

מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ¹

דוח דירוג - נובמבר 2016

אנשי קשר:

נדב קינן, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
nadavk@midroog.co.il

ישי טריגר, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג משני
yishait@midroog.co.il

יובל סקורניק, ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות
yuvals@midroog.co.il

¹ מר יוסף זינגר אשר הינו בעל מניות ומכהן כדירקטור במידרוג מכהן גם כדירקטור חיצוני בחברת צור שמיר אחזקות בע"מ, המחזיקה בשרשור בחברת מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ. מר יוסף זינגר איננו משתתף בדיונים הקובעים את הדירוג ואין לו כל נגיעה לדירוגים הנקבעים ע"י מידרוג.

מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ

יצ"ב	A2.il	דירוג מנפיק
יצ"ב	A2.il	דירוג סדרה

מידרוג קובעת דירוג מנפיק A2.il באופק יציב לחברת מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ (להלן: "מימון ישיר" או "החברה"). בנוסף, קובעת מידרוג דירוג A2.il לאגרות חוב שתגייס החברה בסך של עד 250 מ' ש. תמורת ההנפקה תשמש את החברה לפירעון חלקי של הלוואות בנקאיות ולפעילותה השוטפת.

אודות החברה

מימון ישיר הוקמה במהלך 2006 והחלה את פעילותה בינואר 2007 בענף האשראי הצרכני בתחום המימון לרכב (להלן: "הלוואות לרכב"). משנת 2009 הרחיבה החברה את פעילותה והחלה לשווק הלוואות לכל מטרה ומשנת 2013 החלה לשווק הלוואות למטרות ייעודיות בבתי עסק (להלן: "הלוואות בבתי עסק"). 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 דרך המערכת הבנקאית, ומסתמכת במידה רבה על מעמדה כספק אשראי מוביל בתחום המימון לרכישת כלי רכב בהשוואה לענף. לחברה הסכמי מסגרת למכר הלוואות מול בנקים שונים המאפשרים את הפחתת סיכון האשראי ממאזן החברה, וכן מהווים מקור נוסף למימון פעילותה (להלן: "הסכמי המכר").² 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 (להלן: "הסכמי השת"פ"). מניות החברה מוחזקות על ידי ישיר אי.די.איי אחזקות בע"מ (להלן: "חברת האם"), כ- 61.5%, הנמצאת בבעלות מלאה של ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ (A2.il, באופק יציב). נציין כי החברות: אי.די.איי חברה לביטוח בע"מ (דירוג Aa3.il: IFS, באופק יציב) ואדגר השקעות ופיתוח בע"מ (A3.il, באופק יציב) מוחזקות גם הן על ידי חברת האם בשיעור של כ- 48.5% וכ- 58.7% בהתאמה. יתר מניות החברה מוחזקות על ידי לאומי פרטנרס בע"מ ואלטשולר שחם גמל ופנסיה בע"מ בשיעורים דומים של כ- 19.2%.

2

שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג נלקחו, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) פרופיל סיכון הפעילות המתמקד בענף האשראי הצרכני ופונה לתחום הלוואות לרכב, תחום הלוואות לכל מטרה ותחום הלוואות בבתי עסק המאופיין בפרופיל סיכון בינוני-גבוה ונתון לחשיפה גבוהה לרגולציה ומשתנים מקרו-כלכליים המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף; (2) סיכונים האשראי הכוללים את הסיכון לנזקי אשראי, סיכון המח"מ וסיכון הריבית אשר מתמתנים במידה רבה לאור הסכמי המכר והסכמי השת"פ אל מול מספר בנקים וחברות כ"א. הנפקת האג"ח צפויה להיות בעלת מח"מ ארוך ביחס לפעילות השוטפת של החברה; (3) צמיחה מואצת בפעילות החברה הנובעת, בין היתר, מכניסה לתחומי פעילות נוספים, גידול בביקוש לאשראי הצרכני במשק, והתיאבון לסיכון אשר מוערך על ידינו כגבוה ביחס לגופים מרכזיים הפעילים במתן אשראי במשק - שיעור צמיחה שנתי ממוצע בין השנים 2010-2015, של כ- 35% בסך יתרות האשראי המנוהלות; (4) שינויי אסדרה בענף אשר מטרם יצירת תחרות בין הגופים הפועלים בענף האשראי הצרכני אשר להערכתנו, עשויים לתמוך בצמיחתה המואצת של החברה בטווח הקצר, אולם בטווח הבינוני עלולים להוביל לתחרות גבוהה יותר אל מול שאר הגופים בענף המימון החוץ-בנקאי; (5) מיצובה העסקי של החברה נתמך על ידי המותג החזק שבנתה, פריסתה הגיאוגרפית בתחום הלוואות לרכב ויעילותה בפעילות השיווק וגביית האשראי לעומת מתחריה; (6) נכון למועד הדוח, לחברה תלות גבוהה במערכת הבנקאית בקשר עם מקורותיה למימון פעילותה. להערכתנו, גיוון מקורות המימון דרך גיוס אג"ח, כפי שהחברה מתכננת בטווח הקצר-בינוני, הינו גורם חיובי בעל פוטנציאל להפחתת התלות במערכת הבנקאית; (7) ממשל תאגידי ורמת פיקוח גבוהה לניהול הסיכונים בחברה, המתאפיינת במעורבות רבה מצד ההנהלה; (8) השתייכותה של החברה לקבוצת ביטוח ישיר ובעלי מניותיה, לאומי פרטנרס בע"מ ואלטשולר שחם גמל ופנסיה בע"מ, גופים בעלי ניסיון וידע בתחום הפיננסי; (9) תמיכת חברת האם כנגד התחייבויות האשראי של

² נציין כי במסגרת הסכמי המכר מספקת מימון ישיר שירותי גביה ומעקב.

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 לסיכון שלה. לאור זאת, צמיחתה של החברה צפויה להימשך, כאשר שיעור ההמחאות ואיגוח הלוואותיה צפוי להיות דומה לשנים האחרונות. להערכתנו, רמת המינוף של החברה תגדל ותעמוד על כ- 20%-17% (הון עצמי למאזן), כך שתשמור 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 הנכסים³ צפויים להישאר בטווח הקצר בערכים הנעים בין 3.8%-4.5% ו-1.8%-2.5%, בהתאמה. לחברה נזילות הולמת את דירוגה ונשענת, בין היתר, על מקורותיה הפנימיים מפעילותה השוטפת ומסגרות אשראי. נכון למועד הדוח, לחברה מסגרות אשראי פנויות בהיקף של כ- 335 מ' ש. נלקח בחשבון כי החברה תשמור על יתרת נזילות לא מנוצלת בסך של כ- 100 מ' ש לפחות, על מנת לתמוך בפעילותה השוטפת. אנו מעריכים כי החברה תמשיך לחלק דיבידנדים שנתיים בסך של 10 מ' ש לפחות, ובשיעור שלא עולה על כ- 65% מהרווח הנקי.

מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ- נתונים פיננסיים עיקריים, מ' ש

31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	30.06.2016	נתוני מאזן עיקריים
1	1	3	12	מזומנים ושווי מזומנים
119	138	236	235	הון עצמי*
269	573	707	1,049	מאזן**
107	374	391	752	חוב פיננסי***

* בניכוי צדדים קשורים ונכסים בלתי מוחשיים
 ** בניכוי מזומנים ושווי מזומנים, צדדים קשורים, נכסים בלתי מוחשיים והתחייבויות בגין שאילת ניירות ערך
 *** בניכוי מזומנים, שווי מזומנים ופיקדונות בגין שאילת ניירות ערך

FY 2013	FY 2014	FY 2015	H1 2016	נתוני רו"ה עיקריים
124	162	217	129	הכנסות ממתן הלוואות ושערוך תיקי הלוואות
7	8	8	5	הוצאות מימון נטו
6	8	14	10	הוצאות חובות מסופקים ואבודים
30	50	68	37	רווח תפעולי
24%	31%	31%	29%	שיעור רווח תפעולי
0.2%	0.8%	0.9%	⁴ NR	חובות אבודים / סך לקוחות
0.3%	1.8%	2.1%	⁴ NR	חובות אבודים / הון עצמי + יתרת חומ"ס

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל סיכון הפעילות

מימון ישיר פועלת בענף מתן האשראי הצרכני המאופיין על ידו 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, ובפרט הלוואות לרכב יד-שנייה. נכון למחצית הראשונה לשנת 2016, פעילות הלוואות לרכב היוותה כ- 63% מסך יתרות האשראי המנוהלות על ידי החברה⁵. כפועל יוצא מכך, החברה חשופה לרמת הביקושים, לרמת המחירים ולשינויי אסדרה בענף הרכב. בתחום פעילות הלוואות לרכב, מחזיקה מימון ישיר בבטוחות בשיעור מימון ממוצע של כ- 70%, הממתנות במידה מה את חשיפת החברה לנזקי

³ תיק הנכסים הכולל את פעילות החברה בגין המחאות ואיגוחים.

⁴ לא קיימים נתונים ברמה החצי שנתית.

⁵ סך יתרות האשראי המנוהלות על ידי החברה כולל את תיק האשראי של מימון ישיר בתוספת הלוואות שנמכרו או ניתנו בהתאם להסכמי המכר, הסכמי השת"פ ו-2 עסקאות איגוח שנעשו בין השנים 2014-2015 (להלן: "סך יתרות האשראי המנוהלות").

אשראי פוטנציאליים⁶. שאר פעילויות החברה נובעות מהלוואות לכל מטרה ומהלוואות בבתי עסק כאשר, נכון למחצית הראשונה לשנת 2016, היו כ- 34% וכ- 3% מסך יתרות האשראי המנוהלות, בהתאמה. בתחומי פעילות אלו, פועלת החברה ללא בטוחות. לחברה חשיפות אשראי הנובעות מסיכוי ריבית ומח"מ בשל פעילותה המתבססת על מקורות מימון לטווח קצר אשר אינם תואמים במלואם את מח"מ ואת ריביות ההלוואות ללקוחות החברה. 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 מה. בנוסף, לחברה הסכמי מסגרת למכר הלוואות מול בנקים שונים המאפשרים את הסרת סיכוי האשראי ממאזן החברה, והסכמי שת"פ מול חברות כ"א המאפשרים את הפחתת סיכוי האשראי, אולם אינם מסירים אותם במלואם.

צמיחה מואצת לאורך שנות פעילותה

לחברה שיעורי צמיחה גבוהים המתבטאים בגידול שנתי בין השנים 2010-2015, של כ- 35% בסך יתרות האשראי המנוהלות וכ- 37% במכירות החברה⁷. מבין הגורמים המרכזיים לשיעורי הצמיחה הגבוהים ניתן למנות את הבאים: (1) התרחבותה של החברה לפעילויות ההלוואות לכל מטרה משנת 2009 ולהלוואות בבתי עסק משנת 2013; (2) הרחבת הסכמי המכר והשת"פ המאפשרים למימון ישיר להגדיל את סך ההלוואות הניתנות להמחאה או להעמדה מול הבנקים וחברות כרטיסי האשראי; (3) גידול יציב ברמת הביקושים לאשראי צרכני במשק אשר בחמש השנים האחרונות מתבטא בצמיחה שנתיית ממוצעת של החוב הצרכני במשק (לא לדירור), העולה על שיעור הגידול בתמ"ג, וכן בשיעור הגידול בסך החוב במשק. כמו כן, להערכת מידרוג, שיעורי הצמיחה הגבוהים של החברה קשורים באופן ישיר למידת התיאבון לסיכון בחברה, המוערך על ידינו כגבוה בהשוואה לגופים מרכזיים הפעילים במתן אשראי במשק.

חסימי כניסה לענף האשראי הצרכני והאסדרה בענף

ענף האשראי הצרכני מורכב ממספר שחקנים כאשר הבולטים מביניהם הינם הבנקים וחברות כרטיסי האשראי. בעוד שהבנקים מהווים את השחקן הדומיננטי ביותר בענף, כ- 83% מסך האשראי הצרכני שלא למטרת דיור⁸, פעילותן של חברות כרטיסי האשראי והמוסדיים עולות בהדרגתיות ואף מקבלות תמיכה לכך בהמלצות ועדת שטרומ⁹. לבד מגורם הדומיננטיות של הבנקים בשוק האשראי הצרכני, חסימי כניסה נוספים בענף הינם: (1) השקעות במערכות מחשוב מורכבות; (2) יכולת שיווק גבוהה המאפשרת את פיזור הסיכונים על פני מספר רב של לווים; (3) מחסור בידע איכותי התורם ליכולת ניבוי פירעון האשראי של הלווים. אנו מעריכים כי בכוחם של שינויי האסדרה הצפויים, בטווח הקצר-בינוני, לשפר את רמת הידע האיכותי על הלווים במשק, ובנוסף לסייע בהפחתת תלות חברות המימון החוץ-בנקאי במערכת הבנקאית. להערכתנו, שינויים אלה עשויים לתמוך בצמיחתה המואצת של החברה ולשפר את מעמדה בענף בטווח הקצר. עם זאת, בטווח הבינוני עלולה החברה להימצא בתחרות גבוהה מול שאר הגופים הפועלים בענף המימון החוץ-בנקאי. מידרוג תמשיך לעקוב ולעדכן אחר שינויי האסדרה בענף והשלכותיהם על החברה.

מיצוב החברה בענף

על בסיס הערכות החברה, שוק האשראי עבור הלוואות לרכב והלוואות לכל מטרה נאמד בכ- 10 מיליארד ₪ וכ- 150 מיליארד ₪, בהתאמה. מתוך כך, למימון ישיר נתח שוק המוערך על ידה בכ- 20% בפעילות ההלוואות לרכב, וכ- 1% בפעילות ההלוואות לכל מטרה. נציין כי בהתאם להערכות החברה, למימון ישיר נתח שוק העולה על שאר המתחרים בפעילות ההלוואות לרכב, וזאת בניכוי פעילות המימון המבוצעת על ידי הבנקים. להערכת מידרוג, מיצובה העסקי של החברה נתמך על ידי המותג החזק שבנתה, פריסתה הגיאוגרפית בתחום ההלוואות לרכב, יעילותה בפעילות השיווק, וגביית האשראי לעומת מתחריה. בנוסף, הסכמי המכר והשת"פ מהווים גורם התומך בהערכתנו ליכולת החיתום, התפעול והגבייה בחברה. בנוסף, למימון ישיר הנהלה בעלת ניסיון רב שנים המלווה את החברה ממועד הקמתה ולאורך צמיחתה. לחברה מערכת יחסים טובה ויציבה מול הבנקים המקומיים ונתמכת, בין היתר, בשייכותה לקבוצת ביטוח ישיר הכוללת את החברות ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ, אי.די.איי חברה לביטוח בע"מ ואדגר השקעות ופיתוח בע"מ.

⁶ נכון לסוף שנת 2015 שיעור המימון בחברה עמד על 66%.

⁷ כולל הלוואות שהועמדו במסגרת הסכם השת"פ.

⁸ נכון למרץ 2016 - נתוני בנק ישראל.

⁹ הוועדה להגברת התחרות בשירותים הבנקאיים והפיננסיים הנפוצים בישראל.

ריכוזיות עסקית - תלות גבוהה במערכת הבנקאית

לחברה שלוש פעילויות מרכזיות בענף האשראי הצרכני. המרכזיות מביניהן הינה הפעילות בתחום ההלוואות לרכב אשר נכון ליום 30.06.2016, מהווה כ- 63% מסך יתרות האשראי המנוהלות. לחברה אין חשיפות מהותיות כלפי לווה בודד, לאור פעילותה המתמקדת במתן אשראי צרכני המאופיין בפיזור רחב. תמהיל מקורות המימון של החברה כולל: הלוואה לז"א בעלת מח"מ התואם את פעילות החברה, מסגרות אשראי מארבעה בנקים שונים, וניסיון מסוים בעסקאות איגוח הלוואות. נכון למועד הדוח, מבין ארבע מסגרות האשראי הקיימות, שתיים מתוכן ניתנות להעמדה לפירעון מידי בהתראה קצרה. כמו כן, בכונת החברה להנפיק ניירות ערך מסחריים (נע"מ). להערכת מידרוג, גיוון מקורות המימון באמצעות גיוס אג"ח, כפי שהחברה מתכננת בטווח הקצר-בינוני, הינו גורם חיובי בעל פוטנציאל להפחתת התלות במערכת הבנקאית ובכך עשוי לתמוך בדירוג החברה.

ממשל תאגידי ומדיניות ניהול סיכונים מוגדרת ומבוקרת

לחברה מודעות גבוהה לניהול הסיכונים המתאפיינת במעורבות רבה מצד ההנהלה ומעקב שוטף אחר משתני הבקרה והמדידה שהגדירה במדיניותה. לשם כך, מינתה החברה מנהל סיכונים חיצוני בעל ניסיון, על מנת לתמוך ביעול תהליכי הבקרה והקמת מערך ניהול סיכונים פנימי. לדברי החברה, בכונתה לבחון התפתחות לתחומי אשראי נוספים העשויים לאפשר את המשך צמיחתה, כל זאת תוך שמירה על יחס נזקי אשראי בדומה למצב הקיים. להערכתנו, רמת הפיקוח הגבוהה ומודעותה של החברה בקשר עם מאפייני הסיכון בפעילות האשראי הצרכני, מהווה גורם התומך בדירוג החברה. למימון ישיר ממשל תאגידי ברמה גבוהה, הנובע ממדיניות בעלי המניות בחברה.

צמיחה ברווחיות החברה

לאורך שנות פעילותה, שומרת החברה על רווחיות גבוהה לצד גידול מואץ בהיקף מתן ההלוואות ללקוחותיה. בשלוש השנים שבין 2013-2015 גדלו הכנסות החברה בשיעור שנתי ממוצע של כ- 20%, בעוד שהרווח התפעולי גדל בשיעור שנתי ממוצע של כ- 31%. נכון למחצית הראשונה לשנת 2016, יחסי הרווחיות, הכוללים את יחס הרווח לפני מיסים והפרשות לחומ"ס לממוצע תיק הנכסים ואת יחס הרווח הנקי לממוצע תיק הנכסים, עמדו על כ- 4.6% וכ- 2.5% בהתאמה. רווחיותה של החברה מושפעת בעיקר ממרווחי הריבית, אשר השתפרו לאור סביבת הריביות הנמוכה והובילו להוזלת עלויות המימון בחברה. בד בבד, הסכמי המכר והשת"פ מאפשרים לחברה לפעול בהיקף פעילות הגבוה ממצב העולם בו סיכוני האשראי היו מגולמים במלואם בתיק הנכסים של החברה. נציין כי נכון לסוף שנת 2015, הכנסות החברה אשר נבעו מפעילות ההמחאות (הסכמי המכר) והשת"פ היוו כ- 46% וכ- 15% מסך הכנסותיה, בהתאמה. להערכת מידרוג, בטווח הקצר תשמור החברה על מגמת הצמיחה של השנים הקודמות, אולם רווחיותה עלולה להישחק במידה מה בשל העלייה בתחרות בתחום האשראי הצרכני. אנו מעריכים כי בטווח הבינוני והארוך, סביבת הריבית הנמוכה עלולה להשתנות ולהשפיע על עלויות המימון ונזקי האשראי בתיק הנכסים. להערכתנו, רווחיות החברה ביחס לממוצע נכסיה צפויה להישאר בטווח הקצר בערכים הנעים בין 3.8%-4.5% ו- 1.8%-2.5%, בהתאמה, לפי היחסים שצינו לעיל.

רמת מינוף התומכת בגמישות הפיננסית

נכון ליום 30.06.2016, יחס ההון העצמי למאזן¹⁰ של החברה עמד על כ- 22%, לעומת כ- 33% בסוף שנת 2015. הסיבה המרכזית להבדל ביחס ההון העצמי למאזן בין המחצית הראשונה לשנת 2016 לסוף שנת 2015, נובע בעיקרו מגידול בתיק האשראי ללקוחות, לצד עלייה באשראי לז"ק מתאגידים בנקאיים. נכון למועד הדוח, סך ניצול מסגרות האשראי מתאגידים בנקאיים עומד על כ-964 מ' ש, כאשר מתוכם כ- 67 מ' ש נובעים מהלוואה בנקאית הצפויה להיפרע לקראת יוני 2018. בהקשר זה, לחברה אמות מידה פיננסיות אל מול המערכת הבנקאית, אשר מגבילות את יחס ההון העצמי למאזן שלא יפחת מ- 15% ואת סך ההון העצמי שלא יפחת מ- 80 מ' ש. בכונת החברה להנפיק איגרות חוב בסכום מצטבר של עד כ- 250 מ' ש בשנת 2016. אנו מעריכים כי החברה תמשיך לחלק דיבידנדים שנתיים בסך של כ- 10 מ' ש לפחות, ובשיעור שלא עולה על כ- 65% מהרווח הנקי. להערכת מידרוג, תגדיל החברה את רמת המינוף שלה, אולם תשמור על מרווח הולם ביחס לקובננטים.

¹⁰ ההון העצמי והמאזן מחושבים לאחר ניכוי מזומנים ושווי מזומנים, צדדים קשורים, נכסים בלתי מוחשיים והתחייבויות בגין שאילת ניירות ערך.

נזילות ומסגרות אשראי פנויות

מימון ישיר תלוי במידה רבה במסגרות האשראי לז"ק מול המערכת הבנקאית לשם מימון פעילותה השוטפת. לחברה מקורות נזילות פנימיים הנובעים בעיקר מפירעונות שוטפים בתיק האשראי ומפעילות ההמחאות מול הבנקים. בנוסף, לדברי החברה, נשמרת יתרת נזילות לא מנוצלת בסך של כ- 100 מ' ש, על מנת לתמוך בפעילותה השוטפת. להערכת מידרוג, התחייבות החברה לשמירת מסגרת אשראי פנויה, בשילוב מקורותיה הפנימיים וערבות חברת האם הולמים את הדירוג שניתן.

איכות הנכסים

לחברה מדיניות ניהול סיכונים מוגדרת, המאפשרת לה למתן את חשיפותיה ולהתפתח בצורה מבוקרת. נכון ליום 30.06.2016, נזקי האשראי ביחס לפעילויות החברה בתחום ההלוואות לרכב, הלוואות לכל מטרה והלוואות בבתי עסק, עמדו על כ- 0.96%, 2.2% וכ- 0.81%, בהתאמה. להערכת מידרוג, למימון ישיר איכות נכסים ההולמת את דירוג החברה.

תמיכת חברת האם

במסגרת שיקולי הדירוג, נלקח בחשבון כתב ערבות שניתן למימון ישיר מחברת האם, ישיר אי.די.איי אחזקות בע"מ. 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 המונפקות על ידי מימון ישיר. כמו כן, לדברי מימון ישיר, בכוונת חברת האם להגביל בסכום את גובה הערבות שניתנה ולהפחיתו בטווח הקצר-בינוני. מידרוג תמשיך לעקוב ולעדכן בקשר עם שינויים בכתב הערבות, ובהתאם להערכתנו בקשר עם הסתברות התמיכה מחברת האם.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור היחסים הפיננסיים ויחסי הרווחיות של החברה, ושימור יציבותם לאורך זמן

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- ביטול או הקטנה מהותית של ערבות ישיר אי.די.איי אחזקות בע"מ לחברה
- שינוי לרעה בתמהיל ופרופיל פעילות החברה
- עלייה בשיעורי הכשל ו/או נזקי האשראי
- שחיקה מתמשכת בהיקפי הפעילות ובמרווחים הפיננסיים באופן שיפגום ברווחיות החברה
- פגיעה בנגישות למקורות מימון
- שינויים רגולטוריים העלולים לפגוע במעמד החברה וביצועיה

דוחות קשורים

[מתודולוגיה לדירוג חברות מימון חוץ בנקאיות](#)

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

[דוח דירוג - אי.די.איי חברה לביטוח בע"מ](#)

[דוח דירוג - אדגר השקעות ופיתוח בע"מ](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

22.11.2016	תאריך דוח הדירוג:
מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

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

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת 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.

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכויי אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדיון החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגבי דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמין, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמין, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לא, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.