

מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ¹

מעקב | יוני 2025

אנשי קשר:

מיכל בדינר

אנליסטית בכירה, מעריכת דירוג ראשית
michal.b@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות בכיר, מעריך דירוג משני
amit.fedemran@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים
moty.c@midroog.co.il

¹ מר שלומי שוב נתן בעבר ועשוי לתת גם בעתיד ייעוץ למימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ וכן מכהן כדח"צ במידרוג בע"מ. אין למר שוב כל נגיעה לדירוגים הנקבעים על ידי מידרוג בע"מ.

מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרות אגרות חוב
-	P-1.il	דירוג ניירות ערך מסחריים

מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il למנפיק ולאגרות החוב (סדרות ג', ד', ה', ו' ו-ז') שהנפיקה מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ (להלן: "מימון ישיר" ו/או "החברה"). אופק הדירוג יציב. בנוסף, מידרוג מותירה על כנו דירוג זמן קצר P-1.il לניירות הערך המסחריים (סדרות 1, 3 ו-4) (להלן: "נע"מ") שהנפיקה החברה.

אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.12.2025	יציב	A1.il	1171214	מימון ישיר אגחג*
31.01.2026	יציב	A1.il	1175660	מימון ישיר אגחד
31.07.2031	יציב	A1.il	1182831	מימון ישיר אגחה
31.03.2027	יציב	A1.il	1191659	מימון ישיר אגחו
31.03.2035	יציב	A1.il	1220128	מימון ישיר אגחז
30.11.2025	-	P-1.il	1141431	מימון ישיר 1-ל**
07.06.2026	-	P-1.il	1196666	מימון ישיר נמ3ל**
29.08.2025	-	P-1.il	1210574	מימון ישיר נמ4ל**

* החברה העמידה לטובת הנאמן בעבור מחזיקי אגרות החוב סדרה ג' שעבוד קבוע ויחיד והמחאה יחידה על דרך השעבוד, ראשונים בדרגה וללא הגבלה בסכום, על מלוא זכויות החברה, קיימות ועתידיות, בין ההלוואות המשועבדות², ובכלל זה זכויות החברה לכל התשלומים ו/או הכנסה המגיעים ו/או שיגיעו בין ההלוואות המשועבדות ו/או תמורה שתתקבל בגין.
** לא סחיר.

שיקולים עיקריים לדירוג

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי בעיקר באמצעות מתן אשראי צרכני המאופייין על ידנו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, בשל חשיפה גבוהה לשינויים רגולטוריים, למחזוריות הכלכלית ולמגוון משתנים מאקרו-כלכליים המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף. עם זאת, התמקדות החברה בהלוואות מגובות בבטוחות וצמיחה משמעותית בפעילות חברת הבת, מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ (להלן: "חברת הבת" ו/או "חברת המשכנתאות"), בתחום המשכנתאות, ממתנות את הסיכון. הפרופיל העסקי של החברה טוב ביחס לדירוג, נוכח גודלה המשמעותי של החברה ביחס למתחרות בענף. בהתאם לכך, נכון ליום 31 במרץ 2025, סך התיקים המנוהלים³ על ידי החברה עומדים על כ-15.8 מיליארד ₪, מתוכם התיק המאזני של מימון ישיר⁴ עומד על סך של כ-8.4 מיליארד ₪, זאת בהשוואה לכ-14.6 מיליארד ₪ וכ-7.9 מיליארד ₪, בהתאמה, ליום 31 במרץ 2024. לחברה שיעורי צמיחה גבוהים המתבטאים בשיעור גידול שנתי ממוצע (CAGR) של כ-23% בין השנים 2021-2024 בסך יתרות האשראי המנוהלות, ושל כ-28% בתיק המאזני של מימון ישיר. הגורמים המרכזיים לשיעורי הצמיחה הגבוהים הינם היקפי ביקושים משמעותיים למוצרי ההלוואות של החברה, צמיחה משמעותית בהיקפי ההון, גמישות הפיננסית ונגישותה הגבוהה לשוק ההון, באמצעות גיוס חוב, ביצוע עסקאות איגוח והסכמי המחאת הלוואות לגופים פיננסיים שונים ובהיקפים משמעותיים, וכן ביסוס הפעילות בתחום המשכנתאות. ברבעון הראשון לשנת 2025 ובשנת 2024 הפרופיל הפיננסי של החברה המשיך להיות מושפע לשלילה מסביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת, המאופיינת ברמות אינפלציה וריבית גבוהות, לצד התמשכות מלחמת "חרבות ברזל" (להלן: "המלחמה"), אשר הובילו להמשך שחיקה באיכות הנכסים, וכפועל יוצא לעלייה בהוצאות להפסדי אשראי אשר שחקו את יחסי הרווחיות, הבולטים לשלילה ביחס לדירוג. איכות

² יחס ה-LTV אשר יתקבל בפועל מחלוקת היתרה הבלתי מסולקת בשווי הביטחונות הכולל, לא יעלה על 96%.

³ ראו דיווח מיידי בנושא מצגת משקיעים עבור הרבעון הראשון לשנת 2025.

⁴ לא כולל אגרות חוב משניות, הלוואות שהומחו לאחרים והסכמי שת"פ עם חברות כ"א.

הנכסים בולטת לשלילה ביחס לדירוג, כפי שבא לידי ביטוי בשיעור החובות הבעייתיים⁵ לסך הלקוחות ברוטו⁶ והסכמי השת"פ⁷, אשר נכון ליום 31 במרץ 2025 עמד על כ-10.7% ועל כ-11.4% נכון ליום 31 בדצמבר 2024. שיעורים אלה בולטים לשלילה ביחס לדירוג, ומעידים על עלייה משמעותית במדדי הסיכון בתיק. נציין, כי יחסים אלו אינם לוקחים בחשבון את ערכן של בטוחות מדרגה ראשונה המשועבדות לטובת החברה, אשר אנו מעריכים כי יש בהן כדי למתן את סיכון האשראי של התיק ואת חשיפתה של החברה לנזקי אשראי פוטנציאליים, ותומכים ביכולת השבת ההכנסות. בנוסף, אנו בוחנים את שיעור החובות האבודים לממוצע סך הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ, אשר עמד על כ-1.6% בשלושת החודשים שהסתיימו ביום 31 במרץ 2025, בגילום שנתי, ועל כ-1.4% בשנת 2024, והינם נמוכים ביחס לדירוג. בהמשך לכך, שיעור ההוצאה להפסדי אשראי מתיק הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ עמד על כ-2.0% ברבעון הראשון לשנת 2025, בגילום שנתי, ועל כ-2.7% בשנת 2024. החברה מתאפיינת בהלימות הון אשר נמוכה ביחס לדירוג, כפי שנמדד ביחס ההון העצמי לסך נכסים מוחשיים מנוהלים של החברה, אשר נכון ליום 31 במרץ 2025 עמד על כ-14.4%. יחד עם זאת, נציין כי לחברה מרווח הולם מאמות מידה פיננסיות ומגוון רחב מאוד של מקורות מימון אשר בולט לחיוב ביחס לדירוג.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, שיעור הריבית על האשראי הניתן ללקוחות צפוי להתמתן, בשל הנחתנו להעמקת פעילות מימון הנדל"ן למגורים, המאופיין בריבית נמוכה יותר, וכן נוכח צפי לסביבת אינפלציה וריבית נמוכות יותר בשנות התחזית, בהשוואה לשנים האחרונות. כפועל יוצא, אנו סבורים כי המרווח הפיננסי של החברה צפוי להישחק במידה מתונה. כמו כן, אנו צופים המשך גידול בהכנסות החברה, נוכח הנחתנו להמשך צמיחת תיק האשראי המאזני והמנוהל כאחד. לצד זאת, אנו מניחים עלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לרבעון הראשון לשנת 2025, וזאת על רקע המלחמה המתמשכת לצד המשך סביבת ריבית גבוהה, אשר צפויות להמשיך להשליך על סיכון אשראי הלקוחות. בתרחיש הבסיס, התשואה על ממוצע הנכסים המנוהלים ותשואת הליבה⁸ ינועו בטווחים שבין כ-0.7%-0.8% וכ-2.6%-2.7%, בהתאמה. כמו כן, אנו מניחים כי שיעור החובות הבעייתיים לסך הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ ינועו בטווח שבין כ-11%-12%, לצד יציבות מסוימת בשיעור החובות האבודים לממוצע סך הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ (ביחס לרבעון הראשון לשנת 2025 ולשנת 2024), אשר ינועו בטווח שבין כ-1.5%-1.7% בשנות התחזית. בתרחיש הבסיס, אנו צופים כי היקף הכרית ההונית תמשיך להיבנות בשיעור מתון כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים שלא תעלה על 70% מסך הרווח הנקי, לצד המשך גידול תיק האשראי, כך שיחס ההון העצמי לסך נכסים מוחשיים מנוהלים⁹ ינוע בטווח שבין כ-14%-15%. כמו כן, אנו מעריכים כי החברה תמשיך לשמור על מרווח הולם ביחס לאמות המידה הפיננסיות שנקבעו אל מול המערכת הבנקאית ובעלי אגרות החוב, אשר תמשיך לאפשר גמישות פיננסית הולמת.

שיקולים נוספים אשר השפיעו לחיוב על הדירוג הינם היקף הפעילות של החברה, לצד יכולתה לנהל ולהוציא לפועל עסקאות, שיעור בטוחות מהותי והיקף ההון העצמי וההכנסות, אשר בולטים לחיוב ביחס לקבוצת הייחוס, וכן ערבויות שהעמידה חברת האם, ישיר אי.די.איי אחזקות בע"מ (להלן: "חברת האם"), כנגד התחייבויות האשראי של החברה מול תאגידים בנקאיים המשמשים כמממנים לפעילותה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל העסקי והפיננסי של החברה יישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג.

פתיחת מבצע "עם כלביא" ביום 13 ביוני 2025 הובילה לשורה של השלכות והגבלות הכוללות, בין היתר, סגירה חלקית או מלאה של עסקים, הגבלות על התכנסות במקומות עבודה ובמערכת החינוך, סגירה לסירוגין של המרחב האווירי של מדינת ישראל, ירידה בהיקף כוח העבודה, הנובעת מגיוס מילואים, המשך מחסור בעובדים זרים והפרעות בשרשרת האספקה. צעדים אלו גורמים לצמצום

⁵ 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 בגינם הפרשה ספציפית, 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.

⁶ סך תיק האשראי המאזני ברוטו של החברה בתוספת הסכמי השת"פ.

⁷ הסכמי השת"פ על פי גישת מידרוג כוללים: שיתופי פעולה עם חברות כ"א, אחזקה בשכבת אגרות חוב משניות והסכמים אחרים בהם לחברה חשיפה שיוטית.

⁸ רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי, ביחס לממוצע נכסים מנוהלים.

⁹ סך נכסים מנוהלים ללא הלוואות שהומחו על דרך המכר, ללא זכות חזרה לבעלים.

הפעילות במשק ולירידה בפעילות הכלכלית. להערכת מידרוג, תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנוגע להתפתחות המלחמה ולהשלכותיה הכלכליות. בשל כך, מידרוג עשויה לעדכן את תרחיש הבסיס בדירוג בהתאם להתפתחויות.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי ומתמשך באיכות הנכסים של החברה
- שיפור ביחסים הפיננסיים בכלל וביחסי הרווחיות בפרט
- שיפור משמעותי בהלימות ההון

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שחיקה מתמשכת בהיקפי ובתמהיל הפעילות, תוך פגיעה משמעותית ומתמשכת במיצוב העסקי
- שחיקה משמעותית ומתמשכת ביחסים הפיננסיים, לרבות יחסי הנזילות, הגמישות הפיננסית ונגישות החברה למקורות המימון
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה
- המשך שחיקה באיכות הנכסים של החברה, לרבות שיעורי הכשל ונזקי האשראי

מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪:

2021	2022	2023	2024	31.03.2024	31.03.2025	
80,197	8,572	12,576	13,925	12,351	9,698	מזומנים ושווי מזומנים
3,881,725	6,317,329	7,406,934	8,099,139	7,866,202	8,430,004	סך תיק הלוואות מאזני
109,830	162,646	367,259	478,275	397,625	487,785	יתרת הפרשה להפסדי אשראי
3,036,909	5,207,230	6,241,592	6,823,126	6,648,695	7,174,792	חוב פיננסי ברוטו [1]
4,263,434	6,742,208	7,830,235	8,566,795	8,280,413	8,915,723	סך נכסים במאזן
956,007	1,182,132	1,236,894	1,321,514	1,283,450	1,318,289	הון המיוחס לבעלי מניות החברה

671,022	969,134	949,496	970,137	249,543	214,065	הכנסות מימון, נטו
53,900	110,862	243,087	224,324	53,620	44,528	הוצאות להפסדי אשראי
181,317	244,457	132,467	141,100	45,585	19,426	רווח נקי לבעלי מניות החברה
344,521	500,006	454,148	458,873	126,552	76,876	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי

7.3%	7.2%	5.6%	5.2%	*4.9%	*4.8%	מרווח פיננסי [2]
22.4%	17.5%	15.8%	15.4%	15.5%	14.8%	הון עצמי לבעלי המניות / סך נכסים במאזן
4.6%	4.4%	1.8%	1.7%	*2.3%	*0.9%	תשואה לסך נכסים ממוצעים (ROA)
8.7%	9.1%	6.2%	5.6%	*6.3%	*3.5%	רווח לפני מס והפרשה להפסדי אשראי / נכסים ממוצעים
2.8%	2.5%	4.7%	5.6%	4.8%	5.5%	יתרת הפרשה להפסדי אשראי / סך תיק הלוואות מאזני ברוטו [3]
1.5%	2.1%	3.4%	2.7%	*2.7%	*2.0%	הוצאות להפסדי אשראי / ממוצע סך תיק הלוואות מאזני ברוטו [3]

[1] חובות לבנקים וגופים מוסדיים, אגרות חוב, ניירות ערך מסחריים, והתחייבויות בגין חכירה.
 [2] הכנסות ריבית והצמדה ממתן אשראי והלוואות לתיק אשראי ברוטו (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה), פחות הוצאות מימון לחוב הפיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה).
 [3] סך תיק הלוואות מאזני בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי.
 * במונחים שנתיים.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף המאופיין בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, מושפע מהמחזוריות הכלכלית וממאפייני הלקוחות; המשך התמקדות

החברה בהלוואות עם בטוחות מממן את הסיכון של תיק האשראי

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי, בעיקר באמצעות מתן אשראי צרכני המאופיין על ידנו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה. מחד גיסא, הענף נתון לחשיפה גבוהה לשינויים רגולטוריים, למחזוריות הכלכלית ולמגוון משתנים מאקרו-כלכליים המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והציבות בענף. מאידך גיסא, אשראי צרכני מאופיין בפיזור רחב של לקוחות המאפשר את הפחתת הסיכון הכולל בגין

פעילות מתן האשראי. חסמי הכניסה לענף כוללים, בין היתר, הון עצמי ונגישות למקורות מימון בעלויות נמוכות, ניסיון ומוניטין בקרב הלקוחות, ידע מקצועי ובסיס נתונים התומכים ביכולת חיתום יעילה ובזמני תגובה מהירים ויכולת שיווק גבוהה, המאפשרים פיזור סיכונים על פני מספר רב של לווים ו/או לקוחות קצה. החברה פועלת בעיקר בתחום האשראי הצרכני ומעניקה שירותים ללקוחות פרטיים, לרוב בתחום ההלוואות לרכישת רכב. נכון ליום 31 במרץ 2025, מגזר פעילות הרכב היווה כ-64% מיתרת תיק ההלוואות המאזני של החברה, כאשר שיעור המימון הממוצע בהלוואות אלה עמד על כ-74% ברכבים ישנים (רכבי יד שנייה) וכ-79% ברכבים חדשים (רכבי יד ראשונה), אשר להערכתנו ממתנים, במידה מסוימת, את סיכון האשראי בפעילות זו. נציין, כי החל מחודש מרץ בשנת 2020 הפסיקה החברה לשווק ולהעמיד הלוואות חדשות בתחומים של הלוואות לכל מטרה (אשר אינן מגובות בטוחות) והלוואות בבתי עסק, אולם ממשיכה להעמיד הלוואות לצורך השלמת הון עצמי לרוכשי רכבים, עבור לקוחות נבחרים ובאופן סלקטיבי. נכון לאותו מועד, מגזר הלוואות הסולו היווה כ-13% מיתרת תיק ההלוואות המאזני של החברה ונושא בסיכון אשראי גבוה משמעותית ממגזר פעילות הרכב. כפועל יוצא, החברה חשופה לרמת הביקושים, לרמת המחירים ולאסדרה בענף הרכב, ככל שיחולו. בנוסף, החל משנת 2022, החברה פועלת בתחום המשכנתאות, באמצעות חברת הבת מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות. פעילות זו כוללת בעיקר העמדת הלוואות למטרות שונות המגובות בטוחה מסוג נדל"ן למגורים שבבעלות הלווה והעמדת הלוואות לשם רכישת דירות כדירה ראשונה, דירה חלופית או דירה להשקעה, רכישת קרקע למגורים וכן בניית בתים פרטיים. להערכתנו, תחום פעילות זה מאופיין בפרופיל סיכון בינוני ומהווה מנוע צמיחה בחברה, כאשר מגזר פעילות זה מהווה כ-24% מיתרת תיק ההלוואות המאזני של החברה ליום 31 במרץ 2025. בשנים האחרונות עבר הענף אסדרה נרחבת שכללה, בין היתר, את חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), תשע"ו-2016, במסגרתו נקבעה לראשונה מסגרת כוללת להסדרת שוק האשראי החוץ-בנקאי, הכוללת החלת משטר רגולטורי על הגופים הפועלים בענף, המפוקח על ידי רשות שוק ההון ביטוח וחיסכון (להלן: "רשות שוק ההון")¹⁰. בחודשים יולי 2022, דצמבר 2022 ויולי 2023, פרסם סגל הרשות לניירות ערך הודעות לחברות הפועלות בענף, באשר לדרישות הגילוי ובקשר עם מדידת הפסדי אשראי בדוחות הכספיים, אשר החברות המדווחות בענף מחויבות לפרסם בדיווחיהן, וזאת במטרה לשקף את כל המידע הרלוונטי לציבור המשקיעים. בחודש מאי 2022, הפיצה רשות שוק ההון חוזר שעניינו "ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים"¹¹ שמטרתו להנחות את נותן השירותים הפיננסיים באימוץ הליכי ניהול סיכונים, שיסייעו לו להתמודד באפקטיביות עם הסיכונים השונים אליהם הוא חשוף, על ידי גיבוש מדיניות ותהליכי עבודה לניהול סיכונים, מינוי מנהל סיכונים, הקצאת משאבים לניהול סיכונים וקביעת שגרות דיווח בניהול הסיכונים. בהמשך לפרסומי הרשות לניירות ערך, כמפורט לעיל, בחודשים אוגוסט 2024 וינואר 2025, פרסם סגל הרשות לניירות ערך דוח ממצאים¹², אשר מפרט סוגיות מרכזיות שעלו במסגרת הביקורת, המתייחסות לאופן המדידה והגילוי של סעיף לקוחות והפרשה להפסדי אשראי בדוחות הכספיים של חברות בענף. להערכתנו, הקשחת דרישות הרישוי והפיקוח בענף, כמפורט לעיל, הינה בעלת השפעה חיובית על תחום הפעילות ועל מעמדן של החברות הפועלות בו, בין היתר, לאור הציפייה כי דרישות אלה תובלנה לייצוב ולחיזוק הענף, לצמצום מספר הגופים הפועלים בו (בפרט הקטנים) באופן שעשוי לייצר קונסולידציה, לרבות הגברת השקיפות ושיפור דרכי ההתנהלות בו, כפועל יוצא מהגברת דרישות הרישוי והפיקוח בענף.

פרופיל עסקי טוב ביחס לדירוג, הנתמך במיצוב עסקי חזק לאורך שנות הפעילות

נכון ליום 31 במרץ 2025, סך התיקים המנוהלים על ידי החברה עומדים על כ-15.8 מיליארד ₪, מתוכם תיק מימון ישיר עומד על כ-8.4 מיליארד ₪ (כולל פעילות המשכנתאות), זאת בהשוואה לכ-14.6 מיליארד ₪ וכ-7.9 מיליארד ₪, בהתאמה, ליום 31 במרץ 2024. החברה מתאפיינת בשיעורי צמיחה גבוהים, המתבטאים בשיעור גידול שנתי ממוצע (CAGR) של כ-23% בין השנים 2021-2024 בסך יתרות האשראי המנוהלות, ושל כ-28% בתיק המאזני של מימון ישיר. הגורמים המרכזיים לשיעורי הצמיחה הגבוהים הינם היקפי ביקושים משמעותיים למוצרי ההלוואות של החברה, צמיחה משמעותית בהיקפי ההון, גמישותה הפיננסית ונגישותה הגבוהה לשוק ההון, באמצעות גיוסי חוב, ביצוע עסקאות איגוח והסכמי המחאת הלוואות לגופים פיננסיים שונים ובהיקפים משמעותיים, וכן ביסוס

¹⁰ נציין, כי רשות שוק ההון אינה מפקחת על יציבותן של כלל החברות הפועלות בענף, אלא רק על חברות המחזיקות פיקדונות ציבור, ניירות ערך מסחריים סחירים, ערבויות בהיקף העולה על 25 מיליון ₪, או על חברות בעלות חוב ציבורי משמעותי.

¹¹ [חוזר ניהול סיכונים אצל נותן שירותים פיננסיים מוסדרים.](#)

¹² [דוח ריכוז ממצאי ביקורת בנושא אשראי ללקוחות והפרשה להפסדי אשראי בדוחות כספיים בענף האשראי החוץ-בנקאי.](#)

הפעילות בתחום המשכנתאות. נכון ליום 31 במרץ 2025, יתרת התיקים שנמכרו ושווקו במסגרת עסקאות אלו עומדת על כ-7.4 מיליארד ₪, וזאת בהשוואה לכ-6.7 מיליארד ₪ ליום 31 במרץ 2024. נכון ליום 31 במרץ 2025, יתרת תיק המשכנתאות עמדה על כ-2.0 מיליארד ₪ (כ-2.4 מיליארד ₪ מנוהלים), וזאת בהשוואה לכ-1.4 מיליארד ₪ נכון ליום 31 במרץ 2024, כאשר כאמור, פעילות זו מהווה מנוע צמיחה משמעותי עבור החברה.

להערכת מידרוג, שיעורי הצמיחה הגבוהים צפויים להיתמך בהמשך העמקת פעילות מימון מגובה נדל"ן למגורים, באמצעות חברת הבת, לצד המשך ביקושים משמעותיים להלוואות לרכישת רכב. כמו כן, שיעורי הצמיחה קשורים באופן ישיר למידת התיאבון לסיכון של החברה, המוערך על ידינו כבינוני-גבוה בהשוואה לגופים מרכזיים הפעילים במתן האשראי במשק.

פרופיל סיכון הפעילות מושפע לחיוב מעסקאות האיגות, הסכמי ההמחאה ומפיזור לווים רחב מאוד

כחלק מהאסטרטגיה של החברה, היא נשענת באופן משמעותי על עסקאות מכירת תיקי הלוואות, במסגרתן היא ממחה על דרך המכר את תזרימי המזומנים הצפויים מתיקי הלוואות ספציפיים לחברה ייעודית חד-תכליתית (SPC)¹³ בכל עסקה ו/או באמצעות הסכמי המחאה לגופים פיננסיים, תוך ניתוק משפטי מחברת המקור המבטיח את בידוד סיכוני האשראי בעסקאות אלו. עסקאות אלו נתמכות במעמד מכר מלא בהיבט המשפטי, הכלכלי והחשבונאי. בהקשר זה, ראוי לציין כי לא קיים בישראל חוק איגוח וכנגזרת מכך, אופן הסיווג והדיווח שונה בין החברות המבצעות עסקאות מסוג זה. בחלק מעסקאות מכירת תיקי הלוואות שביצעה החברה, היא נותרה עם נתח מהשכבות המשניות, אשר מופיעות במאזנה, בהתאם לחלקה היחסי, המתאפיינות בסיכון אשראי גבוה יותר ביחס לשכבות הבכירות וביחס לדירוג החברה כאחד. הסכמי המסגרת להמחאת הלוואות והסכמי המחאת הלוואות מול בנקים, חברות כ"א, גופים מוסדיים שונים וגורמים פיננסיים נוספים, מאפשרים את הסרת סיכוני האשראי ממאזן החברה (להלן: "הסכמי ההמחאה")¹⁴. יחד עם זאת, הסכמי השת"פ מול חברות כרטיסי האשראי - מקס איט פיננסים בע"מ (לשעבר לאומי קארד) וכרטיסי אשראי לישראל בע"מ (להלן: "מקס" ו-"כאל", בהתאמה)¹⁵, אשר בוצעו בעבר, העיבו על רווחיות החברה, שכן החברה נושאת בנזקי האשראי ככל שיתקיימו¹⁶, אולם להערכתנו, אינם צפויים להיות מהותיים בשנות התחזית לאור כך שהיקף ההלוואות הנותר תחת השת"פ הנ"ל נמוך מאוד. להערכת מידרוג, פעילות מכירת תיקי הלוואות לצד ג', באמצעות עסקאות האיגוח והסכמי ההמחאה, תומכת ביחסי המינוף של החברה, ומאפשרת לחברה להרחיב את פעילותה. להערכתנו, הסכמי ההמחאה לבנקים, גופים מוסדיים, חברות כ"א ואחרים, לצד עסקאות האיגוח, מהווים גורם התומך בהערכתנו ליכולת הצמיחה של החברה.

נכון ליום 31 במרץ 2025, לחברה פיזור לווים רחב מאוד, לאור זאת שמרבית תיק האשראי של החברה הינו אשראי צרכני, כך שעשרת הלקוחות הגדולים מהווים פחות מאחוז מסך תיק הלוואות המאזני של החברה. פיזור זה בולט לחיוב ביחס לדירוג ולענף המימון החוץ-בנקאי כאחד. בנוסף, נציין כי לחברה מחלקת ניהול סיכונים, הכפופה למנהלת סיכונים המשמשת גם כקצינת ציות של החברה, אשר כפופה למנכ"ל ואמונה על יישום מדיניות ותהליכי ניהול הסיכונים בחברה.

שחיקה ברווחיות החברה לאורך השנים האחרונות, אשר בולטת לשלילה ביחס לדירוג

בשנת 2024, חל המשך גידול בהיקף הכנסות החברה ביחס לשנים עברו, כך שסך הכנסות עמדו על כ-1,404 מיליון ₪ בשנה זו, לעומת כ-1,279 מיליון ₪ בשנת 2023, וכ-1,193 מיליון ₪ בשנת 2022. עם זאת, היקף הרווח הנקי המיוחס לבעלי המניות בחברה הסתכם בכ-141 מיליון ₪ בשנת 2024, ובכ-132 מיליון ₪ בשנת 2023, ומהווה קיטון חד בהשוואה לכ-245 מיליון ₪ בשנת 2022, וכ-181 מיליון ₪ בשנת 2021. מבחינת ההוצאות, חל גידול בהוצאות המימון, אשר הושפעו מעלייה בריבית הממוצעת של חוב החברה בשל עליית הריבית במשק וגידול בניצול האשראי של החברה כתוצאה מגידול בפעילות. כמו כן, בשנים אלה חל גידול משמעותי בהוצאות להפסדי אשראי, עקב עלייה ברמת סיכון הלקוחות, על רקע סביבה כלכלית שמאופיינת ברמות סיכון גבוהות יותר, בין היתר,

¹³ Special Purpose Company.

¹⁴ נציין, כי במסגרת הסכמי ההמחאה מספקת מימון ישיר שירותי גבייה, תפעול ומעקב.

¹⁵ נציין כי הסכמי השת"פ אל מול חברות כ"א נמצאים ב-Run off כתוצאה מהחלטת החברה להשהות את פעילות שיווק הלוואות לכל מטרות החל מפרוץ הקורונה.

¹⁶ במסגרת הסכמי השת"פ, אחריות מימון ישיר לנזקי האשראי תהיה מוגבלת בכל מקרה ל-30% מהון העצמי של מקס ושל כאל. במסגרת ההסכם להמחאת הלוואות לבנק מזרחי, נושאת החברה בנזק בגין אי-פירעון הלוואות וזאת עד ל-10% מסכום היתרה הבלתי מסולקת של כל הלוואה מועברת שלא תיפרע על ידי הלווים.

נוכח רמות אינפלציה וריבית גבוהות, לצד מלחמה מתמשכת. כמו כן, היקף ההכנסות, נכון לשלושת החודשים שהסתיימו ביום 31 במרץ 2025, עמד על כ-299 מיליון ₪ וזאת בהשוואה לכ-323 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד, כאשר היקף הרווח הנקי המיוחס לבעלי המניות בחברה לשלושת החודשים שהסתיימו ביום 31 במרץ 2025 עמד על כ-19.4 מיליון ₪, וזאת בהשוואה לכ-45.6 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. הקיטון ברווח נובע, בין היתר, מגידול משמעותי בהוצאות פרסום, עקב השקת מיתוג חדש, גידול בהוצאות המימון, כמפורט לעיל, וירידה בשיעור הרווחיות של תיק ההלוואות שהועמד לשווי הוגן כתוצאה מעליית תשואת האג"ח הממשלתי. בהמשך לכך, שיעורי הרווחיות, הבאים לידי ביטוי בתשואה על נכסים מנוהלים ממוצעים ותשואת הליבה, עמדו על כ-0.5% וכ-1.9%, בהתאמה, בשלושת החודשים שהסתיימו ביום 31 במרץ 2025, בגילום שנתי, ועל כ-0.9% וכ-3.0%, בהתאמה, בשנת 2024, והינם מגלמים מגמת שחיקה ברווחיות החברה ובולטים לשלילה ביחס לדירוג. בהקשר זה נציין, כי מידרוג מבצעת התאמות ליחסים הפיננסיים הנבדקים ובהתאם לכך, יחסי הרווחיות של החברה כוללים את רווחיות החברה ביחס לסך התיקים המנוהלים, זאת בשונה מדוחותיה הכספיים של החברה, הכוללים את תיק מימון ישיר בלבד. כמו כן, נציין כי עסקאות ההמחאה מאפשרות לחברה לפעול בהיקף פעילות גבוה באופן משמעותי ממצב בו סיכויי האשראי היו מגולמים במלואם בתיק הנכסים שלה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, שיעור הריבית על האשראי הניתן ללקוחות צפוי להתמתן, בשל הנחתנו להעמקת פעילות מימון הנדל"ן למגורים, המאופיין בריבית נמוכה יותר, וכן נוכח צפי לסביבת אינפלציה וריבית נמוכות יותר בשנות התחזית, בהשוואה לשנים האחרונות. כפועל יוצא, אנו סבורים כי המרווח הפיננסי של החברה צפוי להישחק במידה מתונה. כמו כן, אנו צופים המשך גידול בהכנסות החברה, נוכח הנחתנו להמשך צמיחת תיק האשראי המאזני ומהנהל כאחד. לצד זאת, אנו מניחים עלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לרבעון הראשון לשנת 2025, וזאת על רקע המלחמה המתמשכת לצד המשך סביבת ריבית גבוהה, אשר צפויות להמשיך להשליך על סיכון אשראי הלקוחות. בשל כך, בתרחיש הבסיס של מידרוג, התשואה על נכסים מנוהלים ממוצעים ותשואת הליבה ישתפרו במידה מסוימת, וינועו בטווחים שבין כ-0.7%-0.8% וכ-2.6%-2.7%, בהתאמה, אך עדיין יוותרו בולטים לשלילה ביחס לדירוג.

איכות הנכסים בולטת לשלילה ביחס לדירוג ומעיבה על הדירוג, אולם נתמכת בשיעור משמעותי של בטוחות

תיק האשראי של החברה מאופיין ברמת סיכון גבוהה ביחס לדירוג, ומושפע לשלילה משיעור חובות בעייתיים לסך הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ, אשר נכון ליום 31 במרץ 2025 עמד על כ-10.7% ועל כ-11.4% נכון ליום 31 בדצמבר 2024. נציין, כי יחסים אלו אינם לוקחים בחשבון את ערכן של בטוחות מדרגה ראשונה המשועבדות לטובת החברה, אשר אנו מעריכים כי יש בהן כדי למתן את סיכון האשראי של התיק ואת חשיפתה של החברה לנזקי אשראי פוטנציאליים, ותומכים ביכולת השבת ההכנסות. בנוסף, אנו בוחנים את שיעור החובות האבודים לממוצע סך הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ, אשר עמד על כ-1.6% בשלושת החודשים שהסתיימו ביום 31 במרץ 2025, בגילום שנתי, ועל כ-1.4% בשנת 2024, והינם נמוכים ביחס לדירוג. מאפייני תיק האשראי גוזרים שיעור הוצאה להפסדי אשראי מתיק הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ שעמד על כ-2.0% ברבעון הראשון לשנת 2025, בגילום שנתי, וכ-2.7% בשנת 2024. יחס כיסוי יתרת הפרשה כנגד חובות בעייתיים עמד על כ-51% ליום 31 במרץ 2025, ומשקף להערכתנו, כרית הפרשה סבירה ביחס לסיכון הגלום בתיק האשראי של החברה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת, כאמור לעיל, לצד המשך צמיחה בתיק האשראי, אשר יובילו להערכתנו ללחץ על מדדי הסיכון בתיק. בהתאם לכך, אנו מניחים כי שיעור ההוצאות להפסדי אשראי מתיק הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ, ינוע בטווח שבין כ-2.5%-2.7%. בנוסף, אנו מניחים כי שיעור החובות הבעייתיים לסך הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ ינוע בטווח שבין כ-11%-12%. כמו כן, אנו צופים כי שיעור החובות האבודים לממוצע סך הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ יוותר ברמה דומה לרמתו הנוכחית, וינוע בטווח שבין כ-1.5%-1.7% בשנות התחזית.

הלימות ההון של החברה נמוכה ביחס לדירוג, עם זאת קיבולת ספיגת ההפסדים של כרית ההון סבירה ביחס לדירוג

החברה מתאפיינת ברמת מינוף גבוהה ביחס לדירוג, כפי שנמדד ביחס הון עצמי לסך הנכסים המוחשיים המנוהלים של החברה, אשר עמד על כ-14.4% נכון ליום 31 במרץ 2025. בניית כרית ההון במהלך השנים האחרונות הינה כתוצאה מרווחים שוטפים בניכוי חלקות דיבידנדים, הנפקות הון ומימוש כתבי אופציות למניות. נציין, כי לחברה מרווח הולם מאמות המידה הפיננסיות אל מול המערכת הבנקאית ובעלי אגרות החוב. אמות המידה הפיננסיות, מגבילות, בין היתר, את יחס ההון המוחשי של החברה סולו מסך המאזן המוחשי

סולו, כך שלא יפחת מ-12% (נכון ליום 31 במרץ 2025, יחס זה עמד על כ-17.6% עבור התאגידים הבנקאיים ועל כ-17.5% עבור מחזיקי אגרות החוב) ואת סך ההון העצמי המוחשי סולו (האפקטיבי מביניהם) שלא יפחת מ-425 מיליון ₪ במסגרת הקובבנטים הבנקאיים ו-695 מיליון ₪ במסגרת הקובבנטים של אגרות החוב.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, אנו צופים כי הכרית ההונית תמשיך להיבנות בשיעור מתון כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים, בהתאם למדיניות חלוקה של עד 70% מסך הרווח הנקי, כמפורט להלן, לצד המשך צמיחה בתיק האשראי בשנות התחזית, כאמור. תחת הנחות אלו, יחס ההון העצמי לסך נכסים מוחשיים מנוהלים צפו לנוע בטווח שבין כ-14%-15% בשנות התחזית. להערכתנו, החברה תמשיך לשמור על מרווח הולם ביחס לאמות המידה הפיננסיות שנקבעו אל מול המערכת הבנקאית ובעלי אגרות החוב, בצורה כזו שתאפשר לחברה גמישות פיננסית הולמת.

פרופיל הנזילות נמוך ביחס לדירוג; מנגד, גמישות פיננסית ומגוון מקורות מימון בולטים לחיוב ביחס לדירוג

נכון ליום 31 במרץ 2025, לחברה מגוון רחב מאוד של מקורות מימון, הבולט לחיוב ביחס לדירוג ולענף כאחד, הכולל מימון מחמישה בנקים, שני גופים מוסדיים, חמש סדרות אג"ח¹⁷, שלוש סדרות נע"מ ומקורות נזילות פנימיים הנובעים בעיקר מפירעונות שוטפים בתיק האשראי ומפעילות ההמחאות אל מול בנקים, גופים מוסדיים, חברות כרטיסי אשראי וגופים פיננסיים נוספים, כאשר החברה מרחיבה באופן עקבי את מספר הגופים עימם היא מבצעת עסקאות המחאה. לאותו מועד, לחברה מסגרות אשראי בנקאיות ומגופים מוסדיים חתומות ובלתי מנוצלות בסך של כ-2.2 מיליארד ₪¹⁸, כאשר במעמד חתימתן, רובן לפרק זמן של כשנה. נכון לאותו מועד, יחס היתרות הנזילות¹⁹ ביחס לתשלומי החוב (קרן) ב-12 חודשים הקרובים עמד על כ-92% והינו נמוך ביחס לדירוג, בין היתר, בעקבות מבנה לוח הסילוקין של החברה ל-12 החודשים הקרובים, אשר כולל פירעונות צפויים של אגרות החוב של החברה, הלוואות מגופים בנקאיים ומוסדיים וכן ניירות ערך מסחריים²⁰. נציין, כי בהתאם למדיניות החברה, נשמרות יתרות נזילות לא מנוצלות בהיקף של מאות מיליוני ₪, לכל הפחות, על מנת לתמוך בפעילותה השוטפת, זאת בנוסף למסגרת אשראי חתומה ופנויה בסך של כ-567 מיליון ₪ לפחות לגיבוי פירעון סדרות הנע"מ. להערכת מידרוג, התחייבות החברה לשמירת מסגרות אשראי פנויות, בשילוב מקורותיה הפנימיים, ערבות חברת האם כנגד מסגרות אשראי שהועמדו לחברה על ידי המערכת הבנקאית והיקף ההכנסות הגבוה מהפעילות השוטפת, תומכים בפרופיל הנזילות של החברה. כמו כן, נציין כי ביום 17 בנובמבר 2024, אישר דירקטוריון החברה עדכון למדיניות חלוקת הדיבידנד הקיימת, כך שהחברה תחלק לבעלי מניותיה דיבידנד שנתי בשיעור של עד 70% מהרווח הכולל המיוחס לבעלי המניות, וזאת חלף שיעור של 50% במדיניות הקיימת. מדיניות זו תהיה בתוקפה ביחס למחצית השנייה לשנת 2024 ואילך. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר המדיניות הפיננסית של החברה ואחר השפעתה על הפרופיל הפיננסי, בדגש על האיזון בין האינטרסים של בעלי ההון ובעלי החוב. מידרוג בוחנת את הגמישות הפיננסית של החברות בענף על ידי בחינת היקף הנכסים המשועבדים לסך הנכסים המוחשיים, המבטאים את יכולת המנפיק להרחיב את מקורות המימון תוך שעבוד נכסיו. נכון ליום 31 במרץ 2025, יחס זה עמד על כ-10% והינו בולט לחיוב ביחס לדירוג ולענף.

שיקולים נוספים

היקף הפעילות של החברה, לצד יכולתה לנהל ולהוציא לפועל עסקאות, שיעור בטוחות מהותי מתיק האשראי וכן היקף הון עצמי והכנסות הבולטים לחיוב ביחס לקבוצת הייחוס

הצמיחה המואצת של החברה לאורך שנות פעילותה באה לידי ביטוי בסך התיקים המנוהלים על ידה (כ-15.8 מיליארד ₪, נכון ליום 31 במרץ 2025 לעומת כ-8.7 מיליארד ₪ ליום 31 בדצמבר 2021), ונתמכת בדומיננטיות בתחום ההלוואות לרכישת כלי רכב, תוך שמירה על יתרון טכנולוגי. בד בבד, היקף ההון העצמי של החברה, היקף הכנסותיה, גמישותה הפיננסית ויכולתה לנהל ולהוציא לפועל

¹⁷ שש סדרות אג"ח נכון למועד כתיבת הדו"ח.

¹⁸ כולל מסגרות שנחתמו מול חברת הבת.

¹⁹ יתרות הנזילות כוללות מזומנים ושווי מזומנים ומסגרות אשראי חתומות ופנויות.

²⁰ ניירות הערך המסחריים נלקחים בחשבון במסגרת היחס בשל העובדה כי למחזיקים קיימת האופציה לקריאה לכסף תוך 7 ימי עסקים.

עסקאות, בעיקר באמצעות איגוחים, הסכמי המחאת הלוואות והסכמי מסגרת להמחאת הלוואות אל מול גופים פיננסיים, בולטים לחיוב ביחס לקבוצת הייחוס ותומכים בדירוג. כמו כן, החברה נשענת על בטוחות מדרגה ראשונה בשיעור מהותי מסך תיק האשראי שלה, המהווה גורם תומך ביכולת השבת ההכנסות.

ערבויות שהעמידה חברת האם

במסגרת שיקולי הדירוג, נלקחו בחשבון כתבי ערבות שניתנו למימון ישיר מחברת האם, בסך של עד כחצי מיליארד ₪, כנגד התחייבויות האשראי של החברה אל מול בנקים המשמשים כמממנים לפעילותה. להערכת מידורג, כתבי הערבות הינם גורם התומך בהסתברות לתמיכה מצד חברת האם, אף על פי שאינם מחייבים את חברת האם לתמוך באגרות החוב שהונפקו ע"י החברה.

שיקולי ESG

הממשל התאגידי של החברה נתמך בחברי הנהלה ודירקטוריון בעלי ידע נרחב וניסיון רב בתחום המימון והפיננסיים. דירקטוריון החברה מורכב מ-8 דירקטורים אשר 6 מהם בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית. כמו כן, הדירקטוריון קובע את התיאבון לסיכון של החברה אחת לשנה, מקבל דיווח רבעוני על עמידה בספי סיכון אלו, ומאשר כל שינוי בסף הסיכון במהלך השנה. הליכי החיתום והבקרה הינם קפדניים, כאשר סיכויי האשראי נבדקים על ידי מחלקת ניהול הסיכונים של החברה, הכוללת 11 עובדים ומנהלת מחלקת ניהול סיכונים וציות, אשר מכהנת גם כקצינת ציות בחברה. להערכת מידורג, שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. אנו מעריכים כי לחברה חשיפה מועטה לסיכונים סביבה וחברה, וכמו כן, מידורג אינה מניחה חשיפה מהותית לסיכונים ממשל תאגידי.

שיקולים מבניים

מידורג בחנה את מבנה החוב בקשר עם סדרה ג', המגובה בהלוואות המשועבדות לנאמן לטובת הסדרה, ובכלל זה זכויות החברה לכל תשלומים ו/או הכנסה המגיעים ו/או שיגיעו בגין ההלוואות המשועבדות ו/או תמורה שתתקבל בגין. מידורג בחנה את מאפייני הנכסים בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019", ורואה בהם בטוחות ברמה גבוהה. בנוסף, בהתאם למתודולוגיה, מידורג בחנה תרחישי רגישות לשחיקה של 40% בתמורה נטו כתוצאה ממימוש הבטוחות. תחת התרחיש הנ"ל, נמצא כי אין מקום למתן הטבה דירוגית לסדרה ג' של החברה.

דירוג ניירות ערך מסחריים

הדירוג לזמן קצר הנע"מ מבוסס על דירוג המנפיק של החברה לז"א, A1.il (באופק יציב), ועל ניתוח הנזילות שלה לזמן קצר, תוך מתן דגש בקשר עם ניתוח המקורות והשימושים לתקופה של 12 חודשים, כמפורט להלן, לרבות הערכת יכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה השוטפות, לצד בחינת נזילות החברה ואיכות מקורות הנזילות. דירוג P-1.il משקף נזילות איתנה בהתאם לניתוח הנזילות של מידורג. נדגיש כי הדירוג שניתן מבוסס, בין היתר, על הצהרה חתומה שהעבירה החברה לשמירה על מסגרות אשראי חתומות ופניות לפירעון הנע"מ, וזאת על מנת לעמוד בדרישת הפירעון המידי בתוך 7 ימי עסקים, בהתאם לתנאי ההנפקה.

תרחיש הבסיס של מידורג מניח כי החברה תשמור על פרופיל סיכון דומה, וכי החברה תשמור על מקורות נזילות איכותיים (יתרות מזומנים, מקורות מפעילות ומסגרות אשראי חתומות), אשר הולמים את פעילותה, לרבות מסגרת אשראי לגיבוי פירעון הנע"מ, ביחס של 110% לסכום שהונפק עם אפשרות קריאה לכסף תוך 7 ימים, בהתאם להצהרת החברה. מקורות החברה נובעים בעיקר מתקבולים מפעילות שוטפת, לרבות פעילות המחאות, פירעונות, הכנסות ריבית ועמלות. נכון למועד הדוח, לחברה סדרות נע"מ (סדרות 1, 3 ו-4) בהיקף כולל של כ-515 מיליון ₪, כאשר תנאי סדרות הנע"מ מאפשרים למשקיעים "לקרוא לכסף" בכל עת לאורך חיי הנע"מ, לאחר מתן התראה מוקדמת של 7 ימי עסקים.

ניתוח הנזילות של החברה

נכון ליום 31 במרץ 2025, לחברה יתרות נזילות בסך של כ-2.2 מיליארד ₪, הכוללת את יתרת המזומנים ושווי המזומנים וכן את יתרת מסגרות האשראי החתומות והבלתי מנוצלות של החברה.

בניתוח הנזילות של החברה נבחנו, בין היתר, הפרמטרים הבאים: יתרות המזומנים ושווי המזומנים, תקבולים מפירעון הלוואות, העמדת הלוואות ללקוחות, תשלומי הפעלה, הנהלה וכלליות, עלויות מימון, תשלומי מיסים, שינויים באשראי הבנקאי, ניצול מקורות מימון בשוק ההון וחלוקת דיבידנדים לבעלי המניות.

מקורות לתקופה

- יתרות מזומנים ושווי מזומנים
- תקבולים מהמחאות
- תקבולי ריבית הלוואות מימון ישיר
- תקבולים מעמלות
- תקבולים מתפעול תיק הלוואות
- תקבולים בגין שת"פ עם מקס וכאל
- תקבולים מפירעון הלוואות שהעמידה החברה
- תקבולים אחרים
- שינוי באשראי הבנקאי וניצול מקורות מימון בשוק ההון

שימושים לתקופה

- תשלומי הפעלה, הנהלה וכלליות
- תשלומי קרן וריבית
- תשלומי מס
- העמדת הלוואות ללקוחות ממקורות החברה
- שינוי באשראי כתוצאה מיציאת תזרים במהלך השנה
- חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות

להערכת מידרוג, לתקופת דירוג ניירות הערך המסחריים, לחברה עודף מקורות על שימושים אשר הולמים את הדירוג.

מטריצת הדירוג:

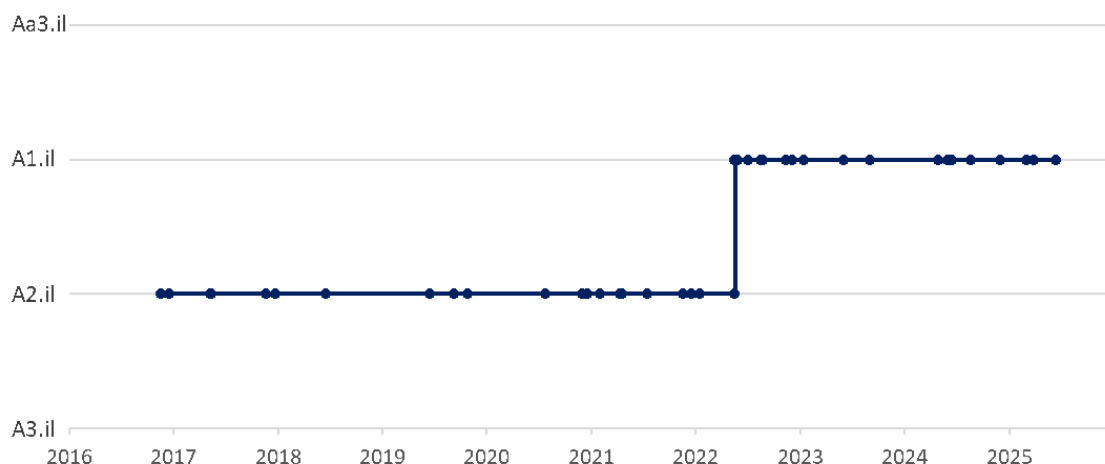
ליום 31.03.2025						
תחזית מידרוג [1]						
קטגוריה	פרמטר	תת פרמטר	מדידה [1]	ניקוד	מדידה	ניקוד
פרופיל עסקי	ענף פעילות	סיכון ענפי	-	A.il	-	A.il
	פרופיל עסקי	מיצוב עסקי ופיזור קווי עסקים	-	Aa.il	-	Aa.il
	פרופיל סיכון	ריכוזיות תיק האשראי	-	Aa.il	-	Aa.il
		ניהול סיכונים	-	A.il	-	A.il
פרופיל פיננסי	רווחיות	רווח נקי לממוצע נכסים מנוהלים	0.5%	B.il	0.8%-0.7%	Ba.il
		רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים מנוהלים	1.9%	Ba.il	2.7%-2.6%	Ba.il
	איכות נכסים	חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו	10.7%	B.il	12%-11%	B.il
		חובות אבודים לממוצע סך תיק אשראי ברוטו	1.6%	Baa.il	1.7%-1.5%	Baa.il
	הלימות ההון	הון עצמי לסך נכסים מנוהלים	14.4%	Baa.il	15%-14%	Baa.il
	מימון ונזילות	יחס כיסוי הנזילות	~92%	Baa.il	~92%	Baa.il
		נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים	~10%	Aaa.il	~10%	Aaa.il
		מגוון מקורות מימון	-	Aaa.il	-	Aaa.il
מדיניות פיננסית		מדיניות פיננסית	-	A.il	-	A.il
דירוג נגזר						Baa1.il
דירוג בפועל						A1.il

[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

מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ הוקמה בשנת 2006 והחלה את פעילותה בינואר 2007, בענף האשראי הצרכני בכלל ובתחום המימון לרכישת כלי רכב בפרט. משנת 2009, הרחיבה החברה את פעילותה והחלה לשווק הלוואות לכל מטרה, משנת 2013 החלה לשווק הלוואות למטרות ייעודיות בבתי עסק, משנת 2016 החלה לשווק הלוואות לעסקים קטנים, כאשר פעילויות האשראי לכל מטרה, בבתי עסק ולעסקים קטנים הופסקו עם פרוץ הקורונה, ומשנת 2022 החלה החברה לשווק הלוואות מגובות נדל"ן למגורים (משכנתאות). החברה פועלת בענפי פעילות המהווים אלטרנטיבה למימון באמצעות המערכת הבנקאית, ומסתמכת במידה רבה על מעמדה כספק אשראי מוביל בתחום המימון לרכישת כלי רכב, בהשוואה לענף. לחברה פעילות שוטפת של עסקאות המחאת הלוואות מול בנקים וגופים מוסדיים, חברות כרטיסי אשראי וגופים נוספים המאפשרים את הפחתת סיכון האשראי ממאזן החברה, וכן מהווים מקור נוסף למימון פעילותה. בנוסף, בעבר היו לחברה הסכמים לשיתוף פעולה מול חברות כרטיסי אשראי אשר לפיהם, מפנה מימון ישיר לקוחות פוטנציאליים לקבלת הלוואות לכל מטרה, והינה אחראית לשאת בנזקי האשראי ככל שיתקיימו. בחודש אוגוסט 2020 השלימה החברה הנפקה ראשונה לציבור ומניותיה נרשמו למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החל מאותו מועד הפכה מימון ישיר לחברה ציבורית. נכון למועד דוח זה, בעלי המניות העיקריים של החברה הינם ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ, חברה מקבוצת צור שמיר אחזקות בע"מ, המחזיקה (לרבות באמצעות ישיר אי.די.איי אחזקות בע"מ) כ-44.07% מהון המניות של החברה, כאשר היתרה מוחזקת על ידי הציבור (בתוכם הראל, מגדל, הפניקס ואנליסט).

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מימון ישיר מקבוצת ישיר - דוחות קשורים](#)[ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ - דוחות קשורים](#)[דירוג חברות מימון - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2021](#)[דירוגים לזמן קצר - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)[השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2024](#)[שחיקה באיכות הנכסים ונגישות נמוכה לשוק ההון מהווים גורם שלילי בסיכון האשראי של חברות מימון חוץ בנקאי - דו"ח מיוחד יוני](#)[2023](#)[חולשות בממשל התאגידי וניהול הסיכונים מהווים גורם שלילי בסיכון האשראי של חברות מימון חוץ בנקאי - דו"ח מיוחד אוגוסט 2022](#)[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)[טבלת זיקות והחזקות](#)[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)[הדוחות מפורסמים באתר מידרוג \[www.midroog.co.il\]\(http://www.midroog.co.il\)](#)

מידע כללי

22.06.2025	תאריך דוח הדירוג:
02.04.2025	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
22.11.2016	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) 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.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים²¹

דירוג זמן קצר	דירוג זמן ארוך
Prime-1.il	Aaa.il
	Aa1.il
	Aa2.il
	Aa3.il
	A1.il
	A2.il
Prime-2.il	A3.il
	Baa1.il
	Baa2.il
Prime-3.il	Baa3.il
NotPrime	Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il
	B1.il, B2.il, B3.il
	Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il
	Ca.il
	C.il

²¹ דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.