

מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ¹

מעקב ופעולת דירוג | יולי 2020

אנשי קשר:

מוטי ציטרין

ראש צוות, מעריך דירוג ראשי

moty@midroog.co.il

מתן וינברג

אנליסט, מעריך דירוג משני

matan.w@midroog.co.il

ישי טריגר, סמנכ"ל

מנהל פעילות הדירוג בפועל

ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות

yishait@midroog.co.il

¹ מר יוסף זינגר מחזיק [בעקיפין] 6.125% מהון המניות של מידרוג בע"מ ומכהן כדירקטור במידרוג בע"מ וכן כדירקטור חיצוני בחברת צור שמיר אחזקות בע"מ, המחזיקה בשרשרת בחברת מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ. אין למר יוסף זינגר כל נגיעה לדירוגים הנקבעים ע"י מידרוג בע"מ.

מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ

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

מידרוג קובעת דירוג A2.il לאגרות חוב סדרה ב' שתנפיק מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ (להלן: "מימון ישיר" ו/או "החברה"), באמצעות הרחבת הסדרה, בסך של עד 300 מיליון ₪ ערך נקוב, ומשנה את אופק הדירוג מחיובי ליציב. נציין, כי בהתאם להצהרת החברה, מרבית הסכום שיוגיס, צפוי לשמש למחזור ו/או החלפת חוב קיים בעוד שיתרת הסכום תשמש להרחבת פעילות החברה. בנוסף, מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות חוב סדרה א' שהנפיקה החברה, ומשנה את אופק הדירוג מחיובי ליציב. כמו כן, מידרוג מותירה על כנו את דירוג המנפיק, A2.il, ומשנה את אופק הדירוג מחיובי ליציב. שינוי אופק הדירוג הינו על רקע משבר נגיף הקורונה אשר הוביל לדחייה בתוכניות גיוס ההון של החברה, הגביר את הסיכון הענפי והוביל לפגיעה מסוימת בפרופיל הפיננסי של החברה בטווח הקצר-בינוני. בכלל זה, שחיקה ברווחיות ובאיכות הנכסים, לצד האטת קצב עסקאות ההמחאה והאיגוח.

אגרות החוב במחזור המדרוג על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.06.2023	יציב	A2.il	1139740	א'*
31.07.2023	יציב	A2.il	1161009	ב'***
30.11.2020	-	P-1.il	1141431	נע"מ

* לטובת סדרה א' העמידה החברה לטובת הנאמן בעבור מחזיקי אגרות החוב שעבוד קבוע יחיד והמחאה יחידה על דרך השעבוד, ראשוניים בדרגה וללא הגבלה בסכום, על מלוא זכויות החברה, קיימות ועתידיות, בגין ההלוואות המשועבדות², ובכלל זה זכויות החברה לכל תשלומים ו/או הכנסה המגיעים ו/או שיעורו בגין ההלוואות המשועבדות ו/או תמורה שתתקבל בגין.

** לטובת סדרה ב' תעמיד החברה לטובת הנאמן בעבור מחזיקי אגרות החוב שעבוד קבוע יחיד והמחאה יחידה על דרך השעבוד, ראשוניים בדרגה וללא הגבלה בסכום, על מלוא זכויות החברה, קיימות ועתידיות, בגין ההלוואות המשועבדות³, ובכלל זה זכויות החברה לכל תשלומים ו/או הכנסה המגיעים ו/או שיעורו בגין ההלוואות המשועבדות ו/או תמורה שתתקבל בגין.

שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) פרופיל סיכון הפעילות מתמקד בענף האשראי הצרכני ופונה לתחום ההלוואות לרכב, הלוואות לכל מטרה והלוואות בבתי עסק. תחום האשראי הצרכני מאופיין על ידינו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, נתון לחשיפה גבוהה לרגולציה ולמשתנים מקרו-כלכליים, המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף, ועלולים לבוא לידי ביטוי על רקע ההאטה הכלכלית החריפה בשל השלכות משבר נגיף הקורונה; (2) שינויים רגולטוריים בענף המימון החוץ בנקאי אשר נועדו להסדיר את פעילות הגופים הפועלים בו, ועשויים לסייע ביצירת שקיפות ופיקוח אחר החברות הפועלות בענף מחד גיסא, ומאידך גיסא, עלולים להקל על הליכי חדלות הפירעון של לווים ולהגביר את שכיחות הכשלים ונזקי האשראי; (3) החברה חשופה לסיכונים אשראי ולסיכונים שוק הכוללים, בין היתר, סיכון מח"מ, סיכון ריבית, סיכון חשיפה למדד וכיו"ב, אשר עלולים להוביל לנזקי אשראי. סיכונים אלה מתמתנים במידה רבה לאור קיומן של בטוחות הולמות הניתנות למימוש בתחום הרכב, לצד הסכמי מכר והסכמי שת"פ אל מול מספר בנקים, וחברות כ"א - Max IT Finance Ltd (לשעבר לאומי קארד) וכרטיסי אשראי ישראל בע"מ (להלן: "Max" ו-"כאל", בהתאמה)⁴; (4) צמיחה מואצת לאורך שנות פעילות החברה, הנובעת בין היתר, מגידול בביקוש לאשראי הצרכני במשק והתייבון לסיכון, המוערך על ידינו כגבוה ביחס לגופים מרכזיים הפעילים במתן אשראי במשק. אולם, על רקע משבר נגיף הקורונה וההאטה בפעילות הכלכלית, חלה האטה בפעילויות ההמחאות והאיגוח על ידי החברה בתקופה זו, לצד הפסקת פעילות שיווק והעמדת הלוואות סולו, בטווח הקצר-בינוני, תוך התמקדות בהלוואות המוגבות בבטוחות. בשל כך, ביצעה החברה התייעלות משמעותית אשר מפחיתה את הוצאות החברה, לרבות פיטורין של כ-20% מעובדי החברה וקיצוץ משמעותי בשכר העובדים שנותרו; (5) מיצובה העסקי של החברה נתמך על ידי המותג החזק שבנתה, פריסתה הגיאוגרפית בתחום ההלוואות לרכב, וכן יעילותה

² ביחס של כ-105% ליתרת הערך הנקוב פחות הכרית שהועמדה לשירות הריבית.

³ ביחס של כ-102% ליתרת הערך הנקוב.

⁴ נציין כי הסכמי השת"פ אל מול חברות כ"א (Max וכאל) נמצאים ב-Run off כתוצאה מהחלטת החברה להפסיק את פעילות שיווק ההלוואות לכל מטרה.

בפעילויות השיוק בהשוואה למתחריה בענף, כאשר החברה מוכיחה Track Record חיובי וגידול עקבי בהיקף פעילותה לאורך השנים; (6) ריכוזיות ענפית משמעותית בתחום ההלוואות לרכישת רכב, לצד פיזור לקוחות והעדר חשיפה ללווה בודד; (7) צמצום התלות במערכת הבנקאית וגיוון מקורות המימון הכוללים, בין היתר, אג"ח, נע"מ, הלוואה לזמן ארוך, מסגרות אשראי ממספר בנקים שונים וניסיון משמעותי בעסקאות מכירת תיקי הלוואות, אל מול בנקים וגופים מוסדיים כאחד, אשר תומכים בגמישותה הפיננסית של החברה ונגישותה לשוק ההון; (8) פעילות החברה נשענת באופן מהותי על עסקאות איגוח, הסכמי מסגרת למכר הלוואות והסכמי מכר הלוואות מול בנקים וגופים מוסדיים, בהיקפים משמעותיים. נציין, כי בטווח הקצר-בינוני, מעריכה החברה האטה בקצב עסקאות מכירת תיקי הלוואות ביחס לשנים קודמות. המשך קיום פעילות זו באופן עקבי ויציב, מהווה נדבך מרכזי בתפקודה השוטף, איתנותה וגמישותה הפיננסית של החברה. יחד עם זאת, לחברה היכולת להתאים את היקפי העמדת הלוואות חדשות לזמינות המקורות ועלותם; (9) מודעות גבוהה לניהול סיכונים, המתאפיינת במעורבות רבה מצד ההנהלה, קביעת התיאבון לסיכון ומעקב שוטף אחר משתני הברקה והמדידה שהגדירה החברה במדיניותה; (10) לאורך שנות פעילותה, שומרת החברה על רמת רווחיות הולמת לצד גידול מואץ בהיקף מתן הלוואות ללקוחותיה. עם זאת, קיים צפי לשחיקה משמעותית ברווחיות החברה בטווח הקצר-בינוני, בשל משבר נגיף הקורונה; (11) רמת מינוף יציבה התומכת בדירוג, אשר עשויה להשתפר במידה מסוימת בטווח הקצר-בינוני; (12) לחברה מקורות נזילות פנימיים הנובעים בעיקר מפירעונות שוטפים בתיק האשראי ומפעילות ההמחאות מול בנקים מקומיים וגופים מוסדיים, זאת לצד מדיניות הנזילות של החברה, במסגרתה נשמרת יתרת נזילות לא מנוצלת בסך של 300 מיליון ש"ח, לכל הפחות, על מנת לתמוך בפעילותה השוטפת; (13) צפי לשחיקה באיכות הנכסים, לרבות גידול בנזקי האשראי של החברה, אשר יתעצמו ככל שהמשבר יתמשך. בהקשר זה, נציין כי בשל משבר נגיף הקורונה, ביצעה החברה לראשונה דחיות ופריסות של הלוואות ללקוחות. לדברי החברה, מדובר בדחייה מקסימאלית של תשלום אחד, למספר מצומצם של לווים, אשר רובן שולמו בחודש העוקב; (14) תמיכת חברת האם, ישיר אי.די.איי אחזקות בע"מ (להלן: "חברת האם"), כנגד התחייבויות האשראי של החברה אל מול בנקים המשמשים כמממנים לפעילותה; (15) היקף הפעילות של החברה, לצד יכולתה לנהל ולהוציא לפועל עסקאות, בולטים לחיוב ביחס לקבוצת הייחוס.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי בטווח הארוך תשמור החברה על פרופיל סיכון דומה, תוך בחינת תחומי פעילות נוספים באופן מבוקר ומחושב אשר תואמים את רמת התיאבון שלה לסיכון, אולם בטווח הקצר-בינוני תנקוט החברה בפרופיל סיכון שמרני יותר, נוכח משבר נגיף הקורונה וההאטה בפעילות הכלכלית במשק. בשל כך, צמיחתה של החברה צפויה להישחק, במידה מסוימת, בטווח הקצר-בינוני, אולם לשוב ולגדול בהדרגה בטווח הארוך, בעיקר באמצעות פעילויות מכירת תיקי הלוואות. אנו מעריכים כי מימון ישיר תמשיך להציג דומיננטיות בתחום ההלוואות לרכב, תוך שמירה על יתרון טכנולוגי. אנו מניחים כי רמת המינוף של החברה (הון עצמי למאזן) עשויה להשתפר מעט בטווח הקצר, לסביבה שבין כ-17% -19% באופן פרמננטי, בין היתר, באמצעות הגדלת בסיס ההון, אולם בתרחיש בו משבר נגיף הקורונה נמשך גם בשנת 2021, צפויה רמת המינוף של החברה לנוע בטווח שבין כ-15% -16%. בתרחיש הבסיס הבאנו בחשבון כי החברה תשמור על מרווח הולם ביחס לקובננטים שנקבעו אל מול המערכת הבנקאית, ותאפשר גמישות פיננסית הולמת. אנו מניחים כי יחס הרווח לפני מיסים והפרשות לחומ"ס לממוצע תיק הנכסים יחסי הרווח הנקי לממוצע תיק הנכסים⁵ צפויים להישאר בטווח הקצר בערכים הנעים בין כ-2.0%-3.0% וכ-0.2%-1.0%, בהתאמה. פרופיל הנזילות של החברה הולם את דירוגה ונשען, בין היתר, על מקורותיה הפנימיים מפעילות שוטפת ומסגרות אשראי (רובן חתומות). נלקח בחשבון כי בהתאם למדיניותה, החברה תשמור על יתרת נזילות לא מנוצלת בסך של 300 מיליון ש"ח, לכל הפחות. אנו מניחים כי בטווח הארוך, תמשיך החברה לחלק דיבידנדים על בסיס שנתי בסך של כ-10 מיליון ש"ח, לכל הפחות, ובשיעור שאינו עולה על מחצית מרווחה הנקי, אולם להערכתנו, בטווח הקצר-בינוני, החברה אינה צפויה לחלק דיבידנדים נוכח משבר נגיף הקורונה וההאטה בפעילות הכלכלית במשק. בהקשר זה, נציין כי במידה והחברה תחלק רווחים, הונה העצמי לאחר החלוקה לא יפחת מ-200 מיליון ש"ח.

אופק הדירוג

שינוי אופק הדירוג מחיובי ליציב הינו על רקע משבר נגיף הקורונה, אשר הוביל להתעצמות הסיכון הענפי ולפגיעה בפרופיל הפיננסי של החברה בטווח הקצר-בינוני, לרבות שחיקה ברווחיות ובאיכות הנכסים, זאת לצד האטה בקצב עסקאות מכירת תיקי הלוואות.

⁵ תיק נכסים הכולל את פעילות החברה בגין פעילויות ההמחאה והאיגוח.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור באיכות הנכסים של החברה, לרבות שיעורי הכשל ונזקי האשראי
- שיפור משמעותי ומתמשך ביחסים הפיננסיים בכלל וביחסי הרווחיות בפרט
- שיפור בסיס ההון ויחסי המינוף של החברה

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה מתמשכת בהיקפי ובתמהיל הפעילות, תוך פגיעה במרווחים הפיננסיים וברווחיות החברה
- שחיקה משמעותית ומתמשכת ביחסים הפיננסיים, לרבות יחסי המינוף, הגמישות הפיננסית ונגישות החברה למקורות המימון
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה וביציגיה
- שחיקה באיכות הנכסים של החברה, לרבות שיעורי הכשל ונזקי האשראי

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

31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020	נתוני מאזן עיקריים
1	4	1	7	350	מזומנים ושווי מזומנים
263	321	331	435	406	הון עצמי*
1,351	1,785	1,865	2,687	2,704	מאזן**
978	1,336	1,439	1,999	2,057	חוב פיננסי נטו***

* בניכוי נכסים בלתי מוחשיים

** בניכוי מזומנים ושווי מזומנים, צדדים קשורים ובעלי עניין, נכסים בלתי מוחשיים ופיקדונות בגין שאילת ניירות ערך

*** בניכוי מזומנים ושווי מזומנים ופיקדונות בגין שאילת ניירות ערך

FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	Q1 2020	נתוני רוו"ה עיקריים
294	412	485	613	66	הכנסות ממתן הלוואות ושערוך תיקי הלוואות
13	32	41	44	7	הוצאות מימון נטו
22	56	70	81	34	הוצאות חובות מסופקים ואבודים
1.7%	3.4%	4.3%	4.0%	7NR	חובות בעייתיים ⁶ / סך לקוחות + הסכמי שת"פ
6.6%	19.3%	21.8%	21.2%	7NR	חובות בעייתיים / הון עצמי + יתרת חומ"ס
54	56	71	123	(28)	רווח נקי

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פגיעה בפרופיל הסיכון הענפי על רקע משבר נגיף הקורונה

מימון ישיר פועלת בענף מתן האשראי הצרכני המאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, נוכח חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית, המשתקפת באמצעות ההאטה הכלכלית החריפה על רקע השלכות משבר נגיף הקורונה. בד בבד, הענף נתון לחשיפה גבוהה לרגולציה, ולמגוון משתנים מקרו-כלכליים המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף, כאשר השלכות משבר נגיף הקורונה צפויות לבוא לידי ביטוי, בפגיעה הן בביקוש למוצרים ושירותים והן בהיצע למוצרים ושירותים (בשל עיכובים ופגיעה בשרשרת האספקה). מנגד, הענף מאופיין בפוזר 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

⁶ בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, חובות בעייתיים הינם יתרת החוב הנמצאת בפיגור של מעל 30 יום, לאחר הפחתת הפרשה בגינם למועד המאזן, בתוספת ההוצאות לתקופה לחובות מסופקים ואבודים. בהקשר זה, נציין כי ההוצאה לחובות מסופקים ואבודים של החברה כוללת הפרשה כללית לנזקי אשראי, במסגרת התקינה IFRS9.

⁷ הנתונים ברמה הרבעונית קיימים, אולם אינם מייצגים.

מנת ליצור נגישות למקורות מימון, המאפשרים תנאי המימון נוחים יותר וזמינות השירות למבקשי האשראי. עיקר פעילותה של החברה נובע מתחום ההלוואות לרכב, כאשר עד לשנת 2016, התמקדה החברה במתן הלוואות לרכבי יד-שנייה, אולם החל משנה זו, חל גידול עקבי בפעילות מתן האשראי לרכבי יד-ראשונה (להלן ביחד: "הלוואות לרכב"). נכון לחודש מאי 2020, פעילות ההלוואות לרכב היוותה כ-78% מסך יתרות האשראי המנוהלות על ידי החברה וכ-81% מתיק מימון ישיר⁸, זאת בהשוואה לכ-75% וכ-79%, בהתאמה, בשנת 2019, וכ-70% וכ-68%, בהתאמה, בשנת 2018. כפועל יוצא, החברה חשופה באופן מהותי לרמת הביקושים, לרמת המחירים ולשינויי אסדרה בענף הרכב, ככל שיחולו. עם זאת, בתחום פעילות ההלוואות לרכב, מחזיקה מימון ישיר בבטוחות בשיעור מימון ממוצע של כ-70%, הממתנות במידה מסוימת את חשיפתה לנזקי אשראי פוטנציאליים. יתר פעילויות החברה נובעות מהלוואות לכל מטרה ומהלוואות בבתי עסק, אשר נכון לחודש מאי 2020, היוו כ-16% וכ-6% מסך יתרות האשראי המנוהלות, בהתאמה, זאת בהשוואה לכ-18% וכ-7% בשנת 2019, וכ-23% וכ-9% בשנת 2018. בתחומי הפעילות הללו, ההלוואות אינן מגובות בבטוחות ונושאות סיכון אשראי גבוה יותר. בהתאם למדיניות החברה, בשל משבר נגיף הקורונה הופסקה פעילות שיווק והעמדת הלוואות הסולו ובנוסף, מתכוונת החברה להתמקד בתחום הרכב בטווח הקצר-בינוני, ובכך למתן, במידה מסוימת, את הפגיעה האפשרית בתיק הנכסים. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי בטווח הארוך תשמור החברה על פרופיל סיכון דומה, תוך בחינת תחומי פעילות נוספים באופן מבוקר ומחושב אשר תואמים את רמת התיאבון שלה לסיכון, אולם בטווח הקצר-בינוני תנקוט החברה בפרופיל סיכון שמרני יותר, נוכח משבר נגיף הקורונה וההאטה בפעילות הכלכלית במשק.

שינויים רגולטוריים בענף המימון החוץ בנקאי

בשנים האחרונות מתהדקת הרגולציה בענף וכוללת, בין היתר, את החוקים הבאים: (1) חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), התשע"ו - 2016, אשר נכנס לתוקף ביוני 2017 ומפוקח על ידי רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון. מטרתו המרכזית של החוק הינה החלת רגולציה פיננסית המסדירה, לראשונה, שני ענפים מרכזיים: ענף האשראי החוץ מוסדי וענף נותני שירותי המטבע. מכוח החוק הוסמך רגולטור החדש ("המפקח על השירותים הפיננסיים"), המחזיק בסמכויות משמעותיות לפיקוח על הגופים בענף; (2) חוק אשראי הוגן (חוק הסדרת הלוואות חוץ בנקאיות (תיקון מס' 5), התשע"ז-2017), שנועד להגביר תחרות, להגן על הלויים ועל זכויותיהם וליצור מערכת כללים אחת לפיה יפעלו כל המלווים; (3) חוק נתוני אשראי, התשע"ו - 2016, שנכנס לתוקף לאחרונה במטרה להקטין אסימטריה במידע, להגביר את התחרותיות באשראי הקמעונאי וליצור בסיס מידע אשר צפוי להרחיב את הנגישות לאשראי. להערכת מידרוג, הגברת דרישות הרישוי והפיקוח בענף המימון החוץ בנקאי הינה בעלת השפעה חיובית על תחום הפעילות ועל מעמדן של החברות הפועלות בו, כאשר היישום וההשלכות עשויים לסייע ביצירת שקיפות ופיקוח אחר החברות הפועלות בענף בטווח הקצר. מנגד, חוק חדלות הפירעון ושיקום כלכלי, התשע"ח - 2018, צפוי להקל על הליכי חדלות הפירעון של לויים, להגביר את שכיחות הכשלים ולפגוע בקדימותם של נושים מובטחים, כך שצפויה להיות לו השפעה שלילית על הגופים העוסקים במתן אשראי, בפרט בתקופת משבר נגיף הקורונה, הטומן בחובו פגיעה מהותית בפעילות הכלכלית הריאלית במשק.

תחום הפעילות כולל חשיפה לסיכונים אשראי ולסיכונים שוק

סיכון האשראי של החברה נובע בעיקר מן הסיכון שבאי-עמידת לקוחותיה בהתחייבויותיהם כלפיה ובנוסף, לחברה קיימת ערבות חלקית כלפי תיק ההלוואות ששווק על ידה לחברות כרטיסי האשראי Max וכאל. בנוסף, מימון ישיר חשופה לסיכונים אשראי הנובעים בשל מח"מ פעילותה, המתבססת על מקורות מימון אשר אינם תואמים במלואם את מח"מ ההלוואות ללקוחות החברה. שיעור הגידול השנתי הממוצע במח"מ תיק מימון ישיר עומד על כ-8.8% בשלוש השנים האחרונות. לדברי החברה, בשנת 2020 חל שינוי בתמהיל ההלוואות וכפועל יוצא פחת מח"מ תיק ההלוואות, כך שנכון ליום 31.3.2020 ו-31.5.2020 עומד המח"מ על 2.69 שנים ו-2.65 שנים, בהתאמה. עם זאת, מידרוג מעריכה כי לאור מדיניות האשראי המגבילה את חשיפות החברה לטווחי זמן קצרים עד בינוניים ומרווחי הריבית שגובה החברה, סיכונים אלה מתמתנים במידה מסוימת. לחברה הסכמי מסגרת למכר הלוואות והסכמי מכר הלוואות מול בנקים שונים המאפשרים את הסרת סיכונים אשראי ממאזן החברה (להלן: "הסכמי המכר")⁹, והסכמי שת"פ מול חברות כ"א,

⁸ לא כולל פעילויות האיגוח, ההמחאה והסכמי שת"פ אל מול מספר בנקים וחברות כ"א.
⁹ נציין כי במסגרת הסכמי המכר מספקת מימון ישיר שירותי גבייה ומעקב.

המאפשרים את הפחתת סיכוני האשראי, אולם אינם מסירים אותם במלואם (להלן: "הסכמי השת"פ"), שכן החברה נושאת בנזקי האשראי ככל שיתקיימו¹⁰. בד בבד, חשופה החברה במידה חלקית לשינויים בשיעור הריבית במשק ולשינויים במדד המחירים לצרכן.

פרופיל סיכון החברה מושפע מעסקאות האיגוח והסכמי המכר

כחלק מהאסטרטגיה שלה, מימון ישיר נשענת באופן משמעותי על עסקאות מכירת תיקי הלוואות במסגרתן היא ממחה על דרך המכר את תזרימי המזומנים הצפויים מתיק הלוואות ספציפי לחברה ייעודית חד-תכליתית (SPC)¹¹ ו/או באמצעות הסכמי מכר 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 שמבצעת החברה, היא מחזיקה בנתח מהשכבות המשניות אשר מופיעות על המאזן, בהתאם לחלקה היחסי, המתאפיינות בסיכון אשראי גבוה יותר ביחס לשכבות הבכירות וביחס לדירוג החברה כאחד. להערכת מידרוג, פעילות מכירת תיקי הלוואות לצד ג', משפרת את היחסים הפיננסיים של החברה בכלל ואת יחסי המינוף שלה בפרט, ומאפשרת לחברה להרחיב את פעילותה תוך שמירה על יחסי איתנות פיננסית הולמים. עם זאת, מידרוג מבצע התאמות ליחסים הפיננסיים הנבדקים ובמידת הצורך, יבחנו סטריס שונים, על פי ביצועי התיקים שנמכרו. נציין, כי בעיצומו של משבר הקורונה ביצעה החברה עסקאות מכירת תיקי הלוואות בהיקף של כ-220 מיליון ₪ וכן עסקת מכירת תיקי הלוואות נוספת בהיקף של כ-100 מיליון ₪ במהלך הרבעון השני לשנת 2020, אולם מדובר בהיקפים נמוכים משמעותית ביחס לאשקד. כפועל יוצא, בטווח הקצר-בינוני, צופה החברה האטה בהיקף עסקאות מכירת תיקי הלוואות ביחס לשנים קודמות. לחברה יכולת להתאים את היקפי העמדת הלוואות חדשות למקורותיה. לפיכך, ירידה בהיקפי עסקאות מכירת תיקי הלוואות ללא מקורות מימון חלופיים, עלולים לצמצם את היקף המכירות ולפגוע ברווחיות. החברה תידרש לבצע את ההתאמות על מנת לשמור על יחס המינוף. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר ההתפתחויות בנידון ותעדכן את תרחיש הבסיס, במידת הצורך.

צמיחה מואצת לאורך שנות הפעילות, עובר למועד התפרצות משבר נגיף הקורונה

נכון לחודש מאי 2020, סך הנכסים המנוהלים על ידי החברה עומדים על כ-8.7 מיליארד ₪ בעוד שתיק מימון ישיר¹² עומד על כ-2.4 מיליארד ₪, זאת בהשוואה לכ-8.8 מיליארד ₪ וכ-2.2 מיליארד ₪ בשנת 2019, בהתאמה, וכ-8.3 מיליארד ₪ וכ-1.55 מיליארד ₪, בהתאמה, בשנת 2018. לחברה שיעורי צמיחה גבוהים המתבטאים בגידול שנתי ממוצע של כ-34% בין השנים 2014-2019 בסך יתרות האשראי המנוהלות, ושל כ-36% בתיק מימון ישיר. הגורם המרכזי לשיעורי הצמיחה הגבוהים הינו היקפי ביקושים משמעותיים למוצרי הלוואות של החברה, לצד גמישותה הפיננסית ונגישותה הגבוהה לשוק ההון, באמצעות ביצוע עסקאות איגוח, הסכמי מכר הלוואות והסכמי המסגרת למכר הלוואות מול גופים פיננסיים שונים, בהיקפים משמעותיים. נכון לחודש מאי 2020, עומדת יתרת התיקים שנמכרו במסגרת עסקאות אלו על כ-6.3 מיליארד ₪, זאת בהשוואה לכ-6.6 מיליארד ₪ בשנת 2019, וכ-5.6 מיליארד ₪ בשנת 2018, ועם גידול שנתי ממוצע של כ-33% בין השנים 2014-2019. הקיטון שחל ביתרת התיקים המנוהלים של החברה ביחס לסוף שנת 2019, הינו תולדה של צמצום פעילויות מכירת תיקי הלוואות על ידי החברה, לצד הפסקת פעילות הלוואות הסולו לכל מטרות, על רקע משבר נגיף הקורונה וההאטה בפעילות הכלכלית במשק. בשל כך, ביצעה החברה התייעלות משמעותית אשר מפחיתה את הוצאות החברה, לרבות פיטורין של כ-20% מעובדי החברה וקיצוץ משמעותי בשכר העובדים שנתרו. להערכת מידרוג, שיעורי הצמיחה הגבוהים קשורים באופן ישיר למידת התיאבון לסיכון של החברה, המוערך על ידינו כגבוה בהשוואה לגופים מרכזיים הפעילים במתן האשראי במשק, אולם, ככל שתימשך ההאטה הכלכלית במשק, צמיחתה של החברה צפויה להישחק, בטווח הקצר-בינוני, אולם לשוב ולגדול בהדרגה בטווח הארוך, בעיקר באמצעות פעילויות המחאה ואיגוח. על אף האמור, בהתאם לאסטרטגיית החברה, צפויה התמקדות בהלוואות לכלי רכב וכתוצאה מכך פעילות החברה אף עשויה לגדול במגזר פעילות זה. כמו כן, ככל שתבצע החברה גיוסי הון, צפויה הפגיעה בצמיחתה להתמתן.

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

¹¹ Special purpose company.

¹² לא כולל פעילויות האיגוח, המחאה והסכמי שת"פ אל מול מספר בנקים וחברות כ"א.

מיצוב החברה בענף נתמך בהיקף פעילותה ובמותג החזק שבנתה

בהתאם לנתוני בנק ישראל, סך האשראי הצרכני (לא לדיור) עמד על כ-202 מיליארד ש"ח בשנת 2019, מתוכו כ-11.3 מיליארד ש"ח סופקו על ידי הבנקים וחברות כרטיסי האשראי בתחום הרכב¹³. על בסיס הערכות החברה, נתח השוק שלה מוערך על ידה בכ-20%-25% בפעילות ההלוואות לרכב. נציין כי בהתאם להערכות החברה, למימון ישיר נתח שוק העולה על שאר המתחרים בפעילות ההלוואות לרכב, וזאת בניכוי פעילות המימון המבוצעת על ידי הבנקים. בהקשר זה, נציין כי היקף ההלוואות לרכב בתיק מימון ישיר עומד על כ-2 מיליארד ש"ח נכון לחודש מאי 2020, מתוך כ-7 מיליארד ש"ח ביתרות המנוהלות. להערכת מידרוג, מיצובה העסקי של החברה נתמך על ידי המותג החזק שבנתה, פריסתה הגיאוגרפית בתחום ההלוואות לרכב וכן, יעילותה בפעילויות השיווק בהשוואה למתחרים בענף. בהתאם לכך, אנו מעריכים כי מימון ישיר תמשיך להציג דומיננטיות בתחום ההלוואות לרכב, תוך שמירה על יתרון טכנולוגי. הנהלת החברה בעלת ניסיון רב שנים, שברובה, מלווה אותה ממועד הקמתה ומראשית צמיחתה, לצד מערכת יחסים טובה ויציבה מול הבנקים, אשר באה לידי ביטוי באמצעות הרחבה עקבית של שותפיה העסקיים, לצד גידול עקבי ומתמשך בספקי האשראי למימון פעילותה. ראוי לציין, כי הרחבת מסגרות האשראי, עסקאות האיגוח, הסכמי המכר והסכמי השת"פ מול חברות כ"א, בנקים וגופים מוסדיים, מהווים גורם התומך בהערכתנו ליכולת החיתום, התפעול והגבייה בחברה. בהקשר זה, אנו צופים האטה בקצב פעילויות ההמחאה והאיגוח, לצד הפסקת השת"פ אל מול חברות כ"א (Max וכאל) כתוצאה מהחלטת החברה להפסיק את פעילות שיווק ההלוואות לכל מטרה. להערכתנו, פגיעה משמעותית ומתמשכת בפעילות החברה וצמצום שותפיה העסקיים, בדגש על פעילויות ההמחאה והאיגוח, עלולה להשפיע על הדירוג, וזאת, במידה ולא תימצא חלופה הולמת אשר תתמוך בפעילות החברה.

גידול בריכוזיות הענפית בתחום הרכב, לצד פיזור לקוחות וגיוון מקורות המימון

פעילות החברה מאופיינת בפיזור ענפי מצומצם וחשיפה מהותית בתחום הרכב, כאשר נכון לחודש מאי 2020, סך ההלוואות לרכב היוו כ-78% מסך יתרות האשראי המנוהלות על ידי החברה וכ-81% מתיק מימון ישיר, זאת בהשוואה לכ-75% וכ-79%, בהתאמה, בשנת 2019, וכ-70% וכ-68%, בהתאמה, בשנת 2018. חשיפה זו אף צפויה לגדול, בשל אסטרטגיית החברה בטווח הקצר-בינוני ועלולה להוביל לפגיעה משמעותית יותר באירועים של האטה כלכלית במשק וכן כתוצאה מתמורות רגולטוריות בענף הרכב. עם זאת, לאור פעילותה המתמקדת במתן אשראי צרכני המאופיין בפיזור רחב, לחברה אין חשיפות מהותיות כלפי לווה בודד. בהקשר זה, נציין כי נכון לחודש מאי 2020, חשיפת החברה לעשרת הלווים הגדולים הינה כ-0.88% מתיק מימון ישיר (כאשר 20 הלווים הגדולים מהווים כ-1.39%), זאת בהשוואה לכ-0.55% (וכ-0.85%, בהתאמה) בתום הרבעון הראשון לשנת 2019. הגידול בריכוזיות הלווים נובע בשל פעילות מתן ההלוואות בתחום הנדל"ן. בד בבד, פעילות החברה ממומנת באמצעות מגוון מקורות, הכוללים בין היתר, אג"ח, נע"מ, הלוואה לזמן ארוך, מסגרות אשראי ממספר בנקים שונים וניסיון משמעותי בעסקאות מכירת יתיקי הלוואות, אל מול בנקים וגופים מוסדיים כאחד, אשר שיפרו את גמישותה הפיננסית של החברה ונגישותה לשוק ההון, ותומכים בדירוג. ראוי לציין, כי מרבית הבנקים המספקים מסגרות אשראי לחברה, מעמידים לרשותה מסגרות אשראי חתומות, כאשר יתר המסגרות הן מסוג On-Call, הניתנות להעמדה לפירעון מידי בהתראה קצרה.

ממשל תאגידי ומדיניות ניהול סיכונים מוגדרת ומבוקרת

לחברה מודעות גבוהה לניהול סיכונים המתאפיינת במעורבות רבה מצד ההנהלה, קביעת התיאבון לסיכון ומעקב שוטף אחר משתני הבקרה והמדידה שהגדירה החברה במדיניותה, תוך דיווח לפורום הרלוונטי בתדירות שנקבעה. בחברה קיימות פונקציות ציות, ניהול סיכונים וביקורת פנים, זאת לצד ביצוע דירוג אשראי פנימי והסתמכות על מקורות מידע חיצוניים. בכוונת החברה להתמקד בתחום ההלוואות לכלי רכב בטווח הקצר-בינוני, ובטווח הארוך, ככל שהמשק יתאושש מההאטה בעקבות משבר נגיף הקורונה, בכוונת החברה לבחון התפתחות לתחומי אשראי נוספים, אשר עשויים לאפשר את המשך צמיחתה, בכפוף לשמירה על יחס נזקי אשראי הדומה למצב הקיים. בד בבד, ראוי לציין כי בעקבות משבר נגיף הקורונה, הפסיקה החברה לשווק הלוואות ללא בטוחה והקשיחה את סטנדרט החיתום, בעיקר בקשר עם שיעור ה-LTV והיקף ההלוואה. כמו כן, ביצעה החברה התייעלות משמעותית אשר מפחיתה את

¹³ לא כולל מימון חוץ בנקאי בכלל ואת האשראי המועמד על ידי מימון ישיר בפרט.

הוצאות החברה, לרבות פיטורין של כ-20% מעובדי החברה וקיצוץ משמעותי בשכר העובדים שנתרו. להערכתנו, הצעדים שנקטו, לצד רמת הפיקוח הגבוהה ומודעותה של החברה בקשר עם מאפייני הסיכון בתחומי פעילותה, מהווה גורם התומך בדירוג. למימון ישיר ממשל תאגידי ברמה גבוהה, הנובע בין היתר, ממדיניות בעלי המניות בחברה.

גידול עקבי בהכנסות וברווחיות לאורך השנים, לצד צפי לשחיקה משמעותית בטווח הקצר-בינוני, בשל משבר הקורונה

בחמש השנים שבין 2014-2019 גדלו הכנסות החברה בשיעור שנתי ממוצע של כ-38%, בעוד שהרווח התפעולי והרווח הנקי גדלו בשיעור שנתי ממוצע של כ-40% וכ-42%, בהתאמה. ביתר פירוט, בשנת 2019, עמדו הכנסות החברה על כ-613 מיליון ₪, זאת בהשוואה לכ-485 מיליון ₪ בשנת 2018, וכ-412 מיליון ₪ בשנת 2017. כמו כן, בשנת 2019, עמד הרווח הנקי של החברה על כ-123 מיליון ₪, זאת בהשוואה לכ-71 מיליון ₪ בשנת 2018 וכ-56 מיליון ₪ בשנת 2017. עם זאת, נראה כי מגמת הגידול שאפיינה את הכנסות ורווחיות החברה צפויות להתמתן באופן משמעותי בשל משבר נגיף הקורונה וההאטה בפעילות הכלכלית במשק, אשר הובילה לצמצום פעילויות ההמחאה והאיגוח על ידי החברה, לצד הפסקת העמדת ושיווק הלוואות הסולו. בד בבד, אנו מעריכים כי האטה בקצב פעילויות ההמחאה והאיגוח צפויות להוביל לקיטון בהכנסות וברווחיות החברה, לצד גידול ביתרה המאזנית ולשחיקה משמעותית בשיעורי הרווחיות. כמו כן, מושפעות התוצאות משערך תיקי הלוואות. בשנת 2019, יחסי הרווחיות, הכוללים את יחס הרווח לפני מיסים והפרשות לחומ"ס לממוצע תיק הנכסים ואת יחס הרווח הנקי לממוצע תיק הנכסים, עמדו על כ-4.65% וכ-2.10%, בהתאמה, זאת בהשוואה לכ-3.93% וכ-1.57% בהתאמה, בשנת 2018. בהקשר זה, נציין כי הסכמי המכר, ההמחאה והשת"פ עם חברות כ"א מאפשרים לחברה לפעול בהיקף פעילות גבוה באופן משמעותי ממצב העולם בו סיכוני האשראי היו מגולמים במלואם בתיק הנכסים שלה. בשנת 2019, הכנסות החברה אשר נבעו מפעילות ההמחאות (הסכמי המכר) היוו כ-42%, בהשוואה לכ-33% בשנים 2017-2018, בעוד שהסכמי השת"פ היוו כ-11% מסך הכנסותיה, לעומת כ-17% בשנת 2018 וכ-20% בשנת 2017. ראוי לציין כי הסכמי השת"פ אל מול חברות כ"א (Max וכאל) נמצאים ב-Run off כתוצאה מהחלטת החברה להפסיק את פעילות שיווק הלוואות לכל מטרה. להערכת מידרוג, שיעורי הצמיחה שאפיינו את השנים הקודמות צפויים להתמתן באופן מהותי, זאת לצד גידול בעלויות המימון ונזקי האשראי הצפויים בתיק הנכסים. כמו כן, להערכתנו, רווחיות החברה ביחס לממוצע נכסיה צפויה להישאר בטווח הקצר-בינוני בין כ-2.0%-3.0% ובין כ-0.2%-1.0%, בהתאמה, על פי היחסים שצוינו לעיל.

רמת מינוף יציבה התומכת בדירוג, אשר עשויה להשתפר במידה מסוימת בטווח הקצר-בינוני

ברבעון הראשון לשנת 2020, יחס ההון העצמי למאזן¹⁴ של החברה עמד על כ-15.0%, זאת בהשוואה לכ-16.2% בשנת 2019, וכ-17.8% בשנת 2018. בהקשר זה, נציין כי לחברה אמות מידה פיננסיות אל מול המערכת הבנקאית¹⁵, אשר בין היתר, מגבילות את יחס ההון העצמי למאזן שלא יפחת מ-13% (וצפוי להתעדכן ל-14% במהלך חודש דצמבר 2020) ואת סך ההון העצמי המוחשי שלא יפחת מ-140 מיליון ₪. להערכתנו, רמת המינוף של החברה (הון עצמי למאזן) עשויה להשתפר מעט בטווח הקצר, לסביבה שבין 17%-19% באופן פרמננטי, בין היתר, באמצעות הגדלת בסיס ההון, אולם בתרחיש בו משבר נגיף הקורונה נמשך גם בשנת 2021, צפויה רמת המינוף של החברה לנוע בטווח שבין כ-15%-16%. בתרחיש הבסיס הבאנו בחשבון כי החברה תשמור על מרווח הולם ביחס לקובננטים שנקבעו אל מול המערכת הבנקאית, ותאפשר גמישות פיננסית הולמת. אנו מניחים כי בטווח הארוך, תמשיך החברה לחלק דיבידנדים על בסיס שנתי בסך של כ-10 מיליון ₪, לכל הפחות, ובשיעור שאינו עולה על מחצית מרווחה הנקי, אולם להערכתנו, בטווח הקצר-בינוני, החברה אינה צפויה לחלק דיבידנדים נוכח משבר נגיף הקורונה וההאטה בפעילות הכלכלית במשק. בהקשר זה, נציין כי במידה והחברה תחלק רווחים, הונה העצמי לאחר החלוקה לא יפחת מ-200 מיליון ₪.

פרופיל הנזילות וגמישותה הפיננסית של החברה הולמים את פעילותה

מימון ישיר תלוייה במידה רבה במסגרות האשראי מן המערכת הבנקאית למימון פעילותה השוטפת, אם כי תלות זו הצטמצמה בשנים

¹⁴ ההון העצמי מחושב בניכוי נכסים בלתי מוחשיים ואילו המאזן מחושב לאחר ניכוי מזומנים ושווי מזומנים, צדדים קשורים ובעלי עניין וכן, נכסים בלתי מוחשיים.
¹⁵ להלן פירוט אמות המידה הפיננסיות עבור אשראי מתאגידים בנקאיים: (א) יחס הון עצמי מוחשי למאזן מוחשי לא יפחת מ-14% (15% משנת 2020); (ב) סך ההון העצמי המוחשי של החברה לא יפחת מ-140 מיליון ₪; (ג) שיעור החוב הפיננסי מסך ההלוואות ללקוחות החברה בנין הלוואות לרכב, הלוואות לכל מטרה והלוואות בבתי עסק לא יעלה על 90%, 85% ו-85%, בהתאמה; (ד) שיעורי המימון הממוצעים של הלוואות לרכב ישן ורכב חדש לא יעלו, בכל עת, על 75% ו-85%, בהתאמה; (ה) בכל מועד בדיקה, לחברה יהיה רווח נקי חיובי של 10 מיליון ₪ בש-12 חודשים הקודמים למועד הבדיקה.

האחרונות באמצעות נגישות החברה לשוק ההון. לחברה מקורות נזילות פנימיים הנובעים בעיקר מפירעונות שוטפים בתיק האשראי ומפעילות ההמחאות אל מול בנקים מקומיים וגופים מוסדיים. נכון למועד הדוח, לחברה מסגרות אשראי בנקאיות ממספר בנקים שונים, רובן מסגרות חתומות לזמן קצר. נציין, כי בהתאם למדיניות החברה, נשמרת יתרת נזילות לא מנוצלת בסך של 300 מיליון ₪, לכל הפחות, על מנת לתמוך בפעילותה השוטפת. להערכת מידרוג, התחייבות החברה לשמירת מסגרת אשראי פנויה, בשילוב מקורותיה הפנימיים וערבות חברת האם הולמים את הדירוג.

צפי לשחיקה באיכות הנכסים ולגידול בנזקי האשראי של החברה אשר יתעצמו ככל שהמשבר יתמשך

נתיבי רוו"ה עיקריים	FY 2019	FY 2018	FY 2017	FY 2016
חובות בעייתיים ¹⁶ / סך לקוחות + הסכמי שת"פ	4.0%	4.3%	3.4%	1.7%
חובות בעייתיים / הון עצמי + יתרת חומ"ס	21.2%	21.8%	19.3%	6.6%
הפרשה לחומ"ס / סך לקוחות + הסכמי שת"פ	2.2%	2.7%	2.2%	1.1%
הפרשה לחומ"ס / הון עצמי + יתרת חומ"ס	11.9%	13.6%	12.6%	6.6%
חובות אבודים ¹⁷ / סך לקוחות + הסכמי שת"פ	0.8%	1.0%	0.5%	0.3%
חובות אבודים / הון עצמי + יתרת חומ"ס	4.5%	5.1%	2.9%	1.8%

להערכת מידרוג, השחיקה באיכות הנכסים לאורך השנים קשורה באופן ישיר למידת התיאבון לסיכון של החברה, המוערך על ידינו כגבוה בהשוואה לגופים מרכזיים הפעילים במתן האשראי במשק, ונובעת בעיקר מהמשך הגידול המואץ בתיק מימון ישיר (גם לאחר מכירת תיקי הלוואות). אנו מעריכים כי בטווח הקצר-בינוני צפוי יחס החובות הבעייתיים לסך הלקוחות + הסכמי שת"פ לנוע בטווח שבין כ-4.5%-5.5%, בעוד שיחס החובות הבעייתיים להון עצמי + יתרת חומ"ס צפוי לנוע בטווח שבין כ-24%-27%, כתלות במשך ובעוצמת משבר נגיף הקורונה. בהקשר זה, נציין בשל משבר נגיף הקורונה וההאטה בפעילות הכלכלית במשק, ביצעה החברה לראשונה דחיות ופריסות של הלוואות ללקוחות, זאת לצד צמצום פעילויות ההמחאה והאיגוח על ידי החברה והפסקת העמדת ושיווק הלוואות הסולו. לדברי החברה, מדובר בדחייה מקסימאלית של תשלום אחד, למספר מצומצם של לווים, אשר רובן שולמו בחודש העוקב. בנוסף, בגין ההלוואות לרכב מחזיקה החברה בבטוחות הניתנות למימוש, בשיעור מימון ממוצע של כ-70%, המתנות במידה מסוימת את חשיפתה לנזקי אשראי פוטנציאליים. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר איכות הנכסים ונזקי האשראי של החברה, כאשר פגיעה מהותית ופרמננטית באיכות הנכסים עלולה להשפיע על הדירוג.

שיקולים נוספים

תמיכת חברת האם

במסגרת שיקולי הדירוג, נלקח בחשבון כתב ערבות שניתן למימון ישיר מחברת האם, בסך של עד כחצי מיליארד ₪. כתב הערבות הינו כנגד התחייבויות האשראי של החברה אל מול בנקים המשמשים כמממנים לפעילותה. להערכת מידרוג, כתב הערבות הינו גורם המחזק את ההסתברות לתמיכה מצד חברת האם, אף על פי שאינו מחייב את חברת האם לתמוך באגרות החוב שהונפקו ע"י החברה.

היקף הפעילות של החברה, לצד יכולתה לנהל ולהוציא לפועל עסקאות, בולטים לחיוב ביחס לקבוצת הייחוס

הצמיחה המואצת של החברה לאורך שנות פעילותה באה לידי ביטוי בסך הנכסים המנוהלים על ידה (כ-8.7 מיליארד ₪), המתאפיינת בגידול שנתי ממוצע של כ-34% בין השנים 2014-2019 (לעומת גידול של כ-36% בתיק מימון ישיר) ונתמכת בדומיננטיות בתחום ההלוואות לרכב, תוך שמירה על יתרון טכנולוגי. בד בבד, גמישותה הפיננסית ויכולתה לנהל ולהוציא לפועל עסקאות, בעיקר באמצעות איגוחים, הסכמי מכר הלוואות והסכמי מסגרת למכר הלוואות אל מול גופים פיננסיים, בולטים לחיוב ביחס לקבוצת הייחוס ותומכים

¹⁶ בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, חובות בעייתיים הינם יתרת החוב הנמצאת בפיגור של מעל 30 יום, לאחר הפחתת ההפרשה בגינם למועד המאזן, בתוספת ההוצאות לתקופה לחובות מסופקים ואבודים. בהקשר זה, נציין כי ההוצאה לחובות מסופקים ואבודים של החברה כוללת הפרשה כללית לנזקי אשראי, במסגרת התקינה IFRS9.

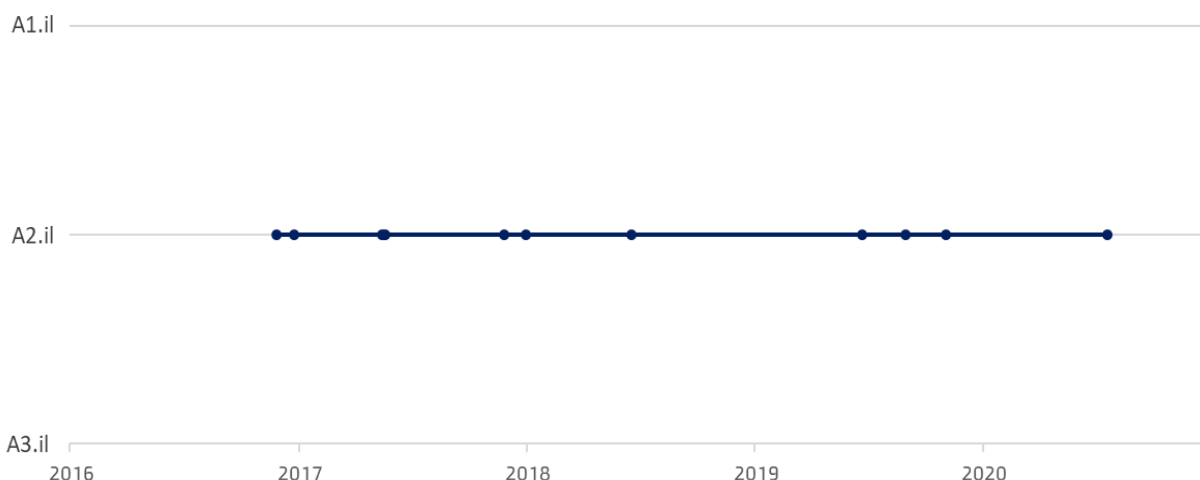
¹⁷ לדברי החברה, הכרה בחובות אבודים איננה פעולה בעלת משמעות פיננסית כשלעצמה, אלא סיווג חשבונאי בלבד.

בדירוג. עם זאת, אנו צופים האטה בקצב פעילויות האיגוח, הסכמי מכר הלוואות והסכמי מסגרת למכר הלוואות אל מול גופים פיננסיים, בטווח הקצר-בינוני.

אודות החברה

מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ הוקמה בשנת 2006 והחלה את פעילותה בינואר 2007, בענף האשראי הצרכני בכלל ובתחום המימון לכלי רכב בפרט. משנת 2009, הרחיבה החברה את פעילותה והחלה לשווק הלוואות לכל מטרה, משנת 2013 החלה לשווק הלוואות למטרות ייעודיות בבתי עסק ומשנת 2016 החלה לשווק הלוואות לעסקים קטנים. במסגרת פעילות החברה בענף האשראי הצרכני, פונה החברה 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 הסכמי מסגרת למכר הלוואות מול בנקים וגופים מוסדיים, המאפשרים את הפחתת סיכון האשראי ממאזן החברה, וכן מהווים מקור נוסף למימון פעילותה. בנוסף, 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. כ-80.8% ממניות החברה מוחזקות על ידי ביטוח ישיר - השקעות פיננסיות בע"מ (לרבות באמצעות ישיר איי.די.איי אחזקות בע"מ), הנמצאת בבעלות מלאה של ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ. בהקשר זה, נציין כי ביום 17.12.2018, פרסמה ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ כי הושלמה עסקה להקצאה פרטית של מניות רגילות שלה ללאומי פרטנרס בע"מ, בתמורה למלוא החזקתה של לאומי פרטנרס בע"מ במימון ישיר, המהוות כ-19.23% מהונה המונפק והנפרע של החברה וזכויות ההצבעה בה¹⁸. יתר מניותיה של מימון ישיר (כ-19.2%) מוחזקות ע"י אלטשולר שחם גמל ופנסיה בע"מ.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[דירוג - מימון ישיר מקבוצת ישיר \(2006\) בע"מ](#)

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

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

[הערת ענף - סקטור מימון מובנה, אפריל 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

¹⁸ לפירוט נוסף בנושא, ראה [דיווח מידי של ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ, מיום 17.12.2018](#).

מידע כללי

26.07.2020	תאריך דוח הדירוג:
30.10.2019	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 שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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.

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

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

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

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

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

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

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

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

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>