

# א.נ. שוהם ביזנס בע"מ

מעקב | אוקטובר 2021

## אנשי קשר:

עמית פדרמן, רו"ח  
אנליסט - מעריך דירוג ראשי  
[amit.federman@midroog.co.il](mailto:amit.federman@midroog.co.il)

איתי נברה, סמנכ"ל  
ראש תחום מוסדות פיננסיים  
[itay.navarra@midroog.co.il](mailto:itay.navarra@midroog.co.il)

---

## א.ג. שוהם ביזנס בע"מ

אופק דירוג: יציב	Baa1.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Baa1.il	דירוג סדרה

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג Baa1.il לאגרות החוב (סדרות א' ו-ג') שהנפיקה א.ג. שוהם ביזנס בע"מ ("החברה") ומשנה את אופק הדירוג משלילי ליציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.12.2021	יציב	Baa1.il	1157452	א'
20.03.2024	יציב	Baa1.il	1171446	ג'

## שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף את הסיכון הענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה; פרופיל עסקי אשר עודנו מוגבל בגודלה של החברה על אף גידול משמעותי בהיקף תיק האשראי. פרופיל הסיכון נתמך במח"מ התיק הקצר ופיזור מושכים סביר, אולם עודנו מוגבל נוכח חשיפה לריכוזיות ענפית וסיכון איש מפתח; רווחיות החברה הינה בולטת לחיוב ביחס לדירוג ונתמכת בצמיחה מהירה בתיק האשראי, יעילות תפעולית הולמת, וזאת למרות עלות מקורות גבוהה יחסית אך במגמת ירידה. עם זאת, ישנה שחיקה מתמשכת במרווח הפיננסי מעלייה ברמת התחרות בענף; איכות הנכסים סבירה לדירוג, אולם צפוי המשך לחץ מסוים על מדדי הסיכון בשל הסביבה העסקית המאתגרת וריכוזיות גבוהה יחסית לענף הנדל"ן, גם ביחס לחברות אחרות בענף, המהווה מוקד סיכון מרכזי בתיק, אשר עלול לפגום משמעותית בכריות הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי ונוכח מאפייני ההומוגניים; לחברה יחס מינוף מאזני הולם נוכח בנייה מתמשכת של כרית ההון התומכת בספיגת הפסדים בלתי צפויים, אולם במרווח צר יחסית מהקובננטים הבנקאיים; לחברה מגוון מקורות מימון הולם לדירוג הנתמך בשני קווי אשראי בנקאיים חתומים לזמן קצר ושתי סדרות אג"ח. עם זאת, פרופיל הנזילות של החברה עודנו נמוך, אולם מח"מ התיק הקצר, תומך בגמישות הפיננסית ויכול לפצות על היעדר כרית נזילות משמעותית בעת הצורך, תוך פגיעה מסוימת בפרופיל העסקי ובהיקף הרווח.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהתחרות הגוברת בענף ומהשלכות המשבר הכלכלי הנובע מהתפשטות נגיף הקורונה. עם זאת, אנו צופים המשך צמיחה גבוהה בשנת 2021 וצמיחה ממותנת בשנת 2022. בנוסף, אנו צופים עלייה בשיעורי הכשל לצד גידול בשיעור הוצאות להפסדי אשראי מתיק אשראי ביחס לחציין הראשון של שנת 2021. תחת הנחות אלו, אנו מניחים שיעור חובות בעייתיים לתיק אשראי ברוטו בטווח של 8%-9% ושיעור חובות אבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו אשר ינוע בטווח של כ-0.2%-0.3%. לאור האמור לעיל, אנו צופים שיפור בהכנסות מימון נטו של החברה ביחס לשנת 2020, נוכח הגידול הצפוי בתיק האשראי, אשר תקוזז בחלקה משחיקה מסוימת במרווח הפיננסי של החברה. בתרחיש זה, התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה<sup>3</sup> ינועו בטווח שבין 4.2%-4.0% ו-5.9%-6.3%, בהתאמה, אשר בולטים לטובה ביחס לדירוג ותומכים בהמשך בניית כרית ההון. אנו צופים כי הכרית ההונית תוסיף להיבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים, לצד צמיחה בפעילות החברה. אנו צופים כי היקף הכרית ההונית בשנתיים הקרובות ימשיך להבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים שלא תעלה על 30% מסך הרווח הנקי, כאשר יחס המינוף המאזני ישתפר בשוליים ויעמוד על כ-

<sup>1</sup> המונח חובות בעייתיים מוגדר ומחושב על ידי מידרוג ואינו מוגדר או נתון כך בדוחות הכספיים של החברה. סכום החובות הבעייתיים כולל את יתרת הפרשה הכללית בגין תיק האשראי בתוספת יתרת החובות ברוטו שנעשתה בגין הפרשה ספציפית וכן חובות בפיגור מעל 30 יום אשר לא נעשתה הפרשה לגביהם וכן התאמות נוספות. חישוב החובות הבעייתיים מתבסס, בין היתר, על נתוני ההנהלה שנמסרו למידרוג ואינם פומביים.

<sup>2</sup> מרווח פיננסי מחושב על ידי מידרוג 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)

<sup>3</sup> רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים בתקופה

20%-22% וזאת תחת הנחה כי קובנטג ההון למאזן לא ישתנה בטווח התחזית (היחס האפקטיבי הנדרש ע"י המערכת הבנקאית<sup>4</sup>). בנוסף לשיקולים לעיל, סיכון איש מפתח היווה שיקול נוסף לשלילה בדירוג.

### אופק הדירוג

שינוי אופק הדירוג משלילי ליציב משקף שיפור במיצוב העסקי של החברה ובאיכות הנכסים, ואת הערכתנו ליכולת עתידית של החברה להמשיך ולשפר את מיצובה העסקי על ידי כניסה לקווי עסקים נוספים והמשך צמיחה בפעילות העסקית אשר תתבטא ברווחיותה ובבניית הכרית ההונית תוך שמירה על איכות נכסים סבירה ומינוף מאזני הולם ביחס לדירוג. מידרוג תמשיך לבחון את מאפייני הפעילות ואת פרופיל הסיכון של תיק האשראי. נציין כי בשלב זה עדיין קיימת אי ודאות בנוגע להתאוששות המשק בשל מאפייני המשבר הכלכלי הנוכחי, ובכך על ההשלכות האפשריות על הסביבה הכלכלית, ענף המימון החוץ בנקאי והחברה בפרט.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי ובכלל זה פיזור המודל העסקי
- שיפור משמעותי בפרופיל הנזילות ובגמישות הפיננסית ובפרט ביחס למרחק מאמות המידה הפיננסיות
- שיפור משמעותי באיתנותה הפיננסית של החברה ו/או הקטנת המינוף

### 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
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

<sup>4</sup> סכום ההון העצמי המוחשי של החברה (ללא זכויות מיעוט) לא יפחת בכל עת שהיא מסכום השווה לשיעור של 20% מסך המאזן המוחשי של החברה

**א.ג. שוהם ביזנס בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪:**

2017	2018	2019	2020	30.06.2020	30.06.2021	
3,388	3,675	7,057	6,776	37,705	44,191	מזומנים ושוי מזומנים
110,447	208,416	349,154	339,133	301,061	469,328	אשראי ללקוחות, נטו
837	2,660	3,244	6,635	6,084	6,248	יתרת הפרשה להפסדי אשראי
80,329	165,583	279,639	249,285	252,781	409,645	חוב פיננסי [1]
114,890	213,710	358,091	348,775	341,201	516,536	סך נכסים במאזן
31,131	41,199	67,286	89,806	78,427	102,975	הון עצמי

11,166	20,995	35,971	33,509	18,163	15,906	הכנסות מימון, נטו
706	1,823	2,029	3,909	3,357	(387)	הוצאות (הכנסות) להפסדי אשראי
5,027	10,855	17,583	16,006	8,361	8,833	רווח נקי
7,427	16,334	26,235	25,586	14,738	11,472	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי

11.1%	10.8%	11.3%	8.3%	9.9%	6.8%	מרווח פיננסי [2]
27%	19%	19%	26%	23%	20%	הון עצמי / סך נכסים
6.0%	6.6%	6.2%	4.5%	4.8%	4.1%	תשואה על הנכסים הממוצעים (ROA)
8.9%	9.9%	9.2%	7.2%	8.4%	5.3%	רווח לפני מס והפרשה להפסדי אשראי / נכסים ממוצעים
0.8%	1.3%	0.9%	1.9%	2.0%	1.3%	יתרת הפרשה להפסדי אשראי / אשראי ללקוחות ברוטו*
0.9%	1.1%	0.7%	1.1%	2.0%	(0.2%)	הוצאות (הכנסות) הפרשה להפסדי אשראי / ממוצע אשראי ללקוחות ברוטו*

[1] חובות לבנקים, אגרות חוב, חובות לספקי מימון והתחייבות בגין חכירה החל משנת 2019  
 [2] הכנסות מימון לתיק אשראי ברוטו (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה) פחות הוצאות מימון לחוב הפיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה)  
 \* 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, בתחום ניכין ממסרים מסחריים והלוואות למגזר העסקי ובפרט ל-SME. מגזר ה-SME ממומן בעיקרו (כ-95%) ע"י המערכת הבנקאית. פרט למערכת הבנקאית, הענף מורכב ממספר שחקנים מרכזיים, בעלי ותק וניסיון בתחום. 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. התפרצות נגיף קורונה, הניסיונות למגרו והמשבר הכלכלי שנלווה לכך משליכים על עליית 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 בשיא תקופת המשבר, ונוכח עלייה במספר אירועי חדלות פירעון. 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 כרית הון עצמי ונגישות למקורות מימון בהיקפים משמעותיים וכן אישורים רגולטורים הנדרשים לצורך מתן אשראי. 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 והיצבות 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 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 ולחידוק 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, 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.

### שיפור בפרופיל העסקי, אולם עודנו מוגבל בשל רמת המינוף של החברה

היקף הפעילות של החברה צמח בקצב מהיר ומשמעותי בין השנים 2016-2019 (CAGR של כ- 91% בתיק האשראי ברוטו<sup>5</sup>), כך שנכון ליום 31 בדצמבר 2019, עמד תיק האשראי ברוטו על כ- 352 מיליון ₪. המשבר הכלכלי במשק על רקע התפתחויות הנובעות מהתפשטות נגיף הקורונה ומהניסיונות למגר, וטיוב תיק הלקוחות של החברה במהלך שנת 2020 בשל עליית סיכון האשראי של הלקוחות, הובילו לקיטון בשיעור של כ- 2% בתיק האשראי ברוטו, נכון ליום 31 בדצמבר 2020, ביחס ליום 31 בדצמבר 2019, כך שעמד על כ- 346 מיליון ₪ ליום 31 בדצמבר 2020. עם זאת, החברה חזרה לצמוח בקצב מהיר של כ- 38% בחציון הראשון של שנת 2021, כך שנכון ליום 30 ביוני 2021, תיק האשראי ברוטו עמד על כ-476 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 ומתאפיין בחשיפה משמעותית למרווח פיננסי ללא מרכיב הכנסות תפעוליות נוספות מהותי ומודל פעילות ריכוזי הכולל בעיקר ניכיון צ'קים מסחריים. מודל הפעילות של החברה הינו מול לקוחות קצה ללא שימוש בנש"א (נותני שירותי אשראי) דבר המשתקף בפיזור לקוחות טוב יחסית, להערכתנו, כאשר 10 הלקוחות הגדולים של החברה היוו כ- 22.3% מתיק האשראי ליום 31 בדצמבר 2020 (נמוך מקבוצת השוואה<sup>6</sup>), אשר תומכים ביכולת השבת ההכנסות ובפרופיל העסקי של החברה. נציין, כי יכולת השבת ההכנסות, המשקפת את יציבות ההכנסות, של החברה מתבססת בעיקר על המוניטין שצברו מנהליה הבכירים, הפועלים בשוק זה שנים ארוכות ונהנים להערכתנו מניסיון רב ומהיכרות רחבה עם מרבית הגורמים הפועלים בתחום, זאת לצד תודעת שירות גבוהה, זמני תגובה ומתן אשראי מהירים. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהתחרות הגוברת בענף ומהשלכות המשבר הכלכלי הנובע מהתפשטות נגיף הקורונה. עם זאת, אנו צופים המשך צמיחה גבוהה בשנת 2021 וצמיחה ממונת בשנת 2022.

### פרופיל הסיכון נתמך במח"מ התיק הקצר ופיזור מושכים סביר, אולם מוגבל נוכח חשיפה לריכוזיות ענפית

ניהול הסיכונים נתמך במספר מעגלי בקרה בהם מנגנון חיתום, ניטור ומעקב שוטף בדמות מנהל סיכונים, אשר נושא בתפקידים עסקיים נוספים וכפוף ישירות למנכ"ל החברה, דבר אשר עשוי להשפיע להערכתנו על אפקטיביות ניהול הסיכונים בחברה. בנוסף, פרופיל הסיכון של החברה נתמך בפיזור מושכים סביר יחסית, אך במגמת עלייה מסוף שנת 2019, כאשר 10 המושכים הגדולים מהווים כ- 20.9% מהתיק ליום 30 ביוני 2021 וכ- 96% מההון העצמי לאותו מועד (2019: כ- 13.5% ו- 71%, בהתאמה). תיק האשראי של החברה מאופיין בריכוז ענפי גבוה (בדומה לענף), כאשר, נכון ליום 30 ביוני 2021, החברה חשופה בעיקר לענפי הנדל"ן (כ- 45%), והתשתיות (כ- 30%), המאופיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית ומושפעים ממאפיינים הומוגניים. מח"מ תיק האשראי הינו קצר בדומה לשאר החברות 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. אולם נמצא במגמת התארכות בתקופה האחרונה. כך, נכון ליום 30 ביוני 2021 כ- 61% נפרע תוך 90 יום לעומת ה- 31 בדצמבר 2020 שכ- 80% נפרע תוך 90 יום, מגמה שעלולה להעלות את סיכון הנזילות.

### שחיקה ביחסי הרווחיות והמרווח הפיננסי בשנים האחרונות, אולם יחסי הרווחיות עדיין בולטים לטובה ביחס לדירוג

רווחיות החברה הינה בולטת לחיוב ביחס לדירוג והולמת לענף, ונתמכת בצמיחה המהירה בתיק האשראי, יעילות תפעולית הולמת, וזאת למרות עלות מקורות מימון גבוהה יחסית אך במגמת ירידה. עם זאת, ישנה שחיקה מתמשכת בשיעור הכנסות המימון לתיק האשראי וכתוצאה מכך במרווח הפיננסי, הנובעת מעלייה ברמת התחרות בענף, כך שיעור ההכנסות המימון לתיק האשראי ברוטו

<sup>5</sup> תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי

<sup>6</sup> בהתבסס על דו"חות ציבוריים של חברות מימון חוץ בנקאיות בתחום מימון למגזר העסקים הקטנים והבינוניים.

עמד על כ- 11.7% בחציון הראשון של שנת 2021 ועל כ- 13.6% בשנת 2020 (לעומת כ- 18.4% בשנת 2019 וכ- 20.2% בשנת 2018). עלות מקורות המימון של החברה לחוב הפיננסי עמדה על כ- 5.3% בשנת 2020 (כ- 4.9% בחציון הראשון של שנת 2021), ונמצאת במגמת ירידה (לעומת כ- 7.1% בשנת 2019 וכ- 9.5% בשנת 2018). לפיכך, המרווח הפיננסי נשחק ועמד בחציון הראשון של שנת 2021 על כ- 6.8% ועל כ- 8.3% בשנת 2020 לעומת ממוצע של כ- 11.1% בין השנים 2017-2019. בנוסף, החברה מאופיינת ביעילות תפעולית הולמת ביחס לענף, התומכת ביכולת יצור הרווח, כמשתקף ביחס הוצאות תפעוליות להכנסות של כ- 28% בחציון הראשון של שנת 2021 (כ- 27% בשנת 2020). כנגזר שיעורי הרווחיות, התשואה על נכסים ממוצעים (ROA) ותשואת הליבה עמדו בשנת 2020 על כ- 4.5% וכ- 7.2%, בהתאמה, ובחציון הראשון של שנת 2021 בגילום שנתי על כ- 4.1% וכ- 5.3%, בהתאמה (לעומת כ- 6.2% וכ- 9.2%, בהתאמה, לשנת 2019) והינם בולטים לחיוב ביחס לדירוג.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, אנו צופים שיפור בהכנסות מימון נטו של החברה ביחס לשנת 2020, נוכח הגידול הצפוי בתיק האשראי אשר תקוזז בחלקה משחיקה מסוימת במרווח הפיננסי של החברה. להערכתנו, המרווח הפיננסי יושפע הן מירידה מתונה בריבית ללקוחות החברה, נוכח רמת התחרות בענף, והן מהשפעת הוזלת מקורות המימון של החברה בתקופה האחרונה. התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה ינועו בטווח שבין 4.2%-4.0% ו- 6.3%-5.9%, בהתאמה.

### **על רקע משבר הקורונה חלה עלייה במדדי הסיכון, אולם בעקבות התמתנות בסיכון איכות הנכסים צפויה להיותר סבירה ביחס לדירוג**

תיק האשראי של החברה מאופיין ברמת סיכון סבירה לדירוג, אולם בשנת 2020 חלה הרעה באיכות הנכסים על רקע המשבר הכלכלי שנבע מהתפשטות נגיף הקורונה ומהניסיונות למגר, כפי שמשתקף בשיעור החובות הבעייתיים לסך התיק ברוטו אשר עמד על כ- 11.6% ליום 31 בדצמבר 2020, לעומת כ- 4.5% ליום 31 בדצמבר 2019. עם זאת, נכון ליום 30 ביוני 2021, חלה ירידה בשיעור החובות הבעייתיים לסך התיק ברוטו כך שעמד על כ- 7.8%. מאפייני תיק האשראי גוזרים שיעור הוצאה להפסדי אשראי מתיק אשראי גבוה יחסית של כ- 1.1% בשנת 2020, אולם נכון לחציון הראשון של שנת 2021, יחס זה בגילום שנתי עמד על הכנסה של כ- 0.2%. נכון ליום 30 ביוני 2021, יתרת הפרשה לתיק האשראי עמדה על כ- 1.4% וכנגזר מכך, יחס כיסוי יתרת הפרשה כנגד חובות בעייתיים בולט לרעה ביחס לדירוג, ועומד על כ- 18% לאותו יום, המשקף כרית הפרשה נמוכה ביחס לסיכון הצפוי בתיק. בנוסף, אנו בוחנים את שיעור החובות האבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו, אשר עמד על כ- 0% נכון לחציון ראשון של שנת 2021, וזאת לעומת ממוצע של 0.3% בשנים 2019-2020. שיעורים אלו בולטים לטובה ביחס לדירוג ומהווים גורם תומך לאיכות תיק האשראי של החברה. אנו סבורים כי מוקד סיכון מרכזי בתיק, נובע מריכוזיות ענפית גבוהה לענף הנדל"ן והתשתיות (כ- 208% ו- 139% מהון העצמי של החברה, בהתאמה, נכון ליום 30 ביוני 2021), גם ביחס לחברות דומות בענף, העלולה לפגוע בכרית הספיגה כתוצאה מהפסדים בלתי צפויים נוכח המאפיינים ההומוגניים של ענפים אלו. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת לצד אי וודאות אודות השלכות התפשטות נגיף הקורונה על הפעילות הכלכלית, ומצב התעסוקה במשק. כך, אנו צופים המשך גידול בשיעור יתרת הפרשה ביחס לתיק האשראי שתנוע בטווח של כ- 1.9%-1.5% בטווח התחזית, לצד שיעור הוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי אשר ינוע בטווח של כ- 0.8%-0.5% בשנים אלו. כמו כן, אנו צופים עלייה בשיעור החובות האבודים ביחס לתיק האשראי ברוטו אשר ינוע בטווח של כ- 0.3%-0.2% ושיעור חובות בעייתיים אשר ינוע בטווח של 9%-8%.

### **מינוף מאזני הולם ביחס לדירוג, התומך ביכולת ספיגת ההפסדים**

החברה מתאפיינת במינוף מאזני הולם לדירוג, כפי שנמדד ביחס הון עצמי למאזן, אשר עמד על כ- 19.9% (כ- 21.8% בניכוי יתרת מזומנים) ליום ה-30 ביוני 2021 ונתמך על ידי בניית כרית ההון כתוצאה מרווחים שוטפים בניכוי חלוקת דיבידנדים של החברה בשנים האחרונות (לחברה מדיניות חלוקת דיבידנד בשיעור של 30% מהרווח הנקי השנתי). החברה נדרשת לעמוד באמות מידה פיננסיות בגין המימון ובהן יחס הון למאזן, כאשר הקובנטים הבנקאיים הם האפקטיביים. בשל הצמיחה המהירה בתיק האשראי בשנת 2021 ומגמת השחיקה ביחס המינוף המאזני, לחברה מרווח צר יחסית ביחס לקובנט הבנקאי<sup>7</sup>, כך שנכון ליום 30 ביוני 2021 יחס זה עמד

<sup>7</sup> סכום ההון העצמי המוחשי של החברה (ללא זכויות מיעוט) לא יפחת בכל עת שהיא מסכום השווה לשיעור של 20% מסך המאזן המוחשי של החברה

על כ- 21.5%. אנו צופים כי היקף הכרית ההונית בשנתיים הקרובות ימשיך להבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים שלא תעלה על 30% מסך הרווח הנקי, כאשר יחס המינוף המאזני ישתפר בשוליים ויעמוד על כ- 22%-20% וזאת תחת הנחה כי קובנטט ההון למאזן לא ישתנה בטווח התחזית (היחס האפקטיבי הנדרש ע"י המערכת הבנקאית).

### **לחברה מגוון מקורות מימון הולם לדירוג; מנגד, פרופיל הנזילות נמוך ביחס לדירוג**

החברה תלויה במידה רבה במימון חיצוני ובפרט במערכת הבנקאית לצורך מימון פעילותה השוטפת ופעלה בשנה האחרונה לשפר את תנאי האשראי מול הבנקים וספקי המימון ולהגדיל את היקף המסגרות. כך שנכון למועד דוח זה, לחברה שני קווי אשראי בנקאיים חתומים לזמן קצר, אשר ההיקף הכולל מולם גדל במהלך השנה ועמד על 205 מיליון ₪. בנוסף, לחברה שתי סדרות אג"ח בסך כולל של כ- 175 מיליון ₪. עם זאת נציין כי, פרופיל הנזילות של החברה נותר נמוך ביחס לדירוג לאור יחס כיסוי נזילות נמוך. כך, נכון ליום 30 ביוני 2021, יחס היתרות הנזילות<sup>8</sup> ביחס לתשלומי החוב (קרן) ל-12 חודשים הקרובים עמד על כ- 81%. מנגד, נציין, כי תיק הלקוחות מאופיין במח"מ קצר כאמור, התומך בגמישות הפיננסית ויכול לפצות על היעדר נזילות מספקת בעת הצורך, אולם לתקופה מוגבלת בזמן ותוך שחיקה מסוימת בפרופיל העסקי. מידרוג 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 30 ביוני 2021, יחס זה עמד על כ- 57% והינו נמוך ביחס לדירוג. נציין כי בחודש אוגוסט 2021, הבנקים הפחיתו את דרישת הממסרים הדחויים אשר יופקדו לצורך הבטחת מסגרת האשראי מיחס כיסוי של 150% לגובה החוב ליחס כיסוי של 140% לגובה החוב.

### **שיקולים נוספים לדירוג**

#### **תלות מהותית באיש מפתח**

אנו סבורים כי לחברה תלות בבעלים של החברה המתפקד גם כמנכ"ל ודירקטור, באופן העלול להשפיע על פרופיל הסיכון והפרופיל העסקי של החברה. שיקול זה היווה שיקול נוסף לשלילה בדירוג.

<sup>8</sup> יתרות הנזילות כוללות מזומנים ושוי מזומנים ומסגרות אשראי חתומות ופנויות.

## מטריצת הדירוג:

תחזית מידרוג [1]		ליום 30.06.2021				
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	תת פרמטר	פרמטר	קטגוריה
Baa.il	-	Baa.il	-	סיכון ענפי	ענף פעילות	פרופיל עסקי
Ba.il	-	Ba.il	-	מיצוב עסקי ופיזור קווי עסקים	פרופיל עסקי	
Ba.il	-	Ba.il	-	ריכוזיות תיק האשראי	פרופיל סיכון	
Ba.il	-	Ba.il	-	ניהול סיכונים		
Aa.il	4.0%-4.2%	Aa.il	4.1%	רווח נקי לממוצע נכסים	רווחיות	פרופיל פיננסי
Aa.il	5.9%-6.3%	A.il	5.3%	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים		
Baa.il	8%-9%	Baa.il	7.8%	חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו		
Aa.il	0.2%-0.3%	Aaa.il	0%	חובות אבודים לסך תיק אשראי ברוטו	הלימות ההון	
A.il	20%-22%	A.il	20%	הון עצמי לסך נכסים מנוהלים		
Ba.il	70%-80%	Baa.il	81%	יחס כיסוי הנזילות	מימון ונזילות	
Baa.il	~57%	Baa.il	57%	נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים		
Baa.il	4	Baa.il	4	מגוון מקורות מימון		
Baa.il	-	Baa.il	-	מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית	
<b>Baa1.il</b>		<b>Baa1.il</b>				
<b>Baa1.il</b>						<b>דירוג בפועל</b>

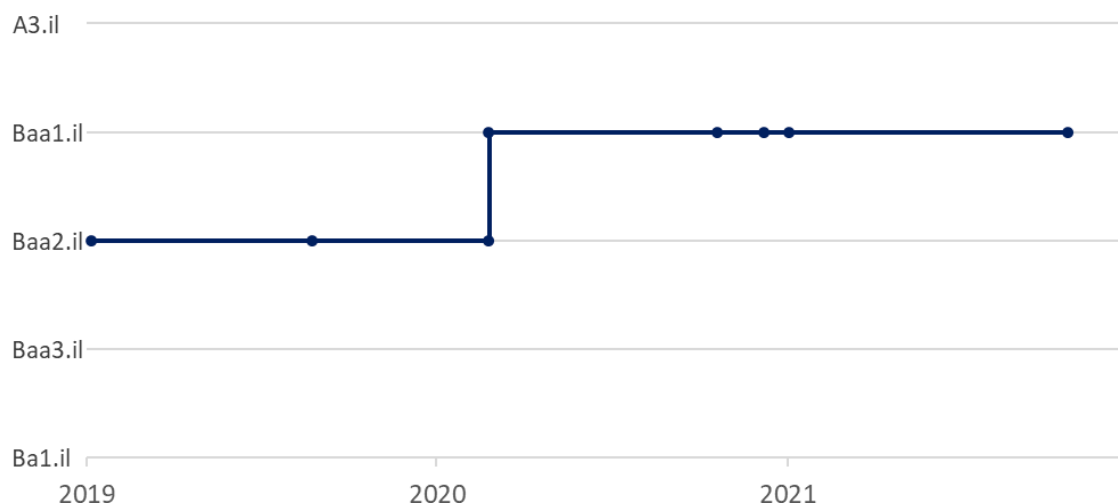
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק



## אודות החברה

א.ג. שוהם ביזנס בע"מ הינה חברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך. בחודש ספטמבר 2014 נחתם הסכם להעברת השליטה בחברה לידי חברת רוביקון ביזנס גרופ בע"מ. בחודש אוקטובר 2015 נמכרו כל אחזקותיה של רוביקון בחברה, למר אלי נידם, והועברה השליטה בחברה לידי. בחודש יוני 2016 החלה החברה את פעילותה בתחום ניכיון המחאות. למועד הדוח בעלי המניות בחברה הינם: אלי נידם (כ- 33.1%) אשר הינו בעל השליטה בחברה ומשמש גם כמנכ"ל ודירקטור בחברה, שניידר יצחק (כ- 10.7%), ארביטראג' גידור (כ- 4.9%) והיתרה על ידי הציבור. תחום העיסוק העיקרי של החברה הינו מתן שירותים פיננסיים בתחומי ניכיון המחאות ומתן הלואות, ומתמקד בעיקר בפעילות בתחום המסחר במסרים דחויים ובמסרים דחויים עצמיים ללקוחות עסקיים. בחודש יולי 2018 הוענק לחברה רשיון מורחב למתן אשראי ע"י הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון. נכון למועד הדוח, תוקף הרישיון המורחב הינו בתוקף עד ליום 31 בדצמבר 2021. ביום 5 באוקטובר 2021, דיווחה החברה על שיתוף פעולה עם חברת קבוצת אחים נאוי בע"מ לצורך התקשרות בהסכם מייסדים ושיתוף פעולה, לפיו, בין היתר, הצדדים יתקשרו באמצעות חברת בת משותפת בהסכם למימון פעילותה של חברה פרטית אשר התאגדה ופועלת בארה"ב, העוסקת ברכישת חשבוניות בעסקאות יבוא ומימון אותן עסקאות עבור היבואן לתקופה, שלאחריה מוחזר סכום המימון שניתן בתוספת ריבית, ואשר מגבה עסקאות אלו בביטוח אשראי המכסה שיעור של 90% מכל אחת מהעסקאות.

## היסטוריית דירוג



**דוחות קשורים**

[א.ג. שוהם ביזנס בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

**מידע כללי**

21.10.2021	תאריך דוח הדירוג:
03.01.2021	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
07.01.2019	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
א.ג. שוהם ביזנס בע"מ	שם יוזם הדירוג:
א.ג. שוהם ביזנס 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 הגבוה 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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 ולסיכויי 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 סיכויי 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 וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי 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 מוכח 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>