

קבוצת פנינסולה בע"מ¹

פעולת דירוג | מאי 2020

אנשי קשר:

סופי טובינקוב

אנליסטית - מערכת דירוג ראשית

sophiet@midroog.co.il

עומר פורמברג

ראש צוות - מערך דירוג משני

omer@midroog.co.il

¹ מיטב דש השקעות בע"מ ("מיטב דש") מחזיקה בכ-51% מהון המניות של קבוצת פנינסולה בע"מ. מיטב דש מחזיקה [בעקיפין] 4.9% מהון המניות של מידרוג בע"מ. מניות החברה חסרות אמצעי שליטה כלשהם.

קבוצת פנינסולה בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרות

מידרוג קובעת דירוג A2.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרה ג') שתנפיק קבוצת פנינסולה בע"מ ("החברה") בסך של עד 250 מיליון ₪ ערך נקוב. תמורת הגיוס צפויה לשמש את צרכיה השוטפים של החברה. דירוג זה חל גם על אגרות החוב במחזור (סדרה ב') שהנפיקה החברה.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ב	3330099	A2.il	יציב	01.01.2022

למידע אודות שיקולי הדירוג הנכם מופנים לדוח דירוג ראשוני מיוחד אוקטובר 2019.

השפעות משבר הקורונה על החברה

לחברה חשיפה ישירה להשפעות משבר הקורונה בשל השפעתו השלילית על איכות הנכסים (ובפרט מתן הלוואות ללקוחות עסקיים קטנים ובינוניים), וכנגזר על כריות הרווחים וההון וזאת כתוצאה מצפי לעלייה בשכירות אירועי חדלות הפירעון אשר נובעת מפגיעה באיתנות הפיננסית והנזילות של לקוחות הענף ושל המושכים (כותבי הממסרים). להערכתנו, החברה (בדומה לחברות בענפי המימון החוץ בנקאי והבנקים) תחווה עלייה בשיעור השיקים החוזרים וכשלי פירעון לקוחות ומושכים שחלקה תנבע גם נוכח ה"סיכון מוסרי" כתוצאה מהנחיות בנק ישראל להשהות הגבלות על לקוחות כתוצאה משיקים ללא כיסוי, וזאת במטרה למתן את הפגיעה בלקוחות שהכנסתם פחתה משמעותית כתוצאה מהמשבר. בנוסף, להערכתנו החברה חשופה לעלייה בסיכון הנזילות ושחיקה בנגישות למקורות מימון לאור עליית בתשואות האג"ח בשוק ההון, אולם במידה פחותה יותר בהשוואה לחברות מימון אחרות בענף. נציין כי יכולת מחזור החוב הינה להערכתנו קריטית להמשך צמיחת החברות הפועלות בענף המימון החוץ בנקאי (והחברה בפרט), ומניעת פגיעה במעמד העסקי ובכוש התחרות.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2020-2021, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תהיה מאתגרת כתוצאה מהשלכות משבר נגיף הקורונה על היקף הפעילות הכלכלית במשק המקומי בכלל ומגזר העסקים הקטנים והבינוניים בפרט, עם צפי להתכווצות בתמ"ג לרמה של כ- 5.3% בשנת 2020², והתאוששות לאחר מכן בשנת 2021 אשר תשתקף בצמיחה של כ- 8.7%. בנוסף, נוכח עליית הסיכון בתיק האשראי, כתוצאה מפגיעה בפעילות העסקית של הלקוחות והמושכים של החברה, לצד מדיניות טיוב התיק של החברה, לרבות בדרך של אי חידוש אשראים ללקוחות קיימים, אנו מעריכים כי פוטנציאל הצמיחה של החברה צפוי להיפגע ויוביל לצמצום תיק האשראי במהלך 2020. נציין כי לחברה אין חשיפות משמעותיות לענפים אשר נפגעו באופן דרמטי עד כה כתוצאה מהגבלת הפעילות המוחלטת במשק, כגון: תיירות, מלונאות, תעופה, מסעדות, אולמות אירועים וקמעונאות (שאיננה בתחום המזון). להערכתנו, בשנת 2021 פוטנציאל הצמיחה של התיק, צפוי להיות חיובי, וזאת כתלות בחזרתו של המשק לשגרה עד תום רבעון השני של שנת 2020 והעלייה בצרכי הנזילות של מגזר העסקים הקטנים והבינוניים למימון חוץ בנקאי נוכח הירידה בנגישות למימון בנקאי.

אנו מעריכים כי הקטנת תיק האשראי, הגידול בהוצאות המימון, והעלייה ברמת סיכון האשראי של לקוחות החברה, אשר תוביל לגידול משמעותי בשיעור ההוצאה לחומ"ס, ישחקו את הרווחיות בשנה הקרובה. עם זאת, החברה עשויה למתן את סיכון האשראי, באמצעות עיבוי בטחונות והגדלת הריבית הנגבית מהלקוחות.

נציין, כי למרות שנאלצה החברה לפרוע בפירעון מוקדם את יתרת הנע"מ (סדרה 1) שהנפיקה בסך של כ-125 מיליון ₪, לאחר גיוס ההון בחודש ינואר 2020 בסך של כ-250 מיליון ₪ וככל ויושלם גיוס האג"ח, אנו סבורים כי לחברה היקף מקורות נזילים משמעותי לצורך התמודדות עם השלכות המשבר וצרכי שירות החוב בטווח הקצר-בינוני. כמו כן, תיק הלקוחות של החברה המאופיין במח"מ קצר יחסית, תומך בגמישות הפיננסית ויכול לפצות על היעדר כרית נזילות משמעותית בעת הצורך, אולם זאת תוך פגיעה מסוימת

² תחזית המקור-כלכלית של חטיבת המחקר של בנק ישראל, אפריל 2020

בפרופיל העסקי ובהיקף הרווח. בנוסף, גיוס ההון, כאמור, מחזק משמעותית את כרית ספיגת ההפסדים הצפויים והבלתי צפויים, ותומך בפרופיל הסיכון ובגמישות הפיננסית של החברה גם בתקופת המשבר הנוכחי, כאשר לחברה פוליסת ביטוח אשראי ממבטח בינלאומי בסך של כ-55 מיליון דולר ארה"ב (כ-20% מתיק האשראי נכון ל-31 בדצמבר 2019), המהווה שכבת הגנה נוספת על ההון כנגד עלייה חדה בשיעורי הכשל. כמו כן, החברה דיווחה ב-18 למרץ 2020 על יחס של הון עצמי למאזן של כ-38%, אשר הינו בולט לטובה ביחס לחברות אחרות בענף וגבוה משמעותית מהנחתנו הקודמת, ואנו צופים כי ייותר ברמה דומה גם בטווח הקצר לאור הקיטון הצפוי בתיק האשראי.

נדגיש כי בשלב זה קיימת אי ודאות בנוגע למשך המשבר ועוצמתו, ובכך על ההשלכות הצפויות על הסביבה הכלכלית וענף המימון החוץ בנקאי בכלל ועל החברה בפרט. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר השלכות משבר הקורונה על החברה ובפרט על איכות הנכסים והנזילות.

שיקולים מבניים - השפעה ניטראלית לדירוג

מבנה הגיוס של החברה כולל הנפקה בחברה, תוך הורדת סכום הגיוס לחברת הבת פנינסולה אשראי מסחרי בע"מ, בצורה של הלוואת בעלים גב אל גב (Back To Back) ביחס לתנאי אגרות החוב של החברה, וזאת לצורך מימון פעילותה של חברת הבת. נציין כי בחברת הבת אין חובות הבכירים ביחס להלוואות הבעלים.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

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

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

14.05.2020

תאריך דוח הדירוג:

22.10.2019

תאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:

22.10.2019

שם יוזם הדירוג:

קבוצת פנינסולה בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

קבוצת פנינסולה בע"מ

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 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 התחייבות פיננסית בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

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

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

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

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

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

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

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