

מ.ל.ר.ן. פרויקטים ומסחר בע"מ

29 ליולי, 2021

עדכון דירוג

העלאת דירוג ל-'A' על רקע שיפור בפרופיל המימון; התחזית יציבה

אנליסטית אשראי ראשית:

אביטל קורן, 972-3-7539708 avital.koren@spglobal.com

אשת קשר נוספת:

לנה שוורץ, 972-3-7539716 lena.schwartz@spglobal.com

תוכן עניינים

2	תמצית פעולת הדירוג
2	פעולת הדירוג
2	שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג
4	תחזית הדירוג
4	התרחיש השלילי
4	התרחיש החיובי
4	מתודולוגיה ומאמרים קשורים
5	רשימת דירוגים

עדכון דירוג

העלאת דירוג ל-'A' על רקע שיפור בפרופיל המימון; התחזית יציבה

תמצית פעולת הדירוג

- לאחר שנתיים של קיפאון בהיקפי הפעילות, על רקע פרופיל מימון מוגבל ואי ודאות כלכלית עם התפרצות נגיף הקורונה, חזר תיק האשראי של מ.ל.ר.ן. פרויקטים ומסחר בע"מ ("מ.ל.ר.ן." או "החברה") למסלול צמיחה, ומספטמבר 2020 עד מרץ 2021 צמח בכ-35% לסך של 386 מיליון ש"ח.
- בשנה החולפת חתמה החברה על קווי אשראי ממספר בנקים והגדילה את היקף איגרות החוב המונפקות בשוק ההון, שהחליפו הלוואות יקרות יותר מגופים פרטיים. כתוצאה מכך הפך פרופיל המימון שלה למגוון ויציב יותר מבעבר, וסיכון ריכוזיות המלווים פחת משמעותית.
- לפיכך אנו מעלים את דירוג המנפיק של מ.ל.ר.ן. פרויקטים ומסחר בע"מ ל-'A' מ-'BBB+'.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי החברה תישאר שחקנית ברף הבינוני-נמוך בתחום האשראי החוץ-בנקאי העסקי, עם התמקדות במגזר הערבי, וכי היא תגדיל משמעותית את תיק האשראי והרווחיות שלה ב-12-18 החודשים הקרובים. זאת תוך שמירה על איכות נכסיה ובסיס ההון החזק. הצמיחה בהיקפי הפעילות צפויה להיתמך בפרופיל מימון מגוון ויציב, הנשען על איגרות חוב בשוק ההון ועל קווי אשראי ממספר בנקים.

פעולת הדירוג

ב-29 ביולי, 2021, העלתה S&P מעלות את דירוג המנפיק ואת דירוג סדרת האג"ח של מ.ל.ר.ן. פרויקטים ומסחר בע"מ ל-'A' מ-'BBB+'. תחזית הדירוג יציבה. דירוג האג"ח מתבסס על כך שהחוב המועדף (priority debt) יישאר נמוך מ-30% מסך הנכסים המותאמים וכי הנכסים הלא משועבדים יעלו על החוב הבלתי מובטח ב-12-18 החודשים הבאים, בהתאם למתודולוגיית הדירוג.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

בשנה החולפת חיזקה מ.ל.ר.ן. את פרופיל המימון שלה, המורכב כעת מאיגרות חוב ומקווי אשראי משלושה בנקים, במקום אשראי מגופים פרטיים. מאז הנפיקה לראשונה איגרות חוב בהיקף של כ-120 מיליון ש"ח בדצמבר 2019, גדל היקף האג"ח המונפק של החברה לכ-195 מיליון ש"ח נכון ל-31 במרץ, 2021, והחליף אשראי יקר יותר מגופים פרטיים, בעיקר חברות אשראי חוץ בנקאי גדולות יותר עליהן התבסס מימון החברה בעבר. בנוסף, באוקטובר 2020 חתמה מ.ל.ר.ן. לראשונה על מסגרת אשראי און קול (לא מובטחת) עם תאגיד בנקאי בהיקף של עד 20 מיליון ש"ח, שהוביל לחתימה על מסגרות אשראי לא מובטחות עם שני בנקים נוספים, וכן להגדלת המסגרות

המקוריות, כך שסך קווי האשראי מבנקים עמד על כ-86 מיליון ש"ח ב-31 במרץ, 2021. כתוצאה מכך, אנו סבורים שחל שיפור משמעותי בפרופיל המימון של החברה, וכעת הוא מגוון ויציב יותר, ואינו חשוף עוד לריכוזיות מלווים.

לאחר עצירת הגידול בפעילות בשנים 2019-2020, בין היתר בשל מגבלת מבנה המימון ואי ודאות כלכלית כתוצאה ממשבר הקורונה, חזר תיק האשראי של החברה למסלול צמיחה. מספטמבר 2020 חזר התיק לצמח והגיע ל-386 מיליון ש"ח ב-31 במרץ, 2021, גידול של כ-35% בהשוואה לשנה קודם לכן. אנו מעריכים שהצמיחה תימשך בשנתיים-שלוש הקרובות, בתמיכת ביקושים גבוהים לאשראי מעסקים קטנים ובינוניים, ובפרט במגזר הערבי המוטה יותר לנדל"ן ותשתיות. בתרחיש הבסיס שלנו אנו מעריכים כי שווי תיק ההלוואות של יעלה על 700 מיליון ש"ח עד סוף 2022, ושהרווח הנקי יעמוד על 30-35 מיליון ש"ח בשנה, לעומת 17.3 מיליון ש"ח ב-2020. כניסה לפעילויות חדשות, כגון השקעה בחברה למתן אשראי מגובה ברכבים בארה"ב ושיתופי פעולה עם בנקים, תתרום לגיוון בקווי העסקים ובשלב זה להערכתנו אינה צפויה להשפיע משמעותית על פרופיל הסיכון.

צמיחת החברה תיתמך בבסיס ההון החזק, בפרופיל מימון מגוון ובחיזוק התשתיות והתהליכים בחברה. אנו מעריכים את בסיס ההון של החברה כחזק, כמתבסס על תחזיתנו שיחס ההון מותאם הסיכון (RAC) שעמד על 24% ב-31 במרץ, 2021, יישאר גבוה מ-15% ב-12-18 החודשים הקרובים. ההון צפוי לתמוך בגידול בתיק וביכולת החברה לספוג הפסדים. כמו כן אנו מעריכים שהחברה חיזקה את התשתיות והתהליכים הפנימיים כך שיתמכו בצמיחה עתידית. צעדיה בשנתיים האחרונות כללו מינוי יו"ר דירקטוריון ודירקטורים חיצוניים ובלתי תלויים עם רקע מקצועי ופיננסי נרחב, יחד עם פרישתו של המנכ"ל, מואנד ריאן, מדירקטוריון החברה, הגדלה משמעותית של מצבת כוח האדם והשקעה במערכות מתקדמות לניהול תהליך האשראי ומעקב אחר לקוחות, שיתרמו להפחתת הסיכונים התפעוליים.

פרופיל הסיכון של החברה מושפע לרעה מסיכונים ריכוזיות בתיק האשראי, בדומה לשחקניות אחרות בענף האשראי החוץ בנקאי באמצעות ניכיון צ'קים. זאת בשל חשיפה ללווים גדולים בתיק וכן חשיפה ענפית, בעיקר לתחום הנדל"ן, הבינוי והתשתיות, שהיוו יותר מ-40% מסך האשראי של החברה ב-31 במרץ, 2021. כמו כן חשופה החברה לסיכונים הנובעים מהמגזר הערבי, בעל מאפיינים סוציו-דמוגרפיים ייחודיים ושקיפות נמוכה מכלל האוכלוסייה. מנגד אנו סבורים כי מומחיות ההנהלה וניסיונה הרב בעבודה מול המגזר הערבי ממתנים סיכונים אלה, ובפועל הפסדי האשראי שהציגה עד כה אינם שונים בהרבה מהמוצע הענפי ועמדו על 0.6%-0.7% מסך האשראי בחמש השנים האחרונות. החברה חשופה גם לסיכונים הנובעים מעבודה מול מנכי משנה המהווים כשליש מתיק האשראי שלה, המרחיקים אותה מלקוחות הקצה, אך מנגד נהנית משכבת הגנה נוספת בדמות משרדי המימון ומפיזור לוויים גדול יותר שהם מאפשרים.

משך החיים קצר של התיק ממתן חלקית את סיכונים הריכוזיות בתיק ותורם לנזילות. אנו סבורים כי המח"מ הקצר של נכסי החברה, ש-68% מהם נפרעים תוך ארבעה חודשים, מאפשר לה גמישות גבוהה להגיב במהירות לשינויים במצב המשק או הלווים. מח"מ זה נגזר גם מתמהיל הלקוחות המוטה יותר לצ'קים דחויים של צד שלישי

על פני צ'קים עצמיים, שלרוב ניתנים לתקופות קצרות יותר. נוסף על כך, יכולת החברה להנזיל את התיק במהירות במידת הצורך תורמת לנזילות החברה, שצפויה להיתמך גם על ידי מדיניות לשמירה על קווי אשראי בלתי מנוצלים בהיקף של כ-10% מסך תיק ההלוואות.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי החברה תישאר שחקנית ברף הבינוני-נמוך בתחום האשראי החוץ-הבנקאי העסקי המגובה בצ'קים דחויים, עם התמקדות במגזר הערבי, וכי היא תגדיל משמעותית את תיק האשראי והרווחיות ב-12-18 החודשים הקרובים. זאת תוך שמירה על איכות נכסיה ובסיס ההון החזק. הצמיחה בהיקפי הפעילות צפויה להיתמך בפרופיל מימון מגוון ויציב, הנשען על איגרות חוב בשוק ההון ועל קווי אשראי ממספר בנקים.

התרחיש השלילי

נשקול הורדת דירוג ב-12 החודשים הקרובים אם נגישות החברה לשוק ההון או למערכת הבנקאית תיפגע ב-12-18 החודשים הקרובים ותסכן את יכולתה של החברה להגדיל את היקפי האשראי והרווחיות. נשקול פעולת דירוג שלילית גם אם נחשוש כי חלה התדרדרות באיכות הנכסים, שתוביל להפסדי אשראי גבוהים שעלולים לשחוק את בסיס ההון והרווחיות של החברה.

התרחיש החיובי

אנו רואים סבירות נמוכה לפעולת דירוג חיובית בשלב זה, אך נשקול אותה ב-12-18 החודשים הקרובים אם נראה כי החברה הצליחה להגדיל את היקפי האשראי והרווחיות יותר מהצפי שלנו וחיזקה את מעמדה בקרב החברות למתן אשראי חוץ-בנקאי עסקי, תוך שמירה על בסיס ההון החזק ועל איכות הנכסים.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P](#), 16 בפברואר, 2011
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון ענף הבנקאות \(BICRA\)](#), 9 בנובמבר, 2011
- [מתודולוגיה: מדדים כמותיים לדירוגי בנקים בעולם](#), 17 ביולי, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג הנפקות של חברות פיננסיות וחברות לשירותים פיננסיים שאינן בנקים](#), 9 בדצמבר, 2014
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג חברות פיננסיות שאינן בנקים](#), 9 בדצמבר, 2014
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת הלימות הון מותאם סיכון של מוסדות פיננסיים](#), 20 ביולי, 2017
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 25 ביוני, 2018
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה](#), 1 ביולי, 2019
- [הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 5 בינואר, 2021
- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי](#), 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

מ.ל.ר.ן פרויקטים ומסחר בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק טווח ארוך	ilA-\Stable	17/12/2019	09/11/2020
דירוג(י) הנפקה <u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>	ilA-	17/12/2019	09/11/2020
סדרה א'	ilA-	09/11/2020	09/11/2020
סדרה ב			
היסטוריית דירוג המנפיק טווח ארוך יולי 29, 2021 דצמבר 17, 2019	ilA-\Stable ilBBB+\Stable		
פרטים נוספים זמן בו התרחש האירוע זמן בו נודע לראשונה על האירוע יוזם הדירוג	08:40 29/07/2021 08:40 29/07/2021 החברה המדורגת		

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il.

כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, "יחדיו", "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, "יחדיו", "S&P"). התוכן לא יישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, "יחדיו", "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האיכות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דווחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

במידה שרשויות הרגולציה מאפשרות לחברת דירוג להכיר בתחום שיפוט מסוים בדירוג שנקבע בתחום שיפוט אחר למטרות רגולטוריות מסוימות, S&P שומרת לעצמה את הזכות לקבוע, להפסיק או להשעות הכרה כזו בכל עת על פי שיקול דעתה הבלעדי. S&P והצדדים הקשורים אינם נוטלים על עצמם כל מחויבות הנובעת מקביעה, הפסקה או השעיה של הכרה בדירוג או כל חבות לכל נזקים שנטען שנבעו מהן.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחמתים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת www.maalot.co.il או באתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.