

מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ¹

מעקב | יוני 2023

אנשי קשר:

אביאור דגן,

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

avior.dagan@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות, מעריך דירוג משני

amit.federman@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים

itay.navarra@midroog.co.il

¹ מר יוסף זינגר מחזיק [בעקיפין] 6.125% מהון המניות של מידרוג בע"מ ומכהן כדירקטור במידרוג בע"מ וכן כדח"צ 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	A1.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרות אגרות חוב
-	P-1.il	דירוג ניירות ערך מסחריים

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

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.06.2023	יציב	A1.il	1139740	מ. ישיר אג א-רמ*
31.07.2023	יציב	A1.il	1168145	מימון ישיר אג ב**
31.12.2025	יציב	A1.il	1171214	מימון ישיר אגחג***
31.01.2026	יציב	A1.il	1175660	מימון ישיר אגחד
31.07.2031	יציב	A1.il	1182831	מימון ישיר אגחה
31.03.2027	יציב	A1.il	1191659	מימון ישיר אגחו
30.11.2023	-	P-1.il	1141431	נע"מ - סדרה 1****
07.06.2023	-	P-1.il	-	נע"מ - סדרה 2****

* החברה העמידה לטובת הנאמן בעבור מחזיקי אגרות החוב סדרה א' שעבוד קבוע ויחיד 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 שיגיעו בגין ההלוואות המשועבדות ו/או תמורה שתתקבל בגין.

** החברה העמידה לטובת הנאמן בעבור מחזיקי אגרות החוב סדרה ב' שעבוד קבוע ויחיד 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 שיגיעו בגין ההלוואות המשועבדות ו/או תמורה שתתקבל בגין.

*** החברה העמידה לטובת הנאמן בעבור מחזיקי אגרות החוב סדרה ג' שעבוד קבוע ויחיד והמחאה יחידה על דרך השעבוד, ראשוניים בדרגה וללא הגבלה בסכום, על מלוא זכויות החברה, קיימות ועתידיות, בגין ההלוואות המשועבדות⁴, ובכלל זה זכויות החברה לכל תשלומים ו/או הכנסה המגיעים ו/או שיגיעו בגין ההלוואות המשועבדות ו/או תמורה שתתקבל בגין.

**** לא סחיר.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף סיכון ענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה לצד זאת, התמקדות החברה בהלוואות עם בטוחות ממתן את הסיכון ומשקף פרופיל עסקי הולם נוכח גודלה המשמעותי של החברה ביחס למתחרות הפועלות בענף. כך, נכון ליום 31 במרץ 2023, סך התיקים המנוהלים⁵ על ידי החברה עומדים על כ-12.7 מיליארד ש"ח מתוך זה, תיק מימון ישיר⁶ עומד על כ-6.4 מיליארד ש"ח, זאת בהשוואה לכ-11.9 מיליארד ש"ח וכ-6.0 מיליארד ש"ח, בהתאמה, ליום 31 בדצמבר 2022 ולעומת כ-9.2 מיליארד ש"ח וכ-3.7 מיליארד ש"ח, בהתאמה, ליום 31 בדצמבר 2021. לחברה שיעורי צמיחה גבוהים המתבטאים בגידול שנתי ממוצע (CAGR) של כ-11% בין השנים 2019-2022 בסך התיקים המנוהלים, ושל כ-40% בתיק מימון ישיר. הגורם המרכזי לשיעורי הצמיחה הגבוהים הינו היקפי ביקושים משמעותיים למוצרי ההלוואות של החברה, צמיחה משמעותית בהיקפי ההון, גמישותה הפיננסית ונגישותה הגבוהה לשוק ההון, באמצעות גיוסי חוב, ביצוע עסקאות איגוח, הסכמי המחאת הלוואות לגופים פיננסיים שונים, בהיקפים משמעותיים. הפרופיל הפיננסי נתמך בהיקף רווחיות בולט לטובה ביחס למתחרות הפועלות בענף, התומך בפוטנציאל בניית כרית ההון, כאשר

² יחס ה-LTV אשר יתקבל בפועל מחלוקת היתרה הבלתי מסולקת בשווי הביטחונות הכולל, לא יעלה על 97%.

³ יחס ה-LTV אשר יתקבל בפועל מחלוקת היתרה הבלתי מסולקת בשווי הביטחונות הכולל, לא יעלה על 98%.

⁴ יחס ה-LTV אשר יתקבל בפועל מחלוקת היתרה הבלתי מסולקת בשווי הביטחונות הכולל, לא יעלה על 96%.

⁵ בהתאם לחישובי מידרוג, סך הנכסים המנוהלים מתייחס לכל מוצרי ההלוואות של החברה וכולל את הנכסים הנמצאים על מאזן המנפיק בתוספת נכסים חוץ מאזניים אותם המנפיק מנהל ומתפעל או שקיימת למנפיק חשיפה שירות אליהם.

⁶ לא כולל אגרות חוב משניות, הלוואות שהומחו לאחרים והסכמי שת"פ עם חברות כ"א.

המינוף המאזני הינו בולט לשלילה ביחס לדירוג, עם זאת קיבולת ספיגת ההפסדים של כרית ההון סבירה לדירוג ותומך ביכולת ספיגת ההפסדים הבלתי צפויים לאורך המחזור הכלכלי.

תיק האשראי של החברה מאופיין ברמת סיכון גבוהה לדירוג, המושפעת לשלילה משיעור חובות בעייתיים⁷ לסך הלקוחות ברוטו⁸ והסכמי השת"פ⁹ אשר עמד ליום 31 במרץ 2023 על כ-8.0% לעומת כ-6.5% בשנת 2022 וכ-5.2% בשנת 2021. נציין כי, יחס זה אינו לוקח בחשבון את ערכן של הבטוחות מדרגה ראשונה המשוועדות לטובת החברה, ואשר יש בהן למתן את סיכון האשראי של התיק ואת יכולת השבת ההכנסות. כמו כן, יחס כיסוי יתרת הפרשה כנגד חובות בעייתיים עמד על כ-35% ליום 31 במרץ 2023 ועל כ-37% לסוף שנת 2022, ומשקף להערכתנו, כרית הפרשה נמוכה ביחס לסיכון הגלום בתיק האשראי של החברה. בנוסף, אנו בוחנים את שיעור החובות האבודים למוצע סך הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ, אשר עמד על כ-0.4% ליום 31 במרץ 2023 ועל כ-1.0% בשנת 2022, ההולמים ביחס לדירוג ומהווים גורם תומך לאיכות תיק האשראי של החברה, וזאת לעומת שיעור של כ-1.6% בממוצע לשנים 2021-2019. בהקשר זה, נציין כי בגין ההלוואות לרכב מחזיקה החברה בבטוחות הניתנות למימוש, בשיעור מימון ממוצע של כ-71% ברכבים ישנים וכ-76% ברכבים חדשים, הממתנות במידה מסוימת את חשיפתה לנזקי אשראי פוטנציאליים.

לחברה מגוון רחב מאד של מקורות מימון הכולל נכון ליום 31 במרץ 2023, מימון מחמישה בנקים, שש סדרות אג"ח, שתי סדרות נע"מ ומקורות נזילות פנימיים הנובעים בעיקר מפירעונות שוטפים בתיק האשראי ומפעילות ההמחאות אל מול בנקים, גופים מוסדיים, חברות כרטיסי אשראי וגופים פיננסיים נוספים, כאשר החברה מרחיבה באופן עקבי את מספר הגופים עימם היא מבצעת עסקאות המחאה.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2023-2024, אנו צופים שיעורי צמיחה מתונים בהכנסות מימון נטו ביחס לשנתיים האחרונות. מחד, אנו צופים גידול בהכנסות נטו של החברה ביחס לשנת 2022, נוכח הגידול הצפוי בתיק האשראי. מנגד, אנו מעריכים שחיקה במרווח הפיננסי של החברה לאור עליית עלות מקורות המימון בשל עליית ריבית בנק ישראל וצפי לאינפלציה, כאשר אנו מניחים כי עליית מקורות המימון לא תתגלגל באופן מלא ללקוחות החברה. כמו כן, אנו מניחים עלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי אשר ינוע סביב 2.6% וזאת לאור הערכתנו לעליית סיכון האשראי בענפי הפעילות. בתרחיש זה, התשואה על ממוצע נכסים מנוהלים ותשואת הליבה ינועו להערכתנו בטווח שבין 1.3%-1.4% ו-3.6%-3.7%, בהתאמה. אנו צופים עלייה בשיעור החובות הבעייתיים לסך הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ ביחס לשנת 2022 אשר ינוע בטווח שבין 8.0%-8.2% וזאת לאור הערכתנו לעליית סיכון האשראי בענפי הפעילות. כמו כן, אנו צופים עלייה בשיעור החובות האבודים למוצע סך הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ אשר ינועו בטווח שבין 1.1%-1.3%. בתרחיש זה, אנו צופים כי היקף הכרית ההונית ימשיך להבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים שלא תעלה על 50% מסך הרווח הנקי, אולם המשך שחיקה ביחס ההון העצמי לסך נכסים מוחשיים מנוהלים¹⁰ אשר ינוע סביב 12% נוכח צמיחה בסך הנכסים מוחשיים מנוהלים בשיעור גבוה יותר מגידול בהון העצמי בשנות התחזית. עם זאת, אנו מעריכים כי החברה תמשיך לשמור על מרווח הולם ביחס לאמות המידה הפיננסיות שנקבעו אל מול המערכת הבנקאית ואגרות החוב, אשר תמשיך לאפשר גמישות פיננסית הולמת.

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

⁷ המונח חובות בעייתיים מוגדר ומחושב עפ"י המתודולוגיה של מידרוג ואינו מוגדר או נתון כך בדוחות הכספיים של החברה. סכום החובות הבעייתיים כולל את יתרת הפרשה הכללית בגין תיק האשראי בתוספת יתרת החובות ברוטו שנעשתה בגין הפרשה ספציפית וכן חובות בפיגור מעל 30 יום אשר לא נעשתה הפרשה לגביהם וכן התאמות נוספות. חישוב החובות הבעייתיים מתבסס, בין היתר, על נתוני הנהלה שנמסרו למידרוג ואינם פומביים.

⁸ סך הנכסים המנוהלים בניכוי הלוואות שהומחו ובניכוי הסכמי שת"פ עם חברות כרטיסי אשראי.

⁹ הסכמי שת"פ על פי גישת מדרוג כוללים: שיתופי פעולה עם חברות כ"א, אחזקה בשכבת אגרות חוב משניות והסכמים אחרים בהם לחברה חשיפה ישירית.

¹⁰ סך נכסים מנוהלים ללא הלוואות שהומחו על דרך המכר ללא ריקורס אך כולל מלוא הלוואות שהומחו בהסכמים ספציפיים בהן למימון ישיר אחזקה ישירית, למרות שהחשיפה של מימון ישיר מוגבלת בהיקפה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה יישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג. מידרוג תמשיך לבחון את מאפייני הפעילות ואת פרופיל הסיכון של תיק האשראי.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

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

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

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

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

2019	2020	2021	2022	31.03.2023	
7,056	3,109	80,197	8,572	13,482	מזומנים ושוי מזומנים
2,382,620	2,879,816	3,881,725	6,317,329	6,717,285	סך תיק הלוואות מאזני
188,389	225,544	109,830	162,646	197,341	יתרת הפרשה להפסדי אשראי חזויים
2,006,119	2,778,207	3,036,909	5,207,230	5,685,552	חוב פיננסי ברוטו [1]
2,748,074	3,678,585	4,263,434	6,742,208	7,164,470	סך נכסים במאזן
481,930	679,139	956,007	1,182,132	1,210,904	הון עצמי

559,274	429,874	671,022	969,134	240,306	הכנסות מימון, נטו
80,739	75,086	53,900	110,862	41,915	הוצאות להפסדי אשראי
115,916	70,933	181,317	244,457	47,308	רווח נקי
261,208	184,462	344,521	500,006	117,449	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי

5.7%	5.4%	7.3%	7.2%	**6.5%	מרווח פיננסי [2]
17.5%	18.5%	22.4%	17.5%	16.9%	הון עצמי / סך נכסים במאזן
4.9%	2.2%	4.6%	4.4%	**2.7%	תשואה לסך נכסים ממוצעים (ROA)
11.1%	5.7%	8.7%	9.1%	**6.8%	רווח לפני מס והפרשה להפסדי אשראי חזויים / נכסים ממוצעים
7.3%	7.3%	2.8%	2.5%	2.9%	יתרת הפרשה להפסדי אשראי חזויים / סך תיק הלוואות מאזני ברוטו*
3.7%	2.6%	1.5%	2.1%	**2.5%	הוצאות להפסדי אשראי חזויים / ממוצע סך תיק הלוואות מאזני ברוטו*

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

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

מימון ישיר פועלת בענף המימון החוץ בנקאי באמצעות מתן אשראי צרכני המאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, נוכח חשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית. בד בבד, הענף נתון לחשיפה גבוהה לרגולציה ולמגוון משתנים מקרו-כלכליים המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף. מאידך, אשראי צרכני מאופיין בפיזור רחב של לקוחות המאפשר את הפחתת הסיכון הכולל בגין פעילות מתן האשראי. חסמי הכניסה לענף כוללים, בין היתר, ידע מקצועי ומערך טכנולוגי, לרבות בסיסי מידע ונתוני לקוחות, זאת לצד הצורך בהון וגמישות פיננסית על מנת ליצור נגישות למקורות מימון, המאפשרים תנאי מימון נוחים יותר וזמינות השירות למבקשי האשראי. עיקר פעילותה של החברה נובע מתחום ההלוואות לרכישת רכב. נציין כי בעקבות משבר נגיף הקורונה צמצמה החברה פעילות מתן ההלוואות לכל מטרה (אשר אינן מגובות בבטוחות), אולם החברה המשיכה להעמיד הלוואות לצורך השלמת הון עצמי לרוכשי רכבים. התמקדות החברה הינו במגזר ההלוואות לרכישת כלי רכב, המאופיין בבטוחות, בשיעור מימון ממוצע של כ- 71% ברכבים ישנים (רכבי יד שנייה) וכ-76% ברכבים חדשים (רכבי יד ראשונה). הממתנות במידה מסוימת את חשיפתה לנזקי אשראי פוטנציאליים. נכון ליום 31 בדצמבר 2022, פעילות ההלוואות לרכב היוותה כ-89% מכלל ההלוואות שהעמידה או שווקה על ידי החברה, זאת בהשוואה לכ-94% ליום 31 בדצמבר 2021. הקיטון בשיעור זה נובע מהגדלת היקף הלוואות הסולו שהועמדו על ידי החברה בשנת 2022 וכן מהתחלת העמדת הלוואות מגובות נדל"ן למגורים (משכנתאות) על ידי חברה בבעלותה המלאה של החברה. כפועל יוצא, החברה חשופה לרמת הביקושים, [לרמת המחירים ולשינויי אסדרה בענף הרכב, ככל שיחולו. יתר פעילויות החברה נובעות מהלוואות לכל מטרה, מהלוואות בבתי עסק ומהלוואות להשלמת הון עצמי לרוכשי רכבים, כאשר בתחומי הפעילות הללו, ההלוואות אינן מגובות בבטוחות ונושאות סיכון אשראי גבוה יותר. בהתאם למדיניות החברה, בשל משבר נגיף הקורונה החברה אינה משווקת ואינה מעמידה הלוואות לכל מטרה, אינה מעמידה הלוואות בבתי עסק, אולם מעמידה הלוואות סולו ולצורך השלמת מימון לרכישת רכב וללקוחות נבחרים. בנוסף, מתכוונת החברה להתמקד בתחום ההלוואות המגובות בבטוחות 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.

פרופיל סיכון הפעילות מושפע מעסקאות האיגוח, הסכמי ההמחאה והסכמי השת"פ אל מול חברות כרטיסי האשראי

כחלק מהאסטרטגיה של החברה, היא נשענת באופן משמעותי על עסקאות מכירת תיקי הלוואות במסגרתן היא ממחה על דרך המכר את תזרימי המזומנים הצפויים מתיקי הלוואות ספציפיים לחברה ייעודית חד-תכליתית (SPC)¹¹ בכל עסקה ו/או באמצעות הסכמי המחאה לגופים פיננסיים, תוך ניתוק משפטי מחברת המקור המבטיח את בידוד סיכונים האשראי בעסקאות אלו. עסקאות אלו נתמכות במעמד מכר מלא בהיבט המשפטי, הכלכלי והחשבונאי. בהקשר זה, ראוי לציין כי לא קיים בישראל חוק איגוח וכנגדת מכר, אופן הסיווג והדיווח שונה בין החברות המבצעות עסקאות מסוג זה. בעבר, בחלק מעסקאות מכירת תיקי הלוואות שביצעה החברה, היא נותרה עם נתח מהשכבות המשניות, אשר מופיעות במאזנה, בהתאם לחלקה היחסי, המתאפיינות בסיכון אשראי גבוה יותר ביחס לשכבות הבכירות וביחס לדירוג החברה כאחד. נוסף כי החברה פרעה בפרעון מלא את כל שכבות האג"ח הבכירה העסקאות אלו. בחלק מהסדרות נפרעה השכבה הבכירה בפרעון מוקדם מתוך עודפי הנזילות שהתקבלו מתיקי הלוואות בכל אחת מעסקאות אלו. הסכמי המסגרת להמחאת הלוואות והסכמי המחאת הלוואות מול בנקים וגופים מוסדיים שונים, מאפשרים את הסרת סיכונים האשראי ממאזן החברה (להלן: "הסכמי ההמחאה")¹², והסכמי השת"פ מול חברות כרטיסי האשראי - Max IT Finance Ltd (לשעבר לאומי קארד) וכרטיסי אשראי לישראל בע"מ (להלן: "מקס" ו-"כאל", בהתאמה)¹³, מאפשרים את הפחתת סיכונים האשראי, אולם אינם מסירים אותם במלואם (להלן: "הסכמי השת"פ"), שכן החברה נושאת בנזקי האשראי ככל שיתקיימו¹⁴.

¹¹ Special Purpose Company

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

¹³ נציין כי הסכמי השת"פ אל מול חברות כ"א נמצאים ב-Run off כתוצאה מהחלטת החברה להשהות את פעילות שיווק הלוואות לכל מטרה.
¹⁴ במסגרת הסכמי השת"פ, אחראית מימון ישיר לנזקי האשראי תהיה מוגבלת בכל מקרה ל-30% מהון העצמי של מקס ושל כאל. במסגרת הסכם ההמחאת הלוואות לבנק מזרחי, נושאת החברה בנזק בגין אי-פירעון הלוואות וזאת עד ל-10% מסכום היתרה הבלתי מסולקת של כל הלוואה מועברת שלא תיפרע על ידי הלווים.

להערכת מידרוג, פעילות מכירת תיקי ההלוואות לצד ג', באמצעות עסקאות האיגוח, הסכמי המחאה והסכמי השת"פ, תומכת ביחסי המינוף של החברה, ומאפשרת לחברה להרחיב את פעילותה. להערכתנו, הסכמי המחאה לבנקים, גופים מוסדיים, חברות כ"א ואחרים, הסכמי השת"פ עם חברות כ"א, ועסקאות האיגוח מהווים גורם התומך בהערכתנו ליכולת הצמיחה של החברה. בנוסף נציין כי לחברה יש מחלקת ניהול סיכונים הכוללת 11 עובדים הכפופים למנהלת סיכונים המשמשת גם כקצינת ציות של החברה אשר כפופה למנכ"ל ואמונה על יישום מדיניות ותהליכי ניהול הסיכונים בחברה.

פרופיל עסקי טוב ביחס לדירוג, הנתמך בצמיחה מואצת לאורך שנות הפעילות

נכון ליום 31 במרץ 2023, סך התיקים המנוהלים על ידי החברה עומדים על כ- 12.7 מיליארד ₪ ובתוכם תיק מימון ישיר עומד על כ- 6.4 מיליארד ₪, זאת בהשוואה לכ- 11.9 מיליארד ₪ וכ- 6.0 מיליארד ₪, בהתאמה, ליום 31 בדצמבר 2022 ולעומת כ- 9.2 מיליארד ₪ וכ- 3.7 מיליארד ₪, בהתאמה, ליום 31 בדצמבר 2021. לחברה שיעורי צמיחה גבוהים המתבטאים בגידול שנתי ממוצע (CAGR) של כ- 11% בין השנים 2019-2022 בסך יתרות האשראי המנוהלות, ושל כ- 40% בתיק מימון ישיר. הגורם המרכזי לשיעורי הצמיחה הגבוהים הינו היקפי ביקושים משמעותיים למוצרי ההלוואות של החברה, צמיחה משמעותית בהיקפי ההון של החברה, גמישותה הפיננסית ונגישותה הגבוהה לשוק ההון, באמצעות גיוס חוב, ביצוע עסקאות איגוח, הסכמי המחאה הלוואות לגופים פיננסיים שונים, בהיקפים משמעותיים. נכון ליום 31 במרץ 2023, עומדת יתרת התיקים שנמכרו ושוקו במסגרת עסקאות אלו על כ- 6.3 מיליארד ₪, זאת בהשוואה לכ- 5.9 מיליארד ₪ ליום 31 בדצמבר 2022. להערכת מידרוג, שיעורי הצמיחה הגבוהים צפויים להמשיך ע"י הגדלת קווי העסקים של החברה בעיקר באמצעות העמקת פעילות מימון מגובה נדל"ן, ובנוסף הינם קשורים באופן ישיר למידת התיאבון לסיכון של החברה, המוערך על ידינו כבינוני-גבוה בהשוואה לגופים מרכזיים הפעילים במתן האשראי במשק. במהלך שנת 2022 החלה להעמיד הלוואות מגובות נדל"ן למגורים (משכנתאות) באמצעות חברת הבת¹⁵ ונכון ליום 31 במרץ 2023 יתרת התיק עמדה על כ- 426 מיליון ש"ח. נציין, כי לאור זאת שמרבית תיק האשראי של החברה הינו אשראי צרכני, לחברה פיזור לווים רחב מאוד, כך כ- 10 הלקוחות הגדולים מסך תיק ההלוואות המאזני הינו פחות מאחוז ליום 31 במרץ 2023. פיזור זה בולט לחיוב ביחס לדירוג וכלל ענף המימון החוץ בנקאי.

גידול עקבי בהכנסות החברה ובהיקף הרווח, עם זאת שיעורי רווחיות החברה נמוכים ביחס לדירוג ואף צפויים להישחק

בטוח התחזית

בשנת 2022, עמדו הכנסות החברה על כ- 1,193 מיליון ₪, זאת בהשוואה לכ- 760 מיליון ₪ בשנת 2021, וכ- 474 מיליון ₪ בשנת 2020. כאשר בשנת 2020 ההכנסות נמוכות ביחס לשנים עברו נוכח התפרצות נגיף הקורונה. כמו כן, בשנת 2022, עמד הרווח הנקי של החברה על כ- 244 מיליון ₪, זאת בהשוואה לכ- 181 מיליון ₪ בשנת 2021 וכ- 71 מיליון ₪ בשנת 2020. נכון לשלושת החודשים שהסתיימו ביום 31 במרץ 2023 עמדו הכנסות החברה על כ- 322 מיליון ₪, כאשר הרווח הנקי הסתכם באותה תקופה בכ- 47 מיליון ₪. ראוי לציין, כי מידרוג מבצעת התאמות ליחסים הפיננסיים הנבדקים ובהתאם לכך, יחסי הרווחיות של החברה כוללים את רווחיות החברה ביחס לסך התיקים המנוהלים, זאת בשונה לדוחותיה הכספיים של החברה הכוללים את תיק מימון ישיר בלבד. ברבעון הראשון של שנת 2023 רווחיותה של החברה נפגעה בעיקר בשל הגידול ביתרת התיקים המנוהלים, בהשוואה לגידול לא מהותי ברווח הנקי עקב גידול משמעותי בהוצאות להפסדי אשראי והוצאות מכירה ושיווק. כך, שיעורי הרווחיות, התשוואה על ממוצע נכסים מנוהלים ותשוואה הליבה עמדו על כ- 1.5% וכ- 3.8%, בהתאמה, בשלושת החודשים שהסתיימו ביום 31 במרץ 2023 (במונחים שנתיים), לעומת כ- 2.2% וכ- 4.6%, בהתאמה, בשנת 2022 וכ- 2.0% וכ- 3.8%, בשנת 2021, בהתאמה, והינם בולטים לשלילה ביחס לדירוג. בהקשר זה, נציין כי עסקאות המחאה מאפשרים לחברה לפעול בהיקף פעילות גבוה באופן משמעותי ממצב בו סיכוני האשראי היו מגולמים במלואם בתיק הנכסים שלה. סביבה אינפלציונית גבוהה ועלויות ריבית בנק ישראל תרמו לכך שברבעון הראשון של שנת 2023 ובמהלך שנת 2022, חל גידול בהכנסות החברה מהכנסות ריבית והצמדה ממתן אשראי והעמדת הלוואות. כך, הכנסות אלו היוו כ- 63% מסך הכנסות החברה במהלך הרבעון הראשון של שנת 2023 וכ- 54% בשנת 2022, לעומת כ- 46% בשנת 2021 וכ- 42% בשנת 2020. בנוסף, הכנסות משינויים בשווי ההוגן של תיקי ההלוואות רשמו שחיקה ברבעון הראשון של שנת 2023 ועמדו על כ- 21% מהכנסות

¹⁵ מימון ישיר נדל"ן ומשכנתאות בע"מ

החברה וזאת לאור ירידה בשווי ההונג של תיק ההלוואות עקב עלייה בתשואות אגרות חוב הרשומות למסחר בבורסה ברמת סיכון דומה לתיק. בשנת 2022 הכנסות משינויים בשווי ההונג של תיקי ההלוואות עמדו על כ-28% לעומת כ-31% בשנת 2021. כמו כן, ברבעון הראשון של שנת 2023, הכנסות מעמלות והכנסות מהסכמי השת"פ¹⁶ היוו כ-15% וכ-1%, בהתאמה, מסך הכנסותיה, לעומת כ-15% וכ-2%, בהתאמה, בשנת 2022, וכ-15% וכ-5%, בהתאמה, בשנת 2021. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2023-2024, אנו צופים שיעורי צמיחה מתונים בהכנסות מימון נטו ביחס לשנתיים האחרונות. מחד, אנו צופים גידול בהכנסות נטו של החברה ביחס לשנת 2022, נוכח הגידול הצפוי בתיק האשראי. מנגד, אנו מעריכים שחיקה במרווח הפיננסי של החברה לאור עליית עלות מקורות המימון בשל עליית ריבית בנק ישראל וצפי לאינפלציה, כאשר אנו מניחים כי עליית מקורות המימון לא תתגלגל באופן מלא ללקוחות החברה. כמו כן, אנו מניחים עלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי מתיק האשראי אשר ינוע סביב 2.6% וזאת לאור הערכתנו לעליית סיכון האשראי בענפי הפעילות. בתרחיש זה, התשואה על ממוצע נכסים מנוהלים ותשואת הליבה ינועו להערכתנו בטווח שבין 1.3%-1.4% ו-3.6%-3.7%, בהתאמה.

איכות הנכסים נמוכה ביחס לדירוג, צפי להמשך שחיקה באיכות הנכסים וגידול בנזקי אשראי של החברה

תיק האשראי של החברה מאופיין ברמת סיכון גבוהה לדירוג, המושפעת לשלילה משיעור חובות בעייתיים לסך הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ אשר עמד ליום 31 במרץ 2023 על כ-8.0% לעומת כ-6.5% ליום 31 בדצמבר 2022 וכ-5.2% בשנת 2021. נציין כי, יחס זה אינו לוקח בחשבון את ערכן של הבטוחות מדרגה ראשונה המשועבדות לטובת החברה, ואשר אנו מעריכים כי יש בהן למתן את סיכון האשראי של התיק ואת יכולת השבת ההכנסות. כמו כן, יחס כסוי יתרת הפרשה כנגד חובות בעייתיים עמד על כ-35% ליום 31 במרץ 2023 ועל כ-37% לסוף שנת 2022, ומשקף להערכתנו, כרית הפרשה נמוכה ביחס לסיכון הגלום בתיק האשראי של החברה. בנוסף, אנו בוחנים את שיעור החובות האבודים לממוצע סך הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ, אשר עמד על כ-0.4% ליום 31 במרץ 2023 ועל כ-1.0% בשנת 2022, ההולמים ביחס לדירוג ומהווים גורם תומך לאיכות תיק האשראי של החברה, וזאת לעומת שיעור של כ-1.6% בממוצע לשנים 2019-2021. בהקשר זה, נציין כי בגין ההלוואות לרכב מחזיקה החברה בבטוחות הניתנות למימוש, בשיעור מימון ממוצע של כ-71% ברכבים ישנים וכ-76% ברכבים חדשים, הממתנות במידה מסוימת את חשיפתה לנזקי אשראי פוטנציאליים. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2023-2024, אנו צופים עלייה בשיעור החובות הבעייתיים לסך הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ ביחס לשנת 2022 אשר ינוע בטווח שבין 8.0%-8.2% וזאת לאור הערכתנו לעליית סיכון האשראי בענפי הפעילות. כמו כן, גורם נוסף אשר להערכתנו עלול להעיב על מדדי הסיכון בתיק האשראי הינו העמדת ושיווק הלוואות "סולו" לצורך השלמת הון עצמי לרוכשי רכבים, כאשר אנו רואים את תחום פעילות זה עם פוטנציאל גבוה יותר לנזקי אשראי ביחס לשאר תחומי הפעילות של החברה כגון הלוואות המגובות בבטוחות (רכב ונדל"ן). נציין כי במסגרת הסכמי שיווק ושת"פ הקיימים עם חברות כרטיסי האשראי, החברה מחויבת לרכוש מהן בחזרה את ההלוואות במקרה של כשל אשראי. כמו כן, אנו צופים עלייה בשיעור החובות האבודים לממוצע סך הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ אשר ינועו בטווח בין 1.1%-1.3%.

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

החברה מתאפיינת ברמת מינוף מאזני גבוהה, כפי שנמדד ביחס ההון העצמי לסך נכסים מוחשיים מנוהלים של החברה, אשר ליום 31 במרץ 2023 עמד על כ-12.6%, בהשוואה לכ-12.8% ליום 31 בדצמבר 2022, וכ-15.3% ליום 31 בדצמבר 2021. העלייה ברמת המינוף נובעת מגידול חד בסך הנכסים מוחשיים המנוהלים לעומת גידול נמוך יותר בהון העצמי. בניית כרית ההון במהלך השנים האחרונות הינה כתוצאה מרווחים שוטפים בניכוי חלוקת דיבידנדים בשנים האחרונות, הנפקות הון ומימוש כתבי אופציות למניות. נציין כי לחברה אמות מידה פיננסיות אל מול המערכת הבנקאית ואגרות החוב, אשר בין היתר, מגבילות את יחס ההון המוחשי של החברה סולו מסך כל המאזן המוחשי סולו שלא יפחת מ-12% (נכון ליום 31 במרץ 2023, יחס זה עמד על כ-15.8% לאגרות החוב ועל כ-16.6% מול המערכת הבנקאית) ואת סך ההון העצמי המוחשי (האפקטיבי מבניהם) שלא יפחת מ-625 מיליון ₪. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2023-2024, אנו צופים כי היקף הכרית ההונית ימשיך להבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים שלא תעלה על 50% מסך הרווח הנקי, אולם המשך שחיקה ביחס ההון העצמי לסך נכסים מוחשיים מנוהלים אשר ינוע

¹⁶ הסכמי השת"פ אל מול חברות כ"א (Max וכאל) נמצאים ב Off Run-off כתוצאה מהחלטת החברה להפסיק את פעילות שיווק ההלוואות לכל מטרה.

סביב 12% נוכח צמיחה בסך הכנסים מוחשיים מנוהלים בשיעור גבוה יותר מגידול בהון העצמי בשנות התחזית. עם זאת, אנו מעריכים כי החברה תמשיך לשמור על מרווח הולם ביחס לאמות המידה הפיננסיות שנקבעו אל מול המערכת הבנקאית ואגרות החוב, אשר תמשיך לאפשר גמישות פיננסית הולמת.

פרופיל הנזילות סביר ביחס לדירוג; מנגד גמישות פיננסית בולטת לטובה ביחס לדירוג ונתמכת במגוון רחב של מקורות

מימון

לחברה מגוון רחב מאד של מקורות מימון הכולל נכון ליום 31 במרץ 2023, מימון מחמישה בנקים, שש סדרות אג"ח, שתי סדרות נע"מ ומקורות נזילות פנימיים הנובעים בעיקר מפירעונות שוטפים בתיק האשראי ומפעילות ההמחאות אל מול בנקים, גופים מוסדיים, חברות כרטיסי אשראי וגופים פיננסיים נוספים, כאשר החברה מרחיבה באופן עקבי את מספר הגופים עימם היא מבצעת עסקאות המחאה. נכון ליום 31 במרץ 2023, לחברה מסגרות אשראי בנקאיות חתומות ובלתי מנוצלות בסך של כ-1.6 מיליארד ₪, כאשר במעמד חתימתן, רובן הינם לפרק זמן של כשנה. נכון לאותו מועד, יחס היתרות הנזילות¹⁷ ביחס לתשלומי החוב (קרן) ב-12 חודשים הקרובים עמד על כ-110% והינו סביר ביחס לדירוג. נציין, כי בהתאם למדיניות החברה, נשמרות יתרות נזילות לא מנוצלות בהיקף של מאות מיליוני ₪, לכל הפחות, על מנת לתמוך בפעילותה השוטפת, זאת בנוסף למסגרת אשראי חתומה ופנויה בסך של כ-368 מיליון ₪ לגיבוי פירעון סדרות הנע"מ. להערכת מידרוג, התחייבות החברה לשמירת מסגרת אשראי פנויה, בשילוב מקורותיה הפנימיים וערבות חברת האם כנגד מסגרות אשראי שהועמדו לחברה על ידי המערכת הבנקאית, הולמים את הדירוג.

מידרוג בוחנת את היקף הנכסים המשועבדים לסך נכסים מוחשיים המבטא את גמישות הפיננסית של המנפיק, בין היתר על ידי הרחבת סך המימון שלו באמצעות שעבוד נכסיו. נכון ליום 31 במרץ 2023, יחס זה עמד על כ-14% והינו בולט לטובה ביחס לדירוג. מידרוג מעריכה כי בטווח הבינוני יחס זה ימשיך להשתפר לאור שינוי באופן גיוס אג"ח של החברה - מעבר מגיוס אג"ח מגובה בשעבדים לאג"ח לא מגובה בשיעבודים ולצד פרעונות סדרות אג"ח א' וב' במהלך חודש יוני ויולי 2023, בהתאמה.

שיקולים נוספים

היקף הפעילות של החברה, לצד יכולתה לנהל ולהוציא לפועל עסקאות, שיעור בטוחות מהותי מתיק האשראי והיקף

ההון העצמי וההכנסות בולטים לחיוב ביחס לקבוצת הייחוס

הצמיחה המואצת של החברה לאורך שנות פעילותה באה לידי ביטוי בסך הנכסים המנוהלים על ידה (כ-12.7 מיליארד ₪, נכון ליום 31 במרץ 2023 וכ-11.9 מיליארד ₪, נכון ליום 31 בדצמבר 2022), המתאפיינת בגידול שנתי ממוצע (CAGR) של כ-18% בין השנים 2018-2022 (לעומת גידול של כ-57% בתיק מימון ישיר) ונתמכת בדומיננטיות בתחום הלוואות לרכב, תוך שמירה על יתרון טכנולוגי. בד בבד, היקף ההון העצמי של החברה, היקף הכנסותיה, גמישותה הפיננסית ויכולתה לנהל ולהוציא לפועל עסקאות, בעיקר באמצעות איגוחים, הסכמי המחאת הלוואות והסכמי מסגרת המחאת הלוואות אל מול גופים פיננסיים, בולטים לחיוב ביחס לקבוצת הייחוס ותומכים בדירוג. כמו כן, החברה נשענת על שיעור בטוחות מדרגה ראשונה בשיעור מהותי מסך תיק האשראי של החברה, המהווה גורם תומך ביכולת השבת ההכנסות של החברה.

ערבויות שהעמידה חברת האם

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

¹⁷ יתרות הנזילות כוללות מזומנים ושווי מזומנים ומסגרות אשראי חתומות ופנויות.

שיקולי ESG

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

שיקולים מבניים

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

דירוג ניירות ערך מסחריים

הדירוג לזמן קצר נסמך על דירוג המנפיק של החברה, A1.il באופק יציב, ועל ניתוח הנזילות שלה לזמן קצר, תוך מתן דגש בקשר עם ניתוח המקורות והשימושים, כמפורט להלן, לרבות הערכת יכולתה של החברה לעמוד בהחייבויותיה השוטפות, לצד בחינת נזילות החברה ואיכות מקורות הנזילות. דירוג P-1.il משקף נזילות איתנה בהתאם לניתוח הנזילות של מידרוג. נדגיש כי הדירוג שניתן מבוסס, בין היתר, על הצהרה חתומה שהעבירה החברה לשמירה על מסגרות אשראי חתומות ופנויות לפירעון הנע"מ, וזאת על מנת לעמוד בדרישת הפירעון המידי בתוך 7 ימי עסקים, לפי תנאי ההנפקה.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי החברה תשמור על פרופיל סיכון דומה, תוך בחינת תחומי פעילות נוספים באופן מבוקר ומחושב, אשר תואמים את רמת התיאבון שלה לסיכון. אנו מעריכים כי החברה תשמור על מקורות נזילות איכותיים (יתרות מזומנים, מקורות מפעילות ומסגרות אשראי חתומות), אשר הולמים את פעילותה, לרבות מסגרת אשראי לגיבוי פירעון הנע"מ, ביחס של 110% לסכום שהונפק בעל אפשרות קריאה לכסף תוך 7 ימים, בהתאם להצהרת החברה. מקורות החברה נובעים בעיקר מתקבולים מפעילות שוטפת, לרבות פעילות המחאות, פירעונות, הכנסות ריבית ועמלות. נכון למועד הדוח, לחברה סדרות נע"מ (סדרה 1 ו-2) בהיקף כולל של כ-335 מיליון ₪, כאשר תנאי הנע"מ סדרה 1 מאפשרים למשקיעים "לקרוא לכסף" בכל עת לאורך חיי הנע"מ, לאחר מתן התראה מוקדמת של 7 ימי עסקים.

ניתוח הנזילות של החברה

נכון ליום 31 במרץ 2023, לחברה יתרונות נזילות בסך של כ-1.6 מיליארד ש"ח, הכוללת את יתרת המזומנים ושווי המזומנים וכן את יתרת מסגרות האשראי החתומות והבלתי מנוצלות של החברה.

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

מקורות לתקופה

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

שימושים לתקופה

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

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

מטריצת הדירוג:

תחזית מידרוג [1]		ליום 31.03.2023		תת פרמטר	פרמטר	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]			
A.il	-	A.il	-	סיכון ענפי	ענף פעילות	פרופיל עסקי
AA.il	-	AA.il	-	מיצוב עסקי ופיזור קווי עסקים	פרופיל עסקי	
Aa.il	-	Aa.il	-	ריכוזיות תיק האשראי	פרופיל סיכון	
A.il	-	A.il	-	ניהול סיכונים		
Baa.il	1.4%-1.3%	Baa.il	1.5%	רווח נקי לממוצע נכסים	רווחיות	פרופיל פיננסי
Baa.il	3.7%-3.6%	Baa.il	3.8%	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים		
Baa.il	8.2%-8.0%	Baa.il	8.0%	חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו		
A.il	1.3%-1.1%	Aa.il	0.4%	חובות אבודים לסך תיק אשראי ברוטו	הלימות ההון	
Baa.il	~12%	Baa.il	12.6%	הון עצמי לסך נכסים מנוהלים		
Baa.il	120%-80%	Baa.il	~110%	יחס כיסוי הנזילות	מימון ונזילות	
Aaa.il	~11%	Aaa.il	~14%	נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים		
Aaa.il	-	Aaa.il	-	מגוון מקורות מימון		
A.il	-	A.il	-	מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית	
A3.il						דירוג נגזר
A1.il						דירוג בפועל

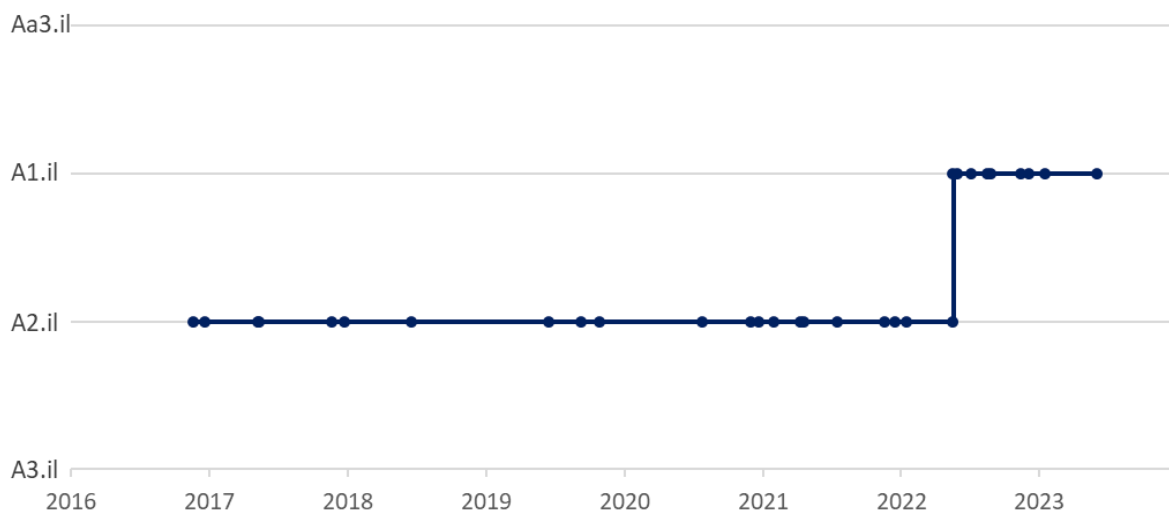
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק

אודות החברה

מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ הוקמה בשנת 2006 והחלה את פעילותה בינואר 2007, בענף האשראי הצרכני בכלל ובתחום המימון לכלי רכב בפרט. משנת 2009, הרחיבה החברה את פעילותה והחלה לשווק הלוואות לכל מטרה, משנת 2013 החלה לשווק הלוואות למטרות ייעודיות בבתי עסק, משנת 2016 החלה לשווק הלוואות לעסקים קטנים, ומשנת 2022 החלה לשווק הלוואות מגובות נדל"ן למגורים (משכנתאות). 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 פעילות שוטפת של עסקאות המחאה הלוואות מול בנקים וגופים מוסדיים, חברות כרטיסי אשראי וגופים נוספים המאפשרים את הפחתת סיכון האשראי ממאזן החברה, וכן מהווים מקור נוסף למימון פעילותה. בנוסף, לחברה היו הסכמים לשיתוף פעולה מול חברות כרטיסי אשראי אשר לפיהם, מפנה מימון ישיר לקוחות פוטנציאליים לקבלת הלוואות לכל מטרה, והינה אחראית לשאת בנזקי האשראי ככל שיתקיימו. בחודש אוגוסט 2020 השלימה החברה הנפקה ראשונה לציבור ומניותיה נרשמו למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החל מאותו מועד הפכה מימון ישיר לחברה ציבורית. נכון למועד דוח זה, בעלי המניות העיקריים של החברה הינם ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ, חברה מקבוצת צור שמיר אחזקות בע"מ, המחזיקה (לרבות

באמצעות ישיר איי.די.איי אחזקות בע"מ) כ- 44.08% מהון המניות של החברה, אלטשולר שחם בע"מ, המחזיקה כ- 10.11% מהון המניות של החברה, קבוצת הראל המחזיקה כ-6.95% מהון המניות של החברה, נוקד קפיטל המחזיקה בכ-6.32% מהון המניות של החברה והציבור (כולל אחרים ועובדים), המחזיק כ- 32.54% מהון המניות של החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

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

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

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

[שחיקה באיכות הנכסים ונגישות נמוכה לשוק ההון מהווים גורם שלילי בסיכון האשראי של חברות מימון חוץ בנקאי - דו"ח מיוחד יוני 2023](#)

[חולשות בממשל התאגידי וניהול הסיכונים מהווים גורם שלילי בסיכון האשראי של חברות מימון חוץ בנקאי - דו"ח מיוחד אוגוסט 2022](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי- דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

06.06.2023	תאריך דוח הדירוג:
18.01.2023	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
22.11.2016	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

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

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות 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.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

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

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים¹⁸

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

¹⁸ דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

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

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>