

מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ¹

מעקב | יוני 2019

אנשי קשר:

מוטי ציטרין

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

moty@midroog.co.il

ישי טריגר, סמנכ"ל

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: חיובי	A2.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: חיובי	A2.il	דירוג סדרה

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות החוב (סדרה א') שהנפיקה מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ (להלן: "מימון ישיר" ו/או "החברה"). ומשנה את אופק הדירוג מיציב לחיובי. כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק A2.il, ומשנה את אופק הדירוג מיציב לחיובי. שינוי אופק הדירוג הינו בעקבות השיפור בפרופיל העסקי של החברה, לרבות צמיחתה המואצת לאורך השנים המתבטאת בהיקף התיקים המנוהלים, גמישותה הפיננסית ויכולתה לנהל ולהוציא לפועל עסקאות, בין היתר, באמצעות נגישותה ההולמת לשוק ההון. כמו כן, הבאנו בחשבון כי רמת המינוף של החברה צפויה להשתפר באופן משמעותי בטווח הקצר-בינוני.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א* ²	1139740	A2.il	חיובי	30.06.2023
נע"מ	1141431	P-1.il	-	30.11.2019

* בגין סדרה א' העמידה החברה לטובת הנאמן בעבור מחזיקי אגרות החוב, שעבוד קבוע יחיד והמחאה יחידה על דרך השעבוד, ראשוני בדרגה וללא הגבלה בסכום, על מלוא זכויות החברה, קיימות ועתידיות, בגין ההלוואות המשוועדות², ובכלל זה זכויות החברה לכל תשלומים ו/או הכנסה המגיעים ו/או שיגיעו בגין ההלוואות המשוועדות 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, ההלוואות לכל מטרה וההלוואות 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; (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 כרטיסי אשראי - Max IT Finance Ltd (לשעבר לאומי קארד בע"מ) וכרטיסי אשראי לישראל בע"מ (להלן: "Max" ו-"כאל", בהתאמה); (4) צמיחה מואצת בפעילות החברה הנובעת, בין היתר, מגידול בביקוש לאשראי הצרכני במשק והתיאבון לסיכון, אשר מוערך על ידינו כגבוה ביחס לגופים מרכזיים הפעילים במתן אשראי במשק; (5) מיצובה העסקי של החברה נתמך על ידי המותג החזק שבנתה, פריסתה הגיאוגרפית בתחום ההלוואות לרכב, וכן יעילותה בפעילויות השיווק בהשוואה למתחריה בענף, כאשר החברה מוכיחה Track Record חיובי וגידול עקבי בהיקף פעילותה לאורך השנים; (6) ריכוזיות ענפית בתחום הרכב, לצד פיזור לקוחות וחשיפה מוגבלת ללווה בודד; (7) צמצום התלות במערכת הבנקאית וגיוון מקורות המימון הכוללים, בין היתר, אג"ח, נע"מ, הלוואה לזמן ארוך בעלת מח"מ התואם את פעילות החברה, מסגרות אשראי מחמישה בנקים שונים וניסיון משמעותי בעסקאות איגוח הלוואות, אל מול בנקים ואל מול גופים מוסדיים כאחד, אשר שיפרו את גמישותה 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 שונים, בהיקפים משמעותיים. נכון לחודש מאי 2019, עומדת יתרת התיקים שנמכרו במסגרת עסקאות אלו על כ- 5.8 מיליארד ₪, עם גידול שנתי ממוצע של כ- 39% בין השנים 2015-2018. המשך קיום פעילות זו באופן עקבי ויציב, מהווה נדבך מרכזי בתפקודה השוטף, איתנותה וגמישותה הפיננסית של החברה; (9) מודעות גבוהה לניהול סיכונים, המתאפיינת במעורבות רבה מצד ההנהלה, קביעת התיאבון לסיכון ומעקב שוטף אחר משתני הבקרה והמדידה שהגדירה מימון ישיר במדיניותה; (10) לאורך שנות פעילותה, שומרת החברה על רמת רווחיות הולמת לצד גידול מואץ בהיקף מתן ההלוואות ללקוחותיה. עם זאת, ניכר

² ביחס של כ- 105% ליתרת הערך הנקוב פחות הכרית שהועמדה לשירות הריבית. בהתאם לכך, נכון ליום 28.05.2019, סכום הבטוחה עומד על כ- 568 מיליון ₪.

כי בשנתיים האחרונות שיעורי הרווחיות של החברה נשחקו במידה מסוימת; (11) רמת מינוף יציבה התומכת בדירוג, כאשר בשנת 2018, יחס ההון העצמי למאזן³ של החברה עמד על כ- 17.8%, בדומה לשנת 2017 (כ- 18.0%); (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 500 מיליון ₪, לכל הפחות, על מנת לתמוך בפעילותה השוטפת; (13) שחיקה באיכות הנכסים, לרבות גידול בנזקי האשראי של החברה; (14) תמיכת חברת האם, ישיר אי.די.איי אחזקות בע"מ (להלן: "חברת האם"), כנגד התחייבויות האשראי של החברה אל מול בנק המשמש כמממן מרכזי.

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. אנו מעריכים כי מימון ישיר תמשיך להציג דומיננטיות בתחום ההלוואות לרכב, תוך שמירה על יתרון טכנולוגי. לאור זאת, צמיחתה של החברה צפויה להימשך ובהתאם לכך, גם היקף התיקים המנוהלים, בעיקר באמצעות פעילויות המחאה ואיגוח תיקי הלוואות, אם כי בשיעור נמוך יותר בהשוואה לשנים האחרונות. להערכתנו, החברה צפויה לשפר את רמת המינוף שלה בטווח הקצר (הון עצמי למאזן - ראה ה"ש 2) לסביבה שבין כ- 22%-20%, בין היתר, באמצעות הגדלת בסיס ההון, ובטווח הבינוני, רמת המינוף לא תפחת מ- 18%, כך שהחברה תשמור על מרווח הולם ביחס לקובננטים שנקבעו מול המערכת הבנקאית, ותאפשר גמישות פיננסית הולמת. אנו מניחים כי יחס הרווח לפני מיסים והפרשות לחומ"ס לממוצע תיק הנכסים יחס הרווח הנקי לממוצע תיק הנכסים⁴ צפויים להישאר בטווח הקצר בערכים הנעים בין כ- 4.0%-3.5% וכ- 2.0%-1.5%, 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 500 מיליון ₪, לכל הפחות. להערכתנו, החברה תמשיך לחלק דיבידנדים שנתיים בסך של 10 מיליון ₪, לכל הפחות, ובשיעור שאינו עולה על 50% מן הרווח הנקי. שינוי אופק הדירוג הינו בעקבות השיפור שחל בפרופיל העסקי של החברה, לרבות צמיחתה המואצת לאורך השנים והיקף התיקים המנוהלים (כ- 7.8 מיליארד ₪), גמישותה הפיננסית ויכולתה לנהל ולהוציא לפועל עסקאות, בין היתר, באמצעות נגישותה ההולמת לשוק ההון. כמו כן, הבאנו בחשבון כי רמת המינוף של החברה צפויה להשתפר באופן משמעותי בטווח הקצר-בינוני.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

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

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שחיקה מתמשכת בהיקפי ובתמהיל הפעילות, תוך פגיעה במרווחים הפיננסיים וברווחיות החברה
- שחיקה משמעותית ומתמשכת ביחסים הפיננסיים, לרבות יחסי המינוף והגמישות הפיננסית של החברה
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה
- עלייה בשיעורי הכשל ו/או נזקי האשראי
- פגיעה בנגישות למקורות מימון ו/או בהיקף המחאת ההלוואות

³ ההון העצמי מחושב בניכוי נכסים בלתי מוחשיים ואילו המאזן מחושב לאחר ניכוי מזומנים ושווי מזומנים, צדדים קשורים ובעלי עניין ונכסים בלתי מוחשיים.
⁴ תיק הנכסים הכולל את פעילות החברה בגין פעילויות המחאה ואיגוחים.

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

31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.03.2019	נתוני מאזן עיקריים
3	1	4	1	5	מזומנים ושווי מזומנים
239	263	321	331	365	הון עצמי*
707	1,351	1,785	1,865	2,387	מאזן**
387	978	1,336	1,439	1,798	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 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	Q1 2019	נתוני רוו"ה עיקריים
227	294	429	485	149	הכנסות ממתן הלוואות ושערוך תיקי הלוואות
8	13	32	41	7	הוצאות מימון נטו
14	22	56	70	18	הוצאות חובות מסופקים ואבודים
0.5%	0.3%	0.5%	1.0%	⁵ NR	חובות אבודים / סך לקוחות + הסכמי שת"פ
1.9%	1.8%	2.9%	5.1%	⁵ NR	חובות אבודים / הון עצמי + יתרת חומ"ס
43	54	67	71	35	רווח נקי

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

תחום הפעילות מאופיין על ידינו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה וממותן, במידה מסוימת, באמצעות בטוחות

מימון ישיר פועלת בענף מתן האשראי הצרכני המאופיין על ידנו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה ונתון לחשיפה גבוהה לרגולציה, ולמגוון משתנים מקרו-כלכליים המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף. מנגד, הענף מאופיין בפיזור רחב של לקוחות המאפשר את הפחתת הסיכון הכולל בגין פעילות מתן האשראי. עיקר פעילותה של החברה נובע מתחום הלוואות 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 2019, פעילות הלוואות לרכב היוותה כ- 72% מסך יתרות האשראי המנהלות על ידי החברה ומסך תיק מימון ישיר⁶ כאחד, זאת בהשוואה לכ- 70% וכ- 68%, בהתאמה, בשנת 2018. כפועל יוצא מכך, החברה חשופה באופן מהותי לרמת הביקושים, לרמת המחירים ולשינויי אסדרה בענף הרכב, ככל שיחולו. עם זאת, בתחום פעילות הלוואות 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 2019, היוו כ- 22% וכ- 7% מסך יתרות האשראי המנהלות, בהתאמה, זאת בהשוואה לכ- 22% וכ- 6% בשנת 2018. בתחומי הפעילות הללו, פועלת החברה ללא שעבוד. 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 המימון נוחים יותר וזמינות השירות למבקשי האשראי.

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"ז - 2016, אשר נכנס לתוקף ביוני 2017 ויהיה מפוקח על ידי רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון. 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

⁵ לא קיימים נתונים ברמה הרבעונית.

⁶ לא כולל פעילויות האיגוח, ההמחאה והסכמי שת"פ אל מול מספר בנקים וחברות כ"א.

על הלווים 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 לוויים, להגביר את שכיחות הכשלים ולפגוע בקדימותם של נושים מובטחים, כך שצפויה להיות לו השפעה שלילית על הגופים העוסקים במתן אשראי.

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 לטווח קצר אשר אינם תואמים במלואם את מח"מ ההלוואות ללקוחות החברה. יתר על כן, נראה כי מח"מ ההלוואות בתיק מימון ישיר הולך וגדל על פני זמן ובתחום ההלוואות לרכב בפרט, זאת לאור הגידול בפעילות מתן האשראי לרכבי יד-ראשונה. ביתר פירוט, שיעור הגידול השנתי הממוצע במח"מ תיק מימון ישיר עומד על כ- 9% בארבע השנים האחרונות, זאת בהשוואה לכ- 13% בתחום ההלוואות לרכב. 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")⁷, והסכמי שת"פ מול חברות כרטיסי אשראי, כמפורט לעיל, המאפשרים את הפחתת סיכונים אשראי, אולם אינם מסירים אותם במלואם (להלן: "הסכמי השת"פ"). שכן החברה אחראית לשאת בנזקי האשראי ככל שיתקיימו⁸. בד בבד, מימון ישיר מספקת אשראי לציבור לתקופות שונות, בריבית קבועה ומשתנה וכן, במגוון מסלולי הצמדה. בשל כך, חשופה החברה לסיכונים ריבית והצמדה. מנגד, לחברה קווי אשראי לזמן קצר מבנקים שונים, רובם בריבית משתנה הצמודה למדד. לפיכך, חשופה החברה לשינויים בשיעורי הריבית במשק.

פרופיל סיכון החברה מושפע מעסקאות האיגוח והסכמי המכר

כחלק מהאסטרטגיה שלה, מימון ישיר נשענת באופן משמעותי על עסקאות איגוח במסגרתן היא ממחה על דרך המכר את תזרימי המזומנים הצפויים מתיק הלוואות ספציפי לחברה ייעודית חד-תכליתית (SPC)⁹ ו/או באמצעות הסכמי מכר לגופים פיננסיים, תוך ניתוק משפטי מחברת המקור המבטיח את בידוד סיכונים אשראי בעסקאות אלו. בהקשר זה, ראוי לציין כי לא קיים בישראל חוק איגוח וכנגזרת מכך, אופן הסיווג והדיווח שונה בין החברות המבצעות עסקאות מסוג זה. במרבית עסקאות האיגוח שמבצעת החברה, היא מחזיקה בשכבות המשניות אשר מופיעות על המאזן באיחוד יחסי ובעלות דירוג נמוך יותר ביחס לשכבות הבכירות וביחס לדירוג החברה כאחד. להערכת מידרוג, פעילות האיגוח משפרת את היחסים הפיננסיים של החברה בכלל ואת יחסי המינוף שלה בפרט, בשל העובדה שהנכסים המאוגחים אינם מוצגים ברובם כחלק ממאזן החברה. כמו כן, עסקאות האיגוח לא בהכרח מפחיתות את סיכון האשראי של החברה ממספר סיבות: (א) לעתים, הנכסים המאוגחים עשויים להיות בעלי פרופיל סיכון נמוך יותר; (ב) פעילות האיגוח עלולה להפחית את הגמישות הפיננסית העתידית; (ג) במקרה של תרחיש קיצון בו עסקאות האיגוח יופסקו, נזילותה וגמישותה של החברה עלולות להיפגע באופן מהותי. כמו כן, פעילות האיגוח אינה בהכרח משפרת את איכות הנכסים, מכיוון שהנכסים הנותרים על מאזן החברה, עלולים להתאפיין בנזילות נמוכה יותר ובאי-ודאות גבוהה יותר. מנגד, החברה יכולה למכור נכסים בעלי פרופיל סיכון גבוה יותר בהשוואה לנכסים בתיק מימון ישיר, ועל כן בחינת איכות נכסי החברה אינו מעיד באופן מלא על פרופיל הסיכון בו פועלת. לפיכך, מידרוג מבצעת התאמות ליחסים הפיננסיים הנבדקים ובמידת הצורך, ייבחנו סטרסים שונים, על פי ביצועי התיקים שנמכרו.

⁷ נציין כי במסגרת הסכמי המכר מספקת מימון ישיר שירותי גבייה ומעקב.

⁸ אחריותה של מימון ישיר לנזקי האשראי תהיה מוגבלת בכל מקרה ל- 30% מהונה העצמי של Max ושל כאל.

⁹ Special purpose company.

צמיחה מואצת לאורך שנות פעילותה

נכון לחודש מאי 2019, סך הנכסים המנוהלים על ידי החברה עומדים על כ- 7.8 מיליארד ₪ בעוד שתיק מימון ישיר¹⁰ עומד על כ- 1.96 מיליארד ₪, זאת בהשוואה לכ- 7.2 מיליארד ₪ וכ- 1.55 מיליארד ₪, בהתאמה, בשנת 2018. לחברה שיעורי צמיחה גבוהים המתבטאים בגידול שנתי ממוצע של כ- 36% בין השנים 2013-2018 בסך יתרות האשראי המנוהלות, ושל כ- 48% בתיק מימון ישיר. הגורם המרכזי לשיעורי הצמיחה הגבוהים הינו גמישותה הפיננסית של החברה ונגישותה לשוק ההון, באמצעות הרחבת עסקאות האיגוח, הסכמי מכר הלוואות והסכמי המסגרת למכר הלוואות מול גופים פיננסיים שונים, בהיקפים משמעותיים, כאשר נכון לחודש מאי 2019, עומדת יתרת התיקים שנמכרו במסגרת עסקאות אלו על כ- 5.8 מיליארד ₪, זאת בהשוואה לכ- 5.6 מיליארד ₪ ב- 2018, ועם גידול שנתי ממוצע של כ- 39% בין השנים 2015-2018. גורמים נוספים התומכים בצמיחתה המואצת של החברה הינם: (1) סביבת הריבית הנמוכה אשר מובילה, בין היתר, לגידול יציב ברמת הביקושים לאשראי צרכני במשק וכן בשיעור הגידול של סך החוב במשק; (2) גידול עקבי בפעילות מתן הלוואות לרכב בכלל ולרכבי יד-ראשונה בפרט; (3) התרחבותה של החברה לפעילויות מתן הלוואות לכל מטרה משנת 2009, מתן הלוואות בבתי עסק משנת 2013 ומתן הלוואות לעסקים קטנים משנת 2016. להערכת מידרוג, שיעורי הצמיחה הגבוהים קשורים באופן ישיר למידת התיאבון לסיכון של החברה, המוערך על ידינו כגבוה בהשוואה לגופים מרכזיים הפעילים במתן האשראי במשק.

מיצוב החברה בענף נתמך בהיקף פעילותה ובמותג החזק שבנתה

בהתאם לנתוני בנק ישראל, סך האשראי הצרכני (לא לדירוג) עמד על כ- 193 מיליארד ₪ בשנת 2017, מתוכו כ- 18 מיליארד ₪ הינם בתחום הרכב. על בסיס הערכות החברה, נתח שוק שלה מוערך על ידה בכ- 23% בפעילות הלוואות לרכב, וכ- 1% בפעילות הלוואות לכל מטרה. נציין כי בהתאם להערכות החברה, למימון ישיר נתח שוק העולה על שאר המתחרים בפעילות הלוואות לרכב, וזאת בניכוי פעילות המימון המבוצעת על ידי הבנקים. להערכת מידרוג, מיצובה העסקי של החברה נתמך על ידי המותג החזק שבנתה, פריסתה הגיאוגרפית בתחום הלוואות לרכב וכן, יעילותה בפעילויות השיווק בהשוואה למתחרים בענף. בהתאם לכך, אנו מעריכים כי מימון ישיר תמשיך להציג דומיננטיות בתחום הלוואות לרכב, תוך שמירה על יתרון טכנולוגי. הנהלת החברה בעלת ניסיון רב שנים, המלווה אותה ממועד הקמתה ומראשית צמיחתה, לצד מערכת יחסים טובה ויציבה מול הבנקים המקומיים אשר באה לידי ביטוי באמצעות הרחבת 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 בנקים וגופים מוסדיים שונים, מהווים גורם התומך בהערכתנו ליכולת החיתום, התפעול והגבייה בחברה.

ריכוזיות ענפית בתחום הרכב, לצד פיזור לקוחות וגיוון מקורות המימון, תוך צמצום התלות במערכת הבנקאית

פעילות החברה מאופיינת בפיזור ענפי מצומצם וחשיפה מהותית בתחום הרכב, כאשר נכון לחודש מאי 2019, סך הלוואות לרכב היוותה כ- 72% מסך יתרות האשראי המנוהלות על ידי החברה ומסך תיק מימון ישיר כאחד, זאת בהשוואה לכ- 70% וכ- 68%, בהתאמה, בשנת 2018. חשיפה זו עלולה 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 לתום הרבעון הראשון לשנת 2019, חשיפת החברה לעשרת הלווים הגדולים הינה כ- 0.55% (כאשר 20 הלווים הגדולים מהווים כ- 0.85% מתיק מימון ישיר), בדומה לנתוני השנים האחרונות. בד בבד, פעילות החברה ממומנת באמצעות מגוון מקורות, הכוללים בין היתר, אג"ח, נע"מ, הלוואה לזמן ארוך בעלת מח"מ התואם את פעילותה, מסגרות אשראי מחמישה בנקים שונים וניסיון משמעותי בעסקאות איגוח הלוואות, אל מול בנקים ואל מול גופים מוסדיים כאחד, אשר שיפרו את גמישותה הפיננסית של החברה ונגישותה לשוק ההון, ותומכים בדירוג. ראוי לציין, כי כלל הבנקים המספקים מסגרות אשראי לחברה, מעמידים לרשותה מסגרות אשראי חתומות בהיקף כולל של כ- 1.33 מיליארד ₪ (מתוך 1.62 מיליארד ₪), כאשר יתר המסגרות הן מסוג On-Call, הניתנות להעמדה לפירעון מיידי בהתראה קצרה.

¹⁰ לא כולל פעילויות האיגוח, ההמחאה והסכמי שת"פ אל מול מספר בנקים וחברות כ"א.

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 צוות, ניהול סיכונים וביקורת פנים, זאת לצד ביצוע דירוג אשראי פנימי והסתמכות על מקורות מידע חיצוניים. כמו כן, בכוננת החברה לבחון התפתחות לתחומי אשראי נוספים, אשר עשויים לאפשר את המשך צמיחתה, בכפוף לשמירה על יחס נזקי אשראי הדומה למצב הקיים. להערכתנו, 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, לצד שחיקה בשיעורי הרווחיות של החברה

לאורך שנות פעילותה, שומרת החברה על רמת רווחיות הולמת לצד גידול מואץ בהיקף מתן ההלוואות ללקוחותיה, כמפורט לעיל. בשלוש השנים שבין 2016-2018 גדלו הכנסות החברה בשיעור שנתי ממוצע של כ- 29%, בעוד שהרווח התפעולי והרווח הנקי גדלו בשיעור שנתי ממוצע של כ- 17% וכ- 18%, בהתאמה. עם זאת, נראה כי הרווח התפעולי של החברה נותר בעינו בשנת 2018 ביחס לשנת 2017 ועמד על כ- 109 מיליון ₪ (לעומת 110 מיליון ₪ בשנת 2017), כאשר לפני כן, בין השנים 2016-2017 ו- 2015-2016, גדל הרווח התפעולי בכ- 30% וב- 26%, בהתאמה. בד בבד, נראה כי גם מגמת הגידול שאפיינה את הרווח הנקי התמתנה, כאשר בשנת 2018, עמד הרווח הנקי של החברה על כ- 71 מיליון ₪, זאת בהשוואה לכ- 67 מיליון ₪ בשנת 2016 וכ- 54 מיליון ₪ בשנת 2015. ניכר כי בשנתיים האחרונות שיעורי הרווחיות של החברה נשחקו. בשנת 2018, יחסי הרווחיות, הכוללים את יחס הרווח לפני מיסים והפרשות לחוכמ"ס לממוצע תיק הנכסים ואת יחס הרווח הנקי לממוצע תיק הנכסים, עמדו על כ- 3.93% וכ- 1.57% בהתאמה, זאת בהשוואה לכ- 4.98% וכ- 2.02% בשנת 2017. רווחיותה של החברה נפגעה בעיקר בשל הגידול החד בתירת התיקים המנוהלים, בהשוואה לגידול לא מהותי ברווחיות. בהקשר זה, נציין כי הסכמי המכר, ההמחאה והשת"פ עם חברות כ"א מאפשרים לחברה לפעול בהיקף פעילות גבוה באופן משמעותי ממצב העולם בו סיכונים האשראי היו מגולמים במלואם בתיק הנכסים שלה. בשנת 2018, הכנסות החברה אשר נבעו מפעילות ההמחאות (הסכמי המכר) היוו כ- 33% (זאת בדומה לשנים 2016 ו- 2017), בעוד שהסכמי השת"פ היוו כ- 17% מסך הכנסותיה, לעומת כ- 20% בשנת 2017 וכ- 22% בשנת 2016. ראוי לציין כי נכון למועד הדוח, הסכם השת"פ אל מול Max נמצא ב- Run off, בעוד שתיק כאל מוגבל ל- 750 מיליון ₪, זאת בהשוואה ליתרה של כ- 980 מיליון ₪ בחודש מאי 2019. להערכת מידרוג, החברה תמשיך לשמור על מגמת צמיחה, אולם לא בשיעורי הצמיחה שאפיינו את השנים הקודמות, הצפויים להתמתן. אנו מעריכים כי בטווח הבינוני והארוך, סביבת הריבית הנמוכה עלולה להשתנות ולהשפיע על עלויות המימון ונזקי האשראי בתיק הנכסים. כמו כן, להערכתנו, רווחיות החברה ביחס לממוצע נכסיה צפויה להישאר בטווח הקצר בטווח הערכים שבין כ- 3.5%-4.0% וכ- 1.5%-2.0%, בהתאמה, על פי היחסים שצוינו לעיל.

רמת המינוף יציבה הצפויה להשתפר באופן משמעותי בטווח הקצר-בינוני ותומכת בדירוג

בשנת 2018, יחס ההון העצמי למאזן¹¹ של החברה עמד על כ- 17.8%, בדומה לשנת 2017 (כ- 18.0%). בהקשר זה, נציין כי לחברה אמות מידה פיננסיות אל מול המערכת הבנקאית¹², אשר בין היתר, מגבילות את יחס ההון העצמי למאזן שלא יפחת מ- 14% (וצפוי להתעדכן ל- 15% משנת 2020) ואת סך ההון העצמי המוחשי שלא יפחת מ- 140 מיליון ₪. אנו מניחים כי החברה תמשיך לחלק דיבידנדים שנתיים בסך של כ- 10 מיליון ₪, לכל הפחות, ובשיעור שאינו עולה על מחצית מרווחה הנקי. בהקשר זה, נציין כי במידה והחברה תחלק רווחים, הונה העצמי לאחר החלוקה לא יפחת מ- 200 מיליון ₪. להערכתנו, החברה צפויה לשפר את רמת המינוף שלה בטווח הקצר לסביבה שבין כ- 22%-20%, בין היתר, באמצעות הגדלת בסיס ההון, ובטווח הבינוני, רמת המינוף לא תפחת מ- 18%, כך שהחברה תשמור על מרווח הולם ביחס לקובננטים שנקבעו מול המערכת הבנקאית, ותאפשר גמישות פיננסית הולמת.

¹¹ ההון העצמי מחושב בניכוי נכסים בלתי מוחשיים ואילו המאזן מחושב לאחר ניכוי מזומנים ושווי מזומנים, צדדים קשורים ובעלי עניין ונכסים בלתי מוחשיים.
¹² 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 בגין 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 ₪ ב- 12 חודשים שיקדמו למועד הבדיקה.

פרופיל הנזילות הולם את פעילות החברה

מימון ישיר תלוי במידה רבה במסגרות האשראי מן המערכת הבנקאית למימון פעילותה השוטפת, אם כי תלות זו הצטמצמה בשנתיים 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 לתום הרבעון הראשון לשנת 2019, לחברה מסגרות אשראי בנקאיות (מ- 5 בנקים שונים) בסך של כ- 1.62 מיליארד ₪, מתוכן מסגרות חתומות לזמן קצר בסך של כ- 1.33 מיליארד ₪ (כאשר 657 מיליון ₪ הן מסגרות חתומות ופנויות). יתר המסגרות (בסך 295 מיליון ₪) הן מסוג און קול, הניתנות להעמדה לפירעון מידי בהתראה קצרה. נכון ליום ה- 31.03.2019, יתרת המזומנים ושווי המזומנים של החברה עומדת על כ- 4.6 מיליון ₪. נציין, כי בהתאם למדיניות החברה, נשמרת יתרת נזילות לא מנוצלת בסך של 500 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.

שחיקה באיכות הנכסים וגידול בנזקי האשראי של החברה

נכון לתום שנת 2018, עמד יחס החובות האבודים¹³ לסך הלקוחות על כ- 1.0%, זאת בהשוואה לכ- 0.5% בשנת 2017 וכ- 0.3% בשנת 2016, כאשר יחס הפרשה לחומ"ס לסך הלקוחות עמד על כ- 2.7%, זאת בהשוואה לכ- 2.2% בשנת 2017 וכ- 1.1% בשנת 2016. כמו כן, יחס החובות האבודים להון עצמי + יתרת חומ"ס עמד על כ- 5.1% בשנת 2018, בהשוואה לכ- 2.9% וכ- 1.8% בשנים 2017 ו- 2016, בהתאמה, בעוד שיחס הפרשה לחומ"ס להון עצמי + יתרת חומ"ס עמד על כ- 13.6% בשנת 2018, בהשוואה לכ- 12.6% וכ- 6.6% בשנים 2017 ו- 2016, בהתאמה. הגידול בהפרשה לחובות מסופקים נובע בעיקר מהמשך הגידול המואץ בתיק מימון ישיר וזאת, למרות שלחברה פעילות איגוח ענפה במסגרתה היא מוכרת פעילות החוצה. בד בבד, ראוי לציין כי מדיניות הפרשות של החברה הינה שמרנית ביחס לקבוצת הייחוס ובגין ההלוואות לרכב, מחזיקה החברה בבטוחות הניתנות למימוש, בשיעור מימון ממוצע של כ- 70%, הממתנות במידה מסוימת את חשיפתה לנזקי אשראי פוטנציאליים. סך נזקי האשראי (הפרשה לחומ"ס + חובות אבודים) בתחום ההלוואות לרכב (המהוות כ- 37% מסך יתרות האשראי המנוהלות על ידי החברה + הסכמי השת"פ) עמדו על כ- 1.14% בשנת 2018, בדומה לשנת 2017. בתחום ההלוואות לכל מטרה (המהוות כ- 52.5% מסך יתרות האשראי המנוהלות על ידי החברה + הסכמי השת"פ) חל גידול בשיעור נזקי האשראי, אשר עמדו על כ- 3.95%, ביחס לכ- 3.42% בשנת 2017. בתחום הלוואות בבתי עסק ובתחום ההלוואות לעסקים קטנים (המהווים כ- 4.6% וכ- 5.6% מסך יתרות האשראי המנוהלות על ידי החברה + הסכמי השת"פ) עמדו נזקי האשראי על כ- 1.45% וכ- 5.29%, בהתאמה, בשנת 2018, זאת בהשוואה לכ- 1.70% וכ- 2.26%, בהתאמה, בשנת 2017. 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 בנק המשמש כמממן מרכזי 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 על ידה.

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

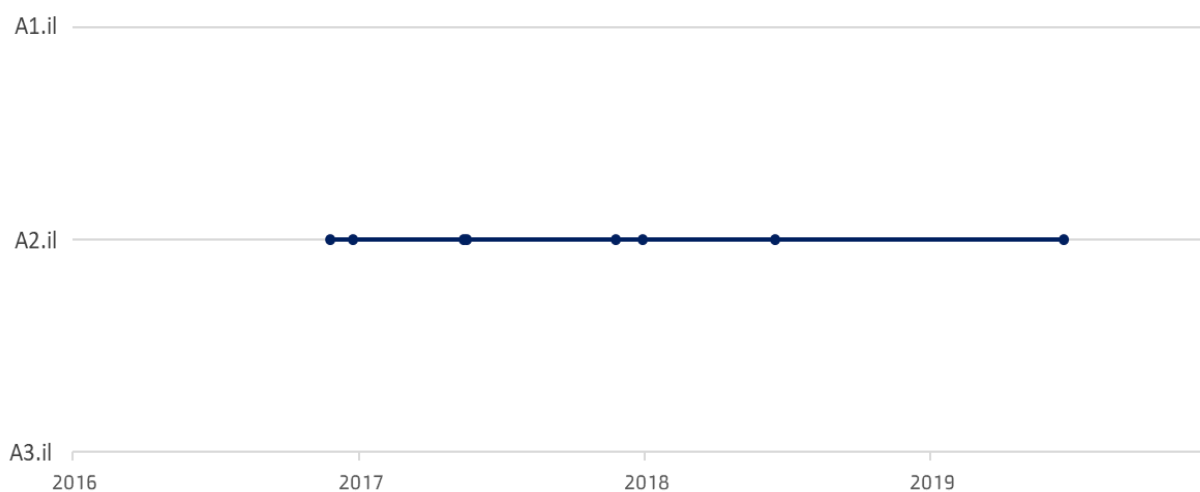
הצמיחה המואצת של החברה לאורך שנות פעילותה באה לידי ביטוי בסך הנכסים המנוהלים על ידה (כ- 7.8 מיליארד ₪), המתאפיינת בגידול שנתי ממוצע של כ- 36% בין השנים 2013-2018 (לעומת גידול של כ- 48% בתיק מימון ישיר) ונתמכת בדומיננטיות בתחום ההלוואות לרכב, תוך שמירה על יתרון טכנולוגי. בד בבד, גמישותה הפיננסית ויכולתה לנהל ולהוציא לפועל עסקאות, בעיקר באמצעות איגוחים, הסכמי מכר הלוואות והסכמי מסגרת למכר הלוואות אל מול גופים פיננסיים, בולטים לחיוב ביחס לקבוצת הייחוס ותומכים בדירוג.

¹³ לדברי החברה, הכרה בחובות אבודים איננה פעולה בעלת משמעות פיננסית כשלעצמה, אלא סיווג חשבונאי בלבד.

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 (A2.il), באופן יציב). בהקשר זה, נציין כי ביום ה- 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 בה¹⁴. 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](#)

[מתודולוגיה לדירוג חברות מימון חוץ בנקאיות](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

¹⁴ לפירוט נוסף בנושא, ראה [דיווח מידי של ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ, מיום 17.12.2018](#).

מידע כללי

20.06.2019	תאריך דוח הדירוג:
20.06.2018	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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים 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 המדורגים 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 המדורגים 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 המדורגים 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 המדורגים 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 המדורגים 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 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 וכאאלה 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 ביועץ 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 מכוון 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>