

קבוצת פנינסולה בע"מ¹

דוח מיוחד - הערת מנפיק | יולי 2020

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דיווח דירוג ו/או מתודולוגיות דירוג מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיק/ים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, התפתחויות בחקיקה או התפתחויות רגולטוריות), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

סופי טובינקוב

אנליסטית - מעריכת דירוג ראשית

sophiet@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון חברות

i.sigal@midroog.co.il

¹ מיטב דש השקעות בע"מ מחזיקה [בעקיפין] 4.9% מהון המניות של מידרוג בע"מ. מניות החברה חסרות אמצעי שליטה כלשהם.

קבוצת פנינסולה בע"מ

השלמת רכישת תיק האשראי למימון פעילות היהלומים של לקוחות בנק אגוד, ככל שתושלם, צפויה להעלות את סיכון האשראי של החברה נוכח כניסתה לתחום חדש, תוך הגדלה משמעותית של היקף הנכסים ועלייה בחשיפה לריכוזיות לווים וענפית, כאשר הסיכון עשוי להתמתן נוכח הדיסקאונט המגולם במחיר העסקה

קבוצת פנינסולה בע"מ (להלן "החברה") (דירוג מנפיק A2.il באופק יציב) הודיעה ביום 14.07.2020 כי היא התקשרה בהסכם עם בנק מזרחי טפחות בע"מ (להלן "בנק מזרחי טפחות") לפיו, במועד השלמת המיזוג בין בנק מזרחי טפחות לבין בנק אגוד לישראל בע"מ (להלן "בנק אגוד"), יחתמו החברה ובנק אגוד על הסכם במסגרתו תרכוש החברה את תיק האשראי למימון פעילות היהלומים של לקוחות בנק אגוד (להלן "העסקה"). התמורה אשר תשלם החברה לבנק בגין העסקה תעמוד על שיעור של בין 55% לבין 70% מסך תיק האשראי במועד ההשלמה של העסקה. חתימת העסקה כפופה להשלמת המיזוג בין בנק אגוד לבנק מזרחי טפחות וכן לאישור הממונה על התחרות.

תיק האשראי הנרכש על ידי החברה יכלול את האשראי וההלוואות שהועמדו על ידי בנק אגוד ללקוחותיו בתחום פעילות היהלומים, לרבות ההתחייבות להעמדת מסגרות האשראי כל זאת נכון למועד ההשלמה. נכון ל- 30.06.2020 עמד תיק האשראי הפעיל על כ- 91 מיליון דולר ארה"ב (כ- 319 מיליון ₪) והיקף המסגרות לניצול עמד על כ- 250 מיליון דולר ארה"ב (כ- 875 מיליון ₪).

היקף תיק האשראי של קבוצת פנינסולה עמד על כ- 922 מיליון ₪, ל- 31.03.2020.² פרופורמה לעסקה, שיעור הגידול הצפוי בתיק האשראי של החברה ביחס לנתוני ה- 31.03.2020 יעמוד בטווח שבין 20%-30%. עם זאת מידרוג מעריכה כי לאחר תאריך המאזן חלה ירידה בתיק האשראי של פנינסולה, בהתאם למגמה הכללית בענף המימון החוץ בנקאי, ושיעור תוספת התיק הנרכש עשוי להיות גבוה מכך. להערכת מידרוג, פרופורמה לעסקה, הגידול בנכסים צפוי להקטין את יחס ההון העצמי לסך הנכסים³ במאזן משיעור של כ- 38%, ליום 31.03.2020, לטווח של 34%-31%. יש לציין כי בחודש ינואר 2020 החברה ביצעה גיוס הון מניות והונה העצמי עמד על כ- 456 מיליון ₪ ל- 31.03.2020, אם כי מידרוג מניחה כי לאורך זמן יחס הון למאזן עשוי לקטון, כתלות בפוטנציאל הצמיחה של תיק האשראי בחברה. תמורת העסקה כפי שתקבע ביום ההשלמה תמומן ממקורות עצמיים ו/או ממוסדות פיננסיים.

אנו סבורים כי התרחבות לתחום פעילות חדש - מימון לקוחות בענף יהלומים, חושפת את החברה לסיכון הוצאה לפועל של תוכנית עסקית, בשל היעדר טרק רקורד בענף היהלומים. זאת ועוד, לפי דיווח החברה, בשל מגבלות מסוימות על העברת מידע לחברה ביחס לתיק האשראי וללקוחות, החברה קיבלה מידע ונתונים כללים על תיק האשראי, אך לא התאפשר לה לבצע בדיקת נאותות פרטנית על הלקוחות והנתונים בתיק. משבר נגיף הקורונה הוביל לצמצום משמעותי בהיקף הפעילות העסקית של ענף זה בארץ ובעולם, בשל פגיעה בסחר היהלומים הן בצד היצע חומרי הגלם והן בצד הביקוש למוצרים. מצב זה הוביל להערכתנו לעלייה בסיכון האשראי של מבקשי המימון בענף, ועלול להוביל להתארכות מוסר התשלומים, ואף לקשיים תזרימיים של מבקשי המימון בענף. לצד זאת, המימון בענף היהלומים כולל מרכיב בטוחות ולרבות בטוחות חיצוניות. כמו כן החברה תהא רשאית במסגרת ההסכם, עד לא יאוחר מתום 100 ימים ממועד ההשלמה להחזיר לבנק אגוד שיעור שלא יעלה על 10% משווי התיק נכון למועד ההשלמה.

במסגרת העסקה, החברה התחייבה להציע לחלק מעובדי בנק אגוד העוסקים בפעילות היהלומים, להיות מועסקים על ידי החברה לאחר מועד ההשלמה, והחברה תחזיק בזכות שימוש נצחית במערכת המחשוב ותוכנות הנלוות אליהן של הבנק, דבר אשר יתמוך בהמשכיות העסקית. להערכת מידרוג, המתווה לשמירת ההמשכיות העסקית הקיים בעסקה תורם ליכולת החברה להטמיע את הפעילות הנרכשת על אף היעדר טרק רקורד של החברה בענף היהלומים.

לאור זאת שהנכסים נרכשים בדיסקאונט משמעותי למול יתרת תיק האשראי הפעיל, החברה מעריכה כי העסקה מגלמת כרית רווח בהיקף משמעותי גם בתרחיש של עלייה בהיקף החובות המסופקים בגין התיק. להערכת מידרוג, גם מח"מ התיק הקצר יחסית, על פי

² ע"פ מצגת לשוק ההון של החברה, נכון ל- 17.05.2020, תיק האשראי של החברה עמד על 746 מיליון ₪
³ נכון ל- 31.03.2020, מאזן החברה כולל יתרות מזומנים ושוי מזומנים בהיקף מהותי של 276 מיליון ₪

נתוני החברה, מהווה גורם ממתן לסיכון האשראי הגלום בתיק. יחד עם זאת, כתלות בהיקף התיק הנרכש במועד ההשלמה, עשויה להיווצר לחברה חשיפה ללווים גדולים וענפית מהותיים מסך תיק האשראי של החברה, אשר עשויה להוות מוקד סיכון על תיק האשראי של החברה.

להערכת מידרוג, העסקה עשויה להשפיע לחיוב על מיצובה העסקי של החברה, כתלות בין השאר ביכולת החברה לשמר את לקוחות הפעילות ולבסס קו עסקים זה בחברה לאורך זמן, מהלכים הדורשים עדיין הוכחה מצד החברה.

עם השלמת העסקה, ככל שזו תושלם, מידרוג תבחן את השינוי בתמהיל הפעילות של החברה, את מאפייני הפעילות הנרכשת ואת פרופיל הסיכון של תיק האשראי הנרכש, זאת בדגש על מאפייני הריכוזיות של התיק, ולמול מדיניות האשראי של החברה ביחס להמשך ניהול התיק. הבחינה תיעשה גם ביחס להערכתנו את מצב תיק האשראי הקיים של החברה, לאור ההתפתחויות על רקע המשבר הכלכלי.

אודות החברה

קבוצת פנינסולה בע"מ הינה חברה ציבורית הפועלת בענף האשראי החוץ בנקאי, באמצעות מתן פיתרונות אשראי לעסקים קטנים ובינוניים, הכוללים ניכיון המחאות ומתן הלוואות כנגד קבלת ביטחונות שונים. החל משנת 2015, החברה פועלת בענף באמצעות שתי חברות בנות, פנינסולה בע"מ ופנינסולה אשראי מסחרי בע"מ. בנוסף, החל משנת 2016, עוסקת החברה במתן שירותי ניהול לקרן הפועלת במתן אשראי לעסקים קטנים ובינוניים ו/או בהשקעה בהון של חברות, באמצעות פנינסולה ניהול קרנות בע"מ, ומחזיקה בקרן בכ- 20%. בעלי השליטה בחברה הם: מיטב דש השקעות בע"מ (כ- 50%), מר מיכה אבני (כ- 10%), המשמש כמנכ"ל החברה, והיתרה על ידי החזקות מוסדיים⁴ (כ- 15.5%) והציבור.

דוחות קשורים

[קבוצת פנינסולה בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

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

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי, ספטמבר 2017](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הערת המנפיק: 14.07.2020

⁴ מגדל-משתתפות (כ- 9.7%), הפניקס-ק.גמל (כ- 4.2%) ואחרות

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 וליסיוני 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 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>