

מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ¹

מעקב | יוני 2024

אנשי קשר:

יוסי יונה

אנליסט, מעריך דירוג ראשי
yosi.y@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 מנפיק A1.il למימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ (להלן: "מימון ישיר" ו/או "החברה"). אופק הדירוג יציב. כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il לאגרות חוב סדרה ג', סדרה ד', סדרה ה' וסדרה ו' שהנפיקה החברה. אופק הדירוג יציב. בנוסף, מידרוג מותירה על כנו דירוג זמן קצר P-1.il לניירות הערך המסחריים (סדרות ו-3) (להלן: נע"מ) שהנפיקה החברה.

אגרות החוב במחזור המדורגות 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
30.11.2024	-	P-1.il	1141431	מימון ישיר 1-7**
07.06.2025	-	P-1.il	1196666	מימון ישיר נכזל**

* 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, בגין ההלוואות המשועבדות², ובכלל זה זכויות החברה לכל התשלומים ו/או הכנסה המגיעים ו/או שיגיעו בגין ההלוואות המשועבדות ו/או תמורה שתקבל בגין.
** לא סחיר.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף סיכון ענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה, לצד זאת, התמקדות החברה בהלוואות המוגבות בבטוחות וצמיחה משמעותית בפעילות חברת הבת, מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ (להלן: "חברת הבת"), בתחום המשכנתאות, ממתנות את הסיכון ומשקפות פרופיל עסקי הולם, נוכח גודלה המשמעותי של החברה ביחס למתחרות הפועלות בענף. בהתאם לכך, נכון ליום 31 במרץ 2024, סך התיקים המנוהלים³ על ידי החברה עומדים על כ-14.6 מיליארד ש"ח, מתוכו תיק מימון ישיר⁴ עומד על כ-7.9 מיליארד ש"ח, זאת בהשוואה לכ-12.7 מיליארד ש"ח וכ-6.7 מיליארד ש"ח, בהתאמה, ליום 31 במרץ 2023. לחברה שיעור צמיחה גבוהים המתבטאים בשיעור גידול שנתי ממוצע (CAGR) של כ-23.8% בין השנים 2020-2023 בסך התיקים המנוהלים, ושל כ-37% בתיק מימון ישיר. הגורמים המרכזיים לשיעורי הצמיחה הגבוהים הינם היקפי ביקושים משמעותיים למוצרי ההלוואות של החברה, צמיחה משמעותית בהיקפי ההון של החברה, גמישותה הפיננסית ונגישותה הגבוהה לשוק ההון, באמצעות גיוסי חוב, ביצוע עסקאות איגוח, הסכמי המחאת הלוואות לגופים פיננסיים שונים ובהיקפים משמעותיים, וכניסה לעולם המשכנתאות.

הפרופיל הפיננסי של החברה הושפע לשלילה בשנת 2023, כתוצאה מסביבה עסקית מאתגרת (אינפלציה וריבית) והשלכות מלחמת "חרבות ברזל" (להלן: "המלחמה"), אשר הובילו לשחיקה באיכות הנכסים, הנמוכים ביחס לדירוג, וכפועל יוצא לעלייה בהוצאות להפסדי אשראי אשר שחקו את יחסי הרווחיות, הנמוכים ביחס לדירוג. השחיקה באיכות הנכסים, באה לידי ביטוי בעלייה בשיעור החובות הבעייתיים⁵ לסך הלקוחות ברוטו⁶ והסכמי השת"פ⁷, אשר נכון ליום 31 במרץ 2024 עמד על כ-10.4% לעומת כ-8.8% בשנת 2023 וכ-5.8% בשנת 2022. נציין, כי יחס זה אינו לוקח בחשבון את ערכן של הבטוחות מדרגה ראשונה המשועבדות לטובת החברה,

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

³ ראו דיווח מיידי בנושא מצגת למשקיעים בגין הרבעון הראשון, 2024.

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

⁵ המונח חובות בעייתיים מוגדר ומחושב עפ"י המתודולוגיה של 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.

⁶ סך הנכסים המנוהלים בניכוי הלוואות שהומחו ובניכוי הסכמי שת"פ עם חברות כרטיסי אשראי.

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

ואשר יש בהן כדי למתן את סיכון האשראי של התיק ואת יכולת השבת ההכנסות. בנוסף, אנו בוחנים את שיעור החובות האבודים לממוצע סך הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ, אשר עמד על כ-1.0% בשלושת החודשים שהסתיימו ביום 31 במרץ 2024 (במונחים שנתיים) ועל כ-0.5% בשנת 2023, ההולמים ביחס לדירוג ומהווים גורם תומך לאיכות תיק האשראי של החברה. בהקשר זה, נציין כי בגין ההלוואות לרכב מחזיקה החברה בטוחות הניתנות למימוש, הממתנות במידה מסוימת את חשיפתה לנזקי אשראי פוטנציאליים. החברה מתאפיינת ברמת מינוף גבוהה ביחס לדירוג, כפי שנמדד ביחס ההון העצמי לסך נכסים מוחשיים מנוהלים של החברה, אשר נכון ליום 31 במרץ 2024 עמד על כ-11.4%. יחד עם זאת, נציין כי לחברה מרווח הולם מאמות מידה פיננסיות ומגוון רחב מאוד של מקורות מימון.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו צופים קיטון מתון בהכנסות מימון נטו בשנת 2024, לעומת שנת 2023, וגידול מסוים בהכנסות מימון נטו בשנת 2025. מחד גיסא, אנו צופים המשך גידול בתיק האשראי, ומאידך גיסא, אנו מעריכים שחיקה במרווח הפיננסי של החברה נוכח העמקת פעילות מימון נדל"ן למגורים, המאופיין בריבית נמוכה יותר, וצפי לסביבה אינפלציונית נמוכה יותר בשנות התחזית. כמו כן, אנו מניחים ששיעור ההוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי יוותר בדומה לשיעור ההוצאה להפסדי אשראי ברבעון הראשון של שנת 2024 (במונחים שנתיים), וזאת על אף סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת והשלכות המלחמה, לאור התמתנות תיאבון הסיכון של החברה, המתבטא בצמצום פעילויות בתחומים שלהערכתנו בעלי פרופיל סיכון האשראי גבוה יותר, לצד התמקדות בתחומי פעילות כגון משכנתאות ונדל"ן, המאופיינות בשיעור בטוחות גבוה יותר. בתרחיש הבסיס, התשואה על ממוצע הנכסים המנוהלים תנוע בטווח שבין כ-0.7%-0.8%, ותשואת הליבה⁸ תעמוד על כ-2.6%. כמו כן, אנו מניחים כי שיעור החובות הבעייתיים לסך הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ ינוע בטווח שבין כ-10.0%-10.5%, לצד עלייה בשיעור החובות האבודים לממוצע סך הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ (ביחס לשנת 2023), אשר יעמוד על כ-0.9%. בתרחיש הבסיס, אנו צופים כי היקף הכרית ההונית תמשיך להיבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים שלא תעלה על 50% מסך הרווח הנקי, לצד המשך גידול תיק האשראי, כך שיחס ההון העצמי לסך נכסים מוחשיים מנוהלים⁹ יעמוד על כ-10.6%. 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 בנקים המשמשים כמממנים לפעילותה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה יישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג.

בד בבד, המלחמה שפרצה בישראל ב-7 באוקטובר 2023 הובילה לשורה של הגבלות והשלכות, לצד חוסר ודאות לגבי היקף ומשך המלחמה הצפויים והשלכותיה על המשק הישראלי. להרחבה בנושא הינכם מופנים לדוח מיוחד "השלכות מלחמת חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג" (אוקטובר 2023)¹⁰.

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 להוביל להורדת הדירוג:

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

⁹ סך נכסים מנוהלים ללא הלוואות שהומחו על דרך המכר ללא ריקורס, אך כולל מלוא ההלוואות שהומחו בהסכמים ספציפיים בהן למימון ישיר אחזקה שירות, למרות שהחשיפה של מימון ישיר מוגבלת בהיקפה.

¹⁰ הדוח "השלכות מלחמת חרבות ברזל על כושר החזר האשראי של מנפיקים מדורגים על ידי מידרוג - דו"ח מיוחד",פורסם באתר מידרוג.

- 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 ₪:

2020	2021	2022	2023	31.03.2023	31.03.2024	
3,109	80,197	8,572	12,576	13,482	12,351	מזומנים ושווי מזומנים
2,879,816	3,881,725	6,317,329	7,406,934	6,717,285	7,866,202	סך תיק הלוואות מאזני
225,544	109,830	162,646	367,259	197,341	397,625	יתרת הפרשה להפסדי אשראי חזויים
2,778,207	3,036,909	5,207,230	6,241,592	5,685,552	6,650,410	חוב פיננסי ברוטו [1]
3,678,585	4,263,434	6,742,208	7,830,235	7,164,470	8,280,413	סך נכסים במאזן
679,139	956,007	1,182,132	1,236,894	1,210,904	1,283,450	הון המיוחס לבעלי מניות החברה

429,874	671,022	969,134	949,496	240,306	249,543	הכנסות מימון, נטו
75,086	53,900	110,862	243,087	41,915	53,620	הוצאות להפסדי אשראי
70,933	181,317	244,457	132,467	47,308	45,585	רווח נקי לבעלי מניות החברה
184,462	344,521	500,006	454,148	117,449	126,552	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי

5.4%	7.3%	7.2%	5.6%	**6.5%	**4.9%	מרווח פיננסי [2]
18.5%	22.4%	17.5%	15.8%	16.9%	15.5%	הון עצמי לבעלי המניות / סך נכסים במאזן
2.2%	4.6%	4.4%	1.8%	**2.7%	**2.3%	תשואה לסך נכסים ממוצעים (ROA)
5.7%	8.7%	9.1%	6.2%	**6.8%	**6.3%	רווח לפני מס והפרשה להפסדי אשראי חזויים / נכסים ממוצעים
7.3%	2.8%	2.5%	4.7%	2.9%	4.8%	יתרת הפרשה להפסדי אשראי חזויים / סך תיק הלוואות מאזני ברוטו*
2.6%	1.5%	2.1%	3.4%	**2.5%	**2.7%	הוצאות להפסדי אשראי חזויים / ממוצע סך תיק הלוואות מאזני ברוטו*

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

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף המאופיין בפרופיל סיכון בינוני-גבוה; המשך התמקדות החברה בהלוואות עם בטוחות ממתן את הסיכון

מימון ישיר פועלת בענף המימון החוץ בנקאי באמצעות מתן אשראי צרכני המאופיין על ידנו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, נוכח חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית. מחד גיסא, הענף נתון לחשיפה גבוהה לרגולציה ולמגוון משתנים מאקרו-כלכליים המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף. מאידך גיסא, אשראי צרכני מאופיין בפזור רחב של לקוחות המאפשר את הפחתת הסיכון הכולל בגין פעילות מתן האשראי. חסמי הכניסה לענף כוללים, בין היתר, ידע מקצועי ומערך טכנולוגי, לרבות בסיסי מידע ונתוני לקוחות, זאת לצד הצורך בהון וגמישות פיננסית על מנת ליצור נגישות למקורות מימון, המאפשרים תנאי מימון נוחים יותר וזמינות השרות למבקשי האשראי. עיקר פעילות החברה נובע מתחום הלוואות לרכישת רכב. בשנים האחרונות צמצמה החברה את פעילות מתן הלוואות לכל מטרה (אשר אינן מגובות בבטוחות), אולם המשיכה להעמיד הלוואות לצורך השלמת הון עצמי לרוכשי רכבים. נכון ליום 31 במרץ 2024, התמקדות החברה הינה במגזר הלוואות לרכישת כלי רכב, בשיעור מימון ממוצע של כ-73% ברכבים ישנים (רכבי יד שנייה) וכ-78% ברכבים חדשים (רכבי יד ראשונה), אשר להערכתנו ממתנים, במידה מסוימת, את סיכון נזקי האשראי מפעילות זו. נכון לשנת 2023, פעילות הלוואות לרכב היוותה כ-83% מכלל הלוואות שהעמידה החברה בשנת 2023, זאת בהשוואה לכ-89% בשנת 2022. הקיטון בשיעור זה נובע מהגדלת היקף הלוואות מגובות נדל"ן למגורים (משכנתאות) באמצעות חברת הבת (נכון למועד הדוח, החברה מחזיקה בכ-85% ממניות חברת הבת), המהווה מנוע צמיחה בחברה. כפועל יוצא, החברה חשופה לרמת הביקושים, לרמת המחירים ולשינוי אסדרה בענף הרכב, ככל שיחולו. יתר פעילויות החברה נובעות מהלוואות לכל מטרה, מהלוואות בבתי עסק ומהלוואות להשלמת הון עצמי לרוכשי רכבים, כאשר בתחומי הפעילות הללו, הלוואות אינן מגובות בבטוחות ונושאות סיכון אשראי גבוה יותר. בהתאם למדיניות החברה, היא אינה משווקת ואינה מעמידה הלוואות לכל מטרה, אינה מעמידה הלוואות בבתי עסק, אולם

מעמידה הלוואות סולו לצורך השלמת מימון לרכישת רכב ללקוחות נבחרים. בנוסף, מתכוונת החברה להתמקד בתחום הלוואות המגובות בטוחות בטווח הקצר-בינוני, ובכך למתן, במידה מסוימת, את הפגיעה האפשרית בתיק הנכסים. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי החברה תשמור על פרופיל סיכון דומה, תוך בחינת תחומי פעילות נוספים באופן מבוקר ומחושב, אשר תואמים את רמת התיאבון שלה לסיכון.

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

נכון ליום 31 במרץ 2024, סך התיקים המנוהלים על ידי החברה עומדים על כ-14.6 מיליארד ₪, מתוכם תיק מימון ישיר עומד על כ-7.9 מיליארד ₪ (כולל פעילות המשכנתאות), זאת בהשוואה לכ-12.7 מיליארד ₪ וכ-6.7 מיליארד ₪, בהתאמה, ליום 31 במרץ 2023. החברה מתאפיינת בשיעורי צמיחה גבוהים, המתבטאים בשיעור גידול שנתי ממוצע (CAGR) של כ-23.8% בין השנים 2020-2023 בסך יתרות האשראי המנוהלות, ושל כ-37% בתיק מימון ישיר. הגורמים המרכזיים לשיעורי הצמיחה הגבוהים הינם היקפי ביקושים משמעותיים למוצרי הלוואות של החברה, צמיחה משמעותית בהיקפי ההון של החברה, גמישותה הפיננסית ונגישותה הגבוהה לשוק ההון, באמצעות גיוסי חוב, ביצוע עסקאות איגוח, הסכמי המחאת הלוואות לגופים פיננסיים שונים ובהיקפים משמעותיים, וכניסה לעולם המשכנתאות. נכון ליום 31 במרץ 2024, יתרת התיקים שנמכרו ושווקו במסגרת עסקאות אלו עומדת על כ-6.7 מיליארד ₪, זאת בהשוואה לכ-5.9 מיליארד ₪ ליום 31 בדצמבר 2023. נציין, כי במהלך שנת 2022 החלה להעמיד הלוואות מגובות נדל"ן למגורים (משכנתאות) באמצעות חברת הבת, ונכון ליום 31 במרץ 2024 יתרת תיק המשכנתאות עמדה על כ-1.4 מיליארד ₪.

להערכת מידרוג, שיעורי הצמיחה הגבוהים צפויים להמשיך להיתמך בהמשך העמקת פעילות מימון מגובה נדל"ן למגורים, באמצעות חברת הבת, ובנוסף הינם קשורים באופן ישיר למידת התיאבון לסיכון של החברה, המוערך על ידינו כבינוני-גבוה בהשוואה לגופים מרכזיים הפעילים במתן האשראי במשק.

פרופיל סיכון הפעילות מושפע מעסקאות האיגוח, הסכמי ההמחאה ומפיזור לוויים 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)¹¹ בכל עסקה ו/או באמצעות הסכמי המחאה לגופים פיננסיים, תוך ניתוק משפטי מחברת המקור המבטיח את בידוד סיכונים 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. בעבר, 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 סיכונים האשראי ממאזן החברה (להלן: "הסכמי ההמחאה")¹². 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)¹³, אשר בוצעו בעבר, העיבו על רווחיות החברה, שכן החברה נושאת בנזקי האשראי ככל שיתקיימו¹⁴, אולם להערכתנו, אינם צפויים להיות מהותיים בשנות התחזית. 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 2024, לחברה פיזור לוויים רחב מאוד, לאור זאת שמרבית תיקי האשראי של החברה הינו אשראי צרכני, כך שעשרת

¹¹ Special Purpose Company

¹² נציין, כי במסגרת הסכמי ההמחאה מספקת מימון ישיר שירותי גבייה, תפעול ומעקב.

¹³ נציין כי הסכמי השת"פ אל מול חברות כ"א נמצאים ב-Run off כתוצאה מהחלטת החברה להשנות את פעילות שיווק הלוואות לכל מטרה החל מפרוץ הקורונה.

¹⁴ 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 הלוויים.

הלקוחות הגדולים מהווים פחות מאחוז מסך תיק ההלוואות 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 ציית של החברה, אשר כפופה למנכ"ל ואמונה על יישום מדיניות ותהליכי ניהול הסיכונים בחברה.

בשנה האחרונה חלה שחיקה ברווחיות החברה, אשר נמוכה ביחס לדירוג

בשנת 2023, חל המשך גידול בהכנסות החברה ביחס לשנים עברו, אם כי בשיעור מתון ביחס לשנים האחרונות, כך שסך ההכנסות עמדו על כ-1,279 מיליון ₪ בשנה זו, לעומת כ-1,193 מיליון ₪ בשנת 2022, וכ-760 מיליון ₪ בשנת 2021. עם זאת, במהלך שנת 2023 חל קיטון חד ברווח הנקי לבעלי מניות החברה, כך שעמד על כ-132 מיליון ₪, לעומת כ-244 מיליון ₪ בשנת 2022 וכ-181 מיליון ₪ בשנת 2021. הקיטון נובע בעיקר מעלייה משמעותית בהוצאות להפסדי אשראי, וכן מפגיעה במכירות ברבעון האחרון של שנת 2023, בשל השלכות המלחמה. נכון לשלושת החודשים שהסתיימו ביום 31 במרץ 2024, עמדו הכנסות החברה על כ-323 מיליון ₪, כאשר הרווח הנקי הסתכם באותה תקופה בכ-46.2 מיליון ₪, ומגלם שיפור מסוים (במונחים שנתיים) ביחס לשנת 2023, אולם עדיין נמוך ביחס לשנים 2021-2022. ראוי לציין, 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. בהמשך לכך, שיעורי הרווחיות, הבאים לידי ביטוי בתשואה על ממוצע הנכסים המנוהלים ותשואת הליבה, אשר עמדו על כ-1.2% וכ-3.4%, בהתאמה, בשלושת החודשים שהסתיימו ביום 31 במרץ 2024 (במונחים שנתיים), וכ-1.0% וכ-3.4%, בהתאמה, בשנת 2023, לעומת כ-2.2% וכ-4.5%, בשנת 2022, בהתאמה, והינם נמוכים ביחס לדירוג. בהקשר זה, נציין כי עסקאות ההמחאה מאפשרות לחברה לפעול בהיקף פעילות גבוה באופן משמעותי ממצב בו סיכוני האשראי היו מגולמים במלואם בתיק הנכסים שלה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו צופים קיטון מתון בהכנסות מימון נטו בשנת 2024, לעומת שנת 2023, וגידול מסוים בהכנסות מימון נטו בשנת 2025. מחד גיסא, אנו צופים המשך גידול בתיק האשראי, ומאידך גיסא, אנו מעריכים שחיקה במרווח הפיננסי של החברה נוכח העמקת פעילות מימון הנדל"ן למגורים, המאופיין ברביית נמוכה יותר, וצפי לסביבה אינפלציונית נמוכה יותר בשנות התחזית. כמו כן, אנו מניחים ששיעור ההוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי יוותר בדומה לשיעור ההוצאה להפסדי אשראי ברבעון הראשון של שנת 2024 (במונחים שנתיים), וזאת על אף סביבה מאקר-כלכלית מאתגרת והשלכות המלחמה, לאור התמתנות תיאבון הסיכון של החברה, המתבטא בצמצום פעילויות בתחומים שלהערכתנו בעלי פרופיל סיכון אשראי גבוה יותר, לצד התמקדות בתחומי פעילות כגון משכנתאות ונדל"ן, המאופיינות בשיעור בטוחות גבוה יותר. בתרחיש הבסיס של מידרוג, התשואה על ממוצע הנכסים המנוהלים תנוע בטווח שבין כ-0.7%-0.8%, ותשואת הליבה תעמוד על כ-2.6%.

שחיקה באיכות הנכסים, אשר נמוכה ביחס לדירוג

תיק האשראי של החברה מאופיין ברמת סיכון גבוהה ביחס לדירוג, מושפע לשלילה משיעור חובות בעייתיים לסך הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ, אשר נכון ליום 31 במרץ 2024 עמד על כ-10.4%, לעומת כ-8.7% ליום 31 בדצמבר 2023 וכ-5.8% בשנת 2022. נציין, כי יחס זה אינו לוקח בחשבון את ערכן של הבטוחות מדרגה ראשונה המשועבדות לטובת החברה, ואשר אנו מעריכים כי יש בהן כדי למתן את סיכון האשראי של התיק ואת יכולת השבת ההכנסות. כמו כן, יחס כיסוי יתרת הפרשה כנגד חובות בעייתיים עמד על כ-33% ליום 31 במרץ 2024, ומשקף להערכתנו, כרית הפרשה נמוכה ביחס לסיכון הגלום בתיק האשראי של החברה. בנוסף, אנו בוחנים את שיעור החובות האבודים לממוצע סך הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ, אשר עמד על כ-1.0% בשלושת החודשים שהסתיימו ביום 31 במרץ 2024 (במונחים שנתיים) ועל כ-0.5% בשנת 2023, אשר הולמים ביחס לדירוג ומהווים גורם תומך לאיכות תיק האשראי של החברה. בהקשר זה, נציין כי בגין ההלוואות לרכב מחזיקה החברה בבטוחות הניתנות למימוש, הממתנות במידה מסוימת את חשיפתה לנזקי אשראי פוטנציאליים.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו צופים המשך סביבה עסקית מאתגרת בשל חוסר הוודאות לגבי היקף ומשך המלחמה והשלכותיה על המשק, בד בבד עם סביבה מאקר-כלכלית מאתגרת על רקע המשך סביבת ריבית גבוהה. בהתאם לכך, אנו מניחים כי שיעור החובות הבעייתיים לסך הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ ינוע בטווח שבין כ-10.0%-10.5%. גורם נוסף אשר להערכתנו עלול להעיב על מדדי הסיכון בתיק האשראי הינו העמדת ושיוק הלוואות "סולו" לצורך השלמת הון עצמי לרוכשי רכבים, כאשר אנו רואים את תחום הפעילות עם פוטנציאל גבוה יותר לנזקי אשראי ביחס לשאר תחומי הפעילות של החברה, כגון הלוואות

המגובות בבטוחות (רכב ונדל"ן). נציין, כי במסגרת הסכמי שיווק ושת"פ הקיימים עם חברות כרטיסי האשראי, החברה מחויבת לרכוש מהן בחזרה את ההלוואות במקרה של כשל אשראי. כמו כן, אנו צופים עלייה בשיעור החובות האבודים לממוצע סך הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ, אשר יעמוד על כ-0.9%.

מינוף מאזני הבולט לשלילה ביחס לדירוג, עם זאת קיבולת ספיגת הפסדים של כרית ההון סבירה ביחס לדירוג

החברה מתאפיינת ברמת מינוף גבוהה ביחס לדירוג, כפי שנמדד ביחס ההון העצמי לסך הנכסים המוחשיים המנוהלים של החברה, אשר נכון ליום 31 במרץ 2024 עמד על כ-11.4%. בניית כרית ההון במהלך השנים האחרונות הינה כתוצאה מרווחים שוטפים בניכוי חלוקות דיבידנדים, הנפקות הון ומימוש כתבי אופציות למניות. נציין, כי לחברה מרווח הולם מאמות המידה הפיננסיות אל מול המערכת הבנקאית ובעלי אגרות החוב, אשר בין היתר, מגבילות את יחס ההון המוחשי של החברה סולו מסך כל המאזן המוחשי סולו, כך שלא יפחת מ-12% (נכון ליום 31 במרץ 2024, יחס זה עמד על כ-17.3% בממוצע עבור אגרות החוב והמערכת הבנקאית), ואת סך ההון העצמי המוחשי (האפקטיבי מביניהם) שלא יפחת מ-625 מיליון ש"ח.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו צופים כי הכרית ההונית תמשיך להיבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים שלא תעלה על 50% מסך הרווח הנקי, לצד המשך גידול תיק האשראי, כך שיחס ההון העצמי לסך נכסים מוחשיים מנוהלים יעמוד על כ-10.6%. עם זאת, אנו מעריכים כי החברה תמשיך לשמור על מרווח הולם ביחס לאמות המידה הפיננסיות שנקבעו אל מול המערכת הבנקאית ובעלי אגרות החוב, אשר ימשיך לאפשר גמישות פיננסית הולמת.

פרופיל נזילות הולם ביחס לדירוג, הגמישות הפיננסית בולטת לחיוב ביחס לדירוג ונתמכת במגוון מקורות מימון רחב

נכון ליום 31 במרץ 2024, לחברה מגוון רחב מאוד של מקורות מימון, הבולט לחיוב ביחס לדירוג ולענף כאחד, הכולל מימון מחמישה בנקים, שני גופים מוסדיים, ארבע סדרות אג"ח, שתי 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 חתומות ובלתי מנוצלות בסך של כ-1.8 מיליארד ש"ח¹⁵, כאשר במעמד חתימתן, רובן לפרק זמן של כשנה. נכון לאותו מועד, יחס היתרות הנזילות¹⁶ ביחס לתשלומי החוב (קרן) ב-12 חודשים הקרובים עמד על כ-124% והינו הולם ביחס לדירוג. נציין, כי בהתאם למדיניות החברה, נשמרות יתרות נזילות לא מנוצלות בהיקף של מאות מיליוני ש"ח, לכל הפחות, על מנת לתמוך בפעילותה השוטפת, זאת בנוסף למסגרת אשראי חתומה ופנויה בסך של כ-457 מיליון ש"ח לגיבוי פירעון סדרות הנע"מ. להערכת מידרוג, התחייבות החברה לשמירת מסגרות אשראי פנויות, בשילוב מקורותיה הפנימיים ועברות חברת האם כנגד מסגרות אשראי שהועמדו לחברה על ידי המערכת הבנקאית, הולמים את הדירוג.

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 וגופים מוסדיים תוך שעבוד נכסיו. נכון ליום 31 במרץ 2024, יחס זה עמד על כ-7% והינו בולט לחיוב ביחס לדירוג.

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 הנכסים המנוהלים על ידה (כ-14.6 מיליארד ש"ח, נכון ליום 31 במרץ 2024 וכ-11.8 מיליארד ש"ח, נכון ליום 31 בדצמבר 2022), המתאפיינת בשיעור גידול שנתי ממוצע (CAGR) של כ-23.8% בין השנים 2020-2023 (לעומת גידול של כ-37% בתיק מימון ישיר) 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

¹⁵ כולל מסגרות שנחתמו מול חברת הבת.

¹⁶ יתרות הנזילות כוללות מזומנים ושויי מזומנים ומסגרות אשראי חתומות ופנויות.

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.

ערביות שהעמידה חברת האם

במסגרת שיקולי הדירוג, נלקחו בחשבון כתבי ערבות שניתנו למימון ישיר מחברת האם, בסך של עד כחצי מיליארד ש"ח, כנגד התחייבויות האשראי של החברה אל מול בנקים המשמשים כמממנים לפעילותה. להערכת מידרוג, כתבי הערבות הינם גורם המחזק את ההסתברות 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 סיכוני האשראי נבדקים על ידי מחלקת ניהול הסיכונים של החברה, הכוללת 11 עובדים ומנהלת מחלקת ניהול סיכונים וציות, אשר מכהנת גם כקצינת ציות בחברה. להערכת מידרוג שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה, כאשר לחברה חשיפה מועטה לסיכוני סביבה וחברה, וכמו כן, מידרוג אינה מניחה חשיפה מהותית לסיכוני ממשל תאגידי.

שיקולים מבניים

מידרוג 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 הלוואות המשועבדות ו/או תמורה שתתקבל בגין. מידרוג 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, מידרוג 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 לנע"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 מידרוג. 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, לפי תנאי ההנפקה.

תרחיש הבסיס של מידרוג 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 בעל 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 (סדרה 1 ו-3) בהיקף כולל של כ-415 מיליון ש"ח, 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 2024, לחברה יתרות נזילות בסך של כ-1.8 מיליארד ש"ח, 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 בניכוי נזקי אשראי
- 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
- גיוס הון

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:

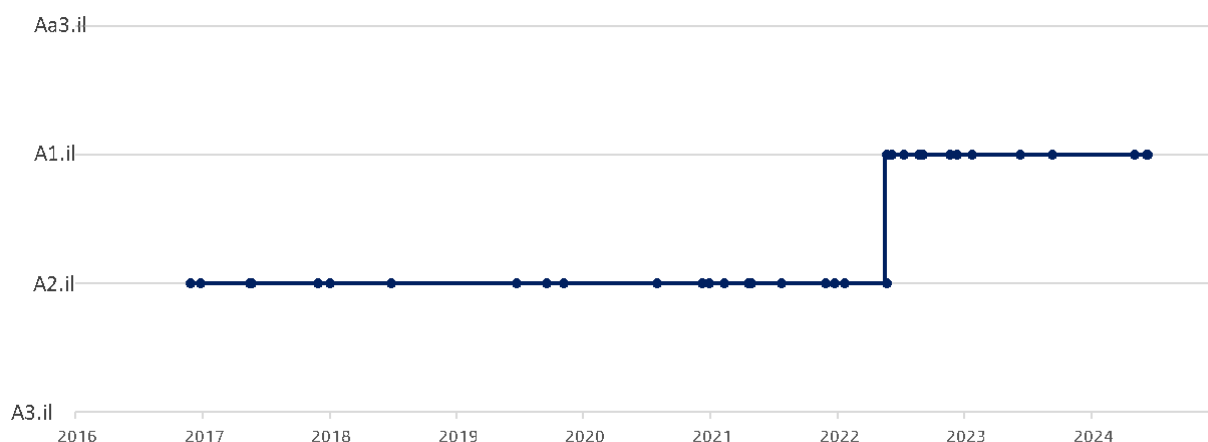
תחזית מידרוג [1]		ליום 31.03.2024		תת פרמטר	פרמטר	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]			
A.il	-	A.il	-	סיכון ענפי	ענף פעילות	פרופיל עסקי
Aa.il	-	Aa.il	-	מיצוב עסקי ופיזור קווי עסקים	פרופיל עסקי	
Aa.il	-	Aa.il	-	ריכוזיות תיק האשראי	פרופיל סיכון	
A.il	-	A.il	-	ניהול סיכונים		
Ba.il	0.8%-0.7%	Baa.il	1.2%	רווח נקי לממוצע נכסים מנוהלים	רוחיות	פרופיל פיננסי
Ba.il	2.6%	Baa.il	3.4%	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים מנוהלים		
Ba.il	-10.0% 10.5%	Ba.il	10.4%	חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו	איכות נכסים	
A.il	0.9%	A.il	1.0%	חובות אבודים לממוצע סך תיק אשראי ברוטו		
Ba.il	10.6%	Ba.il	11.4%	הון עצמי לסך נכסים מנוהלים	הלימות ההון	
A.il	~124%	A.il	~124%	יחס כיסוי הנזילות	מימון ונזילות	
Aaa.il	~7%	Aaa.il	~7%	נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים		
Aaa.il	-	Aaa.il	-	מגוון מקורות מימון		
A.il	-	A.il	-	מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית	
A3.il						דירוג נגזר
A1.il						דירוג בפועל

[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 לשווק הלוואות מגובות נדל"ן למגורים (משכנתאות). במסגרת פעילות החברה בענף האשראי הצרכני, היא פונה לקהל יעד מגוון, העונה למאפייני הסיכון שבמדיניותה, וזאת תוך הגבלת חשיפת האשראי לטווחי זמן קצרים עד בינוניים. 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, לחברה היו 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- 44.08% מהון המניות של החברה, כאשר היתרה מוחזקת על ידי הציבור (בתוכם הראל, מגדל, נוקד קפיטל ואנליסט).

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

[דירוגים לזמן קצר - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)

[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

17.06.2024

תאריך דוח הדירוג:

02.06.2024

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 מסמכת בדירוגיה, בין השאר, על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדרגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדרגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדרגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדרגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדרגים Ba.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדרגים B.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדרגים Caa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדרגים Ca.il מציגים, על פי שיפוט 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 המדרגים C.il מציגים, על פי שיפוט 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.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדרגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוט של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדרגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוט של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדרגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוט של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדרגים 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 קיימים¹⁷

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

¹⁷ 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 בדבר 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 כשלה 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 מפקיה, 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 שנמסרו או נוצרו 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 ומדיקים. 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 לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו 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.