס הון עצמי למאזן מותאם (כולל שטרי הון המסווגים ע"י מידרוג כהון בשל תניאיהם¹⁰), אשר עמד על כ-21.8%, ליום ה-31 בדצמבר 2019 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 טובה יחסית להערכתנו ותומכת באיתנותה הפיננסית של החברה. נציין, כי בינואר 2020, הוזרמו לחברה כ-6.7 מיליון ₪ בדרך של השקעה בחברה על ידי בית השקעות מור ואינפין קפיטל, התומכת בעיבוי כרית ההון ותומכת בפוטנציאל הצמיחה. בנוסף, בתאריך ה-19 במרץ 2020, החברה דיווחה כי היא בוחנת רכישה עצמית של אגרות חוב אשר תביא להפחתה בעלויות הגיוס והקטנה של החוב הפיננסי במאזן החברה, כך שהתמורה מהרכישה תהווה חלופה לשימוש בכספי החברה. ע"פ החברה אין ביישום זה השפעה לרעה על יכולת לפירעון של החברה ועל יכולתה לעמוד בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות כלפי הממנים.

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 הון) תחת הנחות הצמיחה יעמוד על כ-23%-27%, וללא הנחה של גיוס הון נוסף מהציבור. נציין כי ככל ויתמשך המשבר, צפויה פגיעה מהותית יותר באיכות הנכסים, כפי שמשקף במדדי הסיכון בתיק האשראי וכנגזר עשויה להיות פגיעה בהון ובמרווח מהקובבנטים.

פרופיל הנזילות סביר ביחס לדירוג

החברה תלויה במידה רבה במימון חיצוני ובפרט במערכת הבנקאית לצורך מימון פעילותה השוטפת. כך, לחברה ארבעה מסגרות אשראי בנקאיות לזמן קצר (שתיים חתומות), אשר היקפן המנוצל הכולל עמד על כ-79 מיליון ₪, נכון ל-31 בדצמבר 2019. בנוסף, החברה גייסה במהלך 2019, סדרת אג"ח בסך של כ-51 מיליון ₪. כמו כן, כחלק מהתקשרות החברה עם בית ההשקעות מור, החברה צפויה לקבל הלוואה נחותה בסך של 8 מיליון ₪ במהלך 2020. יחס היתרות הנזילות (כולל מסגרת חתומה ופנויה) של החברה ביחס לתשלומי החוב (קרן) בשנתיים הקרובות עומד על כ-52% והינו נמוך ביחס לדירוג, כאשר בשנתיים הקרובות החברה תידרש לשלם קרן אג"ח של כ-31 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, יכול לפצות על היעדר נזילות מספקת בעת הצורך, אולם לתקופה מוגבלת בזמן ותוך שחיקה מסוימת בפרופיל העסקי.

¹⁰ מאפייני שטרי הון כוללים נחיתות ביחס לכל התחייבות אחרת של החברה, תשלום (ריבית ו/או קרן) יבוצע רק בהתאם למבחן הרווח ויכולת הפירעון, הנהיה במהותם למבחני החלוקה הקבועים בחוק החברות ועל כן מוכרים ומסווגים ע"י מידרוג כהון.

שיקולים מבניים - השפעה ניטרלית לדירוג

מבנה הגיוס של החברה כולל גיוס אג"ח באמצעות החברה והזרמתו לגיבוי איתן, באמצעות הלוואות 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 במסגרים דחויים לטווח קצר. ביום ה-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 של גיבוי איתן וזאת תמורת העברת מלוא (100%) פעילות גיבוי איתן כך שהפכה לחברה בת המוחזקת ב-100% ע"י גיבוי אחזקות. ביום ה-2 בינואר 2020, הודיעה החברה כי התקשרה בהסכם עם חברות בשליטת י.ד. מור השקעות בע"מ ואינפין קפיטל בע"מ, בדבר הצעה פרטית מהותית של מניות בתמורה כוללת בסך של 6.7 מיליון ₪, והקצאה של אופציות ללא תמורה נוספת. בעלי השליטה בגיבוי אחזקות לאחר הסכם ההתקשרות, כאמור, הינם מר אריאל פרדו ומר אביטל פרדו, אשר הינם אחים אשר מחזיקים במישרין ובעקיפין באמצעות חברה בבעלותם ובשליטתם המלאה כ-67.5% מהון החברה וב-62.5% מהון החברה בדילול מלא. יצוין כי, בנוסף להתקשרות בחברה והניצעות בהסכם, בין הצדדים קיימות הבנות מתקדמות בקשר עם תנאי הלוואה נחותה בסכום כולל של 8 מיליון ₪, שיועמדו לחברה. ביום ה-8 במרץ 2020, הודיעה החברה על מינוי של מר רן קאירי למנכ"ל החברה במקום מר אבי בזורה, אשר נבחר לכהן כיו"ר הדירקטוריון של החברה החל מיום ה-12 במרץ 2020. ביום ה-1 בינואר 2020, הודיעה החברה על הארכת הרישיון למתן אשראי - מורחב עד ליום 30 ביוני 2020 או עד להחלטת המפקח על נותני שירותים פיננסיים בהתאם לחוק הפיקוח, לפי המוקדם מביניהם.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[גיבוי אחזקות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[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](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

29.03.2020	תאריך דוח הדירוג:
11.04.2019	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 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 וליסכנוי 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 פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

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

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

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

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

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

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר 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 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>