

מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ¹

מעקב | מאי 2022

אנשי קשר:

עמית פדרמן, רו"ח
אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי
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 מעלה דירוג מנפיק מ-A2.il ל-A1.il למימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ (להלן: "מימון ישיר" ו/או "החברה"), ומשנה את אופק הדירוג מחיובי ליציב. כמו כן, מידרוג מעלה דירוג מ-A2.il ל-A1.il לאגרות חוב סדרה א', סדרה ב', סדרה ג', סדרה ד' וסדרה ה' שהנפיקה החברה, ומשנה את אופק הדירוג מחיובי ליציב. 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 אנחג***
31.01.2026	יציב	A1.il	1175660	מימון ישיר אנחד
31.07.2031	יציב	A1.il	1182831	מימון ישיר אנחה
30.11.2022	-	P-1.il	1141431	מימון ישיר 1-ל

* 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 התשלומים ו/או הכנסה המגיעים ו/או שיגיעו בגין ההלוואות המשועבדות ו/או תמורה שתתקבל בגין.

שיקולים עיקריים לדירוג

העלאת הדירוג נתמכת בשיפור בפרופיל העסקי של החברה, נוכח גידול פעילותה, שיפור מדדי הרווחיות והיקפם, שיפור ביחס המינוף ובהיקף ההון העצמי ושיפור בפרופיל הנזילות והגמישות הפיננסית.

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 בדצמבר 2021, סך התיקים המנוהלים⁵ על ידי החברה עומדים על כ-9.2 מיליארד ש"ח מתוך זה, תיק מימון ישיר⁶ עומד על כ-3.7 מיליארד ש"ח, זאת בהשוואה לכ-7.9 מיליארד ש"ח וכ-2.7 מיליארד ש"ח, בהתאמה, ליום 31 בדצמבר 2020. לחברה שיעורי צמיחה גבוהים המתבטאים בגידול שנתי ממוצע של כ-19% בין השנים 2016-2021 בסך התיקים המנוהלים, ושל כ-26% 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 גיוס חוב, ביצוע עסקאות איגוח, הסכמי המחאת הלוואות והסכמי המסגרת להמחאת הלוואות מול גופים פיננסיים שונים, בהיקפים משמעותיים.

הפרופיל הפיננסי נתמך בהיקף רווחיות בולט לטובה ביחס למתחרות הפועלות בענף, התומך בפוטנציאל בניית כרית ההון, כאשר המינוף המאזני הינו סביר ביחס לדירוג, ותומך ביכולת ספיגת הפסדים בלתי צפויים לאורך המחזור הכלכלי.

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 שוירית אליהם.

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

תיק האשראי של החברה מאופיין ברמת סיכון גבוהה לדירוג, המושפעת לשלילה משיעור חובות בעייתיים⁷ לסך הלקוחות ברוטו⁸ והסכמי השת"פ⁹ אשר עמד ליום 31 בדצמבר 2021 על כ- 8.2% לעומת כ- 8.0% ליום 31 בדצמבר 2020. נציין כי, יחס זה אינו לוקח בחשבון את ערכן של הבטוחות מדרגה ראשונה המשועבדות 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- 67% ליום 31 בדצמבר 2021, ומשקף להערכתנו, כרית הפרשה הולמת 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- 0.5% בשנת 2021, וזאת לעומת שיעור של כ- 1.0% בממוצע לשנים 2019-2020. שיעורים אלו הולמים ביחס לדירוג ומהווים גורם תומך לאיכות תיק האשראי של החברה. בהקשר זה, נציין כי בגין הלוואות לרכב מחזיקה החברה בבטוחות הניתנות למימוש, בשיעור מימון ממוצע של כ- 71%, הממתנות במידה מסוימת את חשיפתה לנזקי אשראי פוטנציאליים.

לחברה מגוון רחב מאד של מקורות מימון הכוללים נכון ליום 31 בדצמבר 2021, מימון מחמישה בנקים, חמש סדרות אג"ח, 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 2022-2023, אנו צופים שיפור בהכנסות נטו של החברה ביחס לשנת 2021, נוכח הגידול הצפוי בתיק האשראי ועלייה צפויה במרווח הפיננסי לאור הצפי לשיעור אינפלציה גבוה יחסית, המקוזזת ברובה בהתייקרות עלות מקורות המימון בשל צפי לעליית ריבית בנק ישראל וצפי לאינפלציה כאמור. יחד עם זאת, אנו צופים עלייה בשיעור הפרשה להפסדי אשראי חזויים, אולם להערכתנו, זו צפויה להיפג במרווח הפיננסי של החברה. בתרחיש זה, תשואת הליבה¹⁰ והתשואה על ממוצע סך הנכסים המנוהלים ינועו בטווח שבין 4.1%-4.4% ו-2.0%-2.2%, בהתאמה. כמו כן, אנו צופים כי שיעור החובות הבעייתיים לסך הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ יוותר ברמה דומה בטווח של 8.4%-8.6% לאור המשך מיקוד החברה במתן הלוואות המגובות בבטוחות (רכב ונדל"ן), השהיית שיווק והעמדה של הלוואות לכל מטרה ולבתי עסק, למעט הלוואות משלימות, אשר מועמדות ללקוחות נבחרים. בנוסף, אנו צופים שיעור חובות אבודים למוצע סך הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ של כ- 0.9%. בתרחיש זה, אנו צופים כי היקף הכרית ההונית ימשיך להבנות כתוצאה מצבירת רווחים בניכוי חלוקת דיבידנדים שלא תעלה על 50% מסך הרווח הנקי, החברה תמשיך לשמור על מרווח הולם ביחס לאמות המידה הפיננסיות שנקבעו אל מול המערכת הבנקאית ואגרות החוב וכי תמשיך לאפשר גמישות פיננסית הולמת. כך, יחס ההון העצמי לסך נכסים מוחשיים מנוהלים¹¹ יעמוד על כ- 16%.

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

אופק הדירוג

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

⁷ המונח חובות בעייתיים מוגדר ומחושב עפ"י המתודולוגיה של מידרוג ואינו מוגדר או נתון כך בדוחות הכספיים של החברה. סכום החובות הבעייתיים כולל אשראי לקוחות בניגו נעשתה הפרשה בהתאם לדוחותיה הכספיים של החברה בתוספת אשראי בפיגור מעל 30 יום אשר לא נעשתה בניגו הפרשה וכן התאמות נוספות. חישוב החובות הבעייתיים מתבסס, בין היתר, על נתוני ההנהלה שנמסרו למידרוג ואינם פומביים.

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

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

¹⁰ רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי למוצע נכסים בתקופה.

¹¹ סך נכסים מנוהלים ללא הלוואות שהומחו על דרך המכר ללא ריקורס אך כולל מלוא הלוואות שהומחו בהסכמים ספציפיים בהן למימון ישיר אחזקה שירותית, למרות שהחשיפה של מימון ישיר מוגבלת בהיקפה.

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 וביציגיה
- שחיקה באיכות הנכסים של החברה, לרבות שיעורי הכשל ונזקי האשראי

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

2017	2018	2019	2020	2021	
3,977	1,294	7,056	3,109	80,197	מזומנים ושווי מזומנים
1,271,670	1,629,875	2,382,620	2,879,816	3,881,725	סך תיק הלוואות מאזני
85,220	137,921	188,389	225,544	256,249	יתרת הפרשה להפסדי אשראי חזויים
1,339,748	1,440,448	2,006,119	2,778,207	3,036,909	חוב פיננסי ברוטו [1]
1,778,889	1,970,920	2,748,074	3,678,585	4,263,434	סך נכסים במאזן
308,075	375,620	481,930	679,139	956,007	הון עצמי

380,113	444,028	559,274	429,874	671,022	הכנסות מימון, נטו
55,695	69,688	80,739	75,086	53,900	הוצאות להפסדי אשראי
55,616	71,214	115,916	70,933	181,317	רווח נקי
148,671	178,624	261,208	184,462	344,521	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי

5.9%	6.3%	5.7%	5.4%	7.3%	מרווח פיננסי [2]
19.2%	19.1%	17.5%	18.5%	22.4%	הון עצמי / סך נכסים במאזן
3.3%	3.7%	4.9%	2.2%	4.6%	תשואה לסך נכסים ממוצעים (ROA)
8.7%	9.3%	11.1%	5.7%	8.7%	רווח לפני מס והפרשה להפסדי אשראי חזויים / נכסים ממוצעים
6.3%	7.8%	7.3%	7.3%	6.2%	יתרת הפרשה להפסדי אשראי חזויים / סך תיק הלוואות מאזני ברוטו*
4.1%	3.9%	3.1%	2.4%	1.3%	הוצאות להפסדי אשראי חזויים / ממוצע סך תיק הלוואות מאזני ברוטו*

[1] חובות ולבנקים, אגרות חוב והתחייבות בגין חכירה החל משנת 2019
 [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

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 ידנו 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 בפזור רחב של לקוחות המאפשר את הפחתת הסיכון הכולל בגין פעילות מתן האשראי. חסמי הכניסה לענף כוללים, בין היתר, ידע מקצועי ומערך טכנולוגי, לרבות בסיסי מידע ונתוני לקוחות, זאת לצד הצורך בהון וגמישות פיננסית על מנת ליצור נגישות למקורות מימון, המאפשרים תנאי מימון נוחים יותר וזמינות השירות למבקשי האשראי. עיקר פעילותה של החברה נובע מתחום הלוואות לרכישת רכב. נציין כי בעקבות משבר נגיף הקורונה צמצמה החברה את פעילות מתן הלוואות לכל מטרה (אשר אינן מגובות בבטוחות) במישרין ובאמצעות שת"פ עם חברות כרטיסי אשראי תוך התמקדות במגזר הלוואות לרכישת כלי רכב, המאופיין בבטוחות, בשיעור מימון ממוצע של כ- 71%, המסתנות במידה מסוימת את חשיפתה לנזקי אשראי פוטנציאליים. נכון ליום 31 בדצמבר 2021, פעילות הלוואות לרכב היוותה כ- 91% מסך יתרות האשראי המנוהלות על

ידי החברה וכ-84% מתיק מימון ישיר, זאת בהשוואה לכ-88% וכ-81%, בהתאמה, ליום 31 בדצמבר 2020. כפועל יוצא, החברה חשופה באופן מהותי לרמת הביקושים, לרמת המחירים ולשינוי אסדרה בענף הרכב, ככל שיחולו. יתר פעילויות החברה נובעות מהלוואות לכל מטרה ומהלוואות בבתי עסק, 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 בהיקף נמוך יחסית וללקוחות נבחרים. בנוסף, מתכונת 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)¹² בכל עסקה ו/או באמצעות הסכמי המחאה לגופים פיננסיים, תוך ניתוק משפטי מחברת המקור המבטיח את בידוד סיכונים האשראי בעסקאות אלו. עסקאות אלו נתמכות במעמד מכר מלא בהיבט המשפטי, הכלכלי והחשבונאי. בהקשר זה, ראוי לציין כי לא קיים בישראל חוק איגוח וכנגזרת מכך, אופן הסיווג והדיווח שונה בין החברות המבצעות עסקאות מסוג זה. בעבר, בחלק מעסקאות מכירת תיקי הלוואות שביצעה החברה, היא נותרה עם נתח מהשכבות המשניות, אשר מופיעות במאזנה, בהתאם לחלקה היחסי, המתאפיינות בסיכון אשראי גבוה יותר ביחס לשכבות הבכירות וביחס לדירוג החברה כאחד. הסכמי המסגרת להמחאת הלוואות והסכמי המחאת הלוואות מול בנקים וגופים מוסדיים שונים, מאפשרים את הסרת סיכונים האשראי ממאזן החברה (להלן: "הסכמי ההמחאה")¹³, והסכמי השת"פ מול חברות כרטיסי האשראי - Max IT Finance Ltd (לשעבר לאומי קארד) וכרטיסי אשראי לישראל בע"מ (להלן: "מקס" ו-"כאל", בהתאמה)¹⁴, מאפשרים את הפחתת סיכונים האשראי, אולם אינם מסירים אותם במלואם (להלן: "הסכמי השת"פ"), שכן החברה נושאת בנזקי האשראי ככל שיתקיימו¹⁵.

להערכת מידרוג, פעילות מכירת תיקי הלוואות לצד ג', באמצעות עסקאות האיגוח, הסכמי ההמחאה והסכמי השת"פ, תומכת ביחסי המינוף של החברה, ומאפשרת לחברה להרחיב את פעילותה תוך שמירה על יחסי איתנות פיננסית הולמים. להערכתנו, הסכמי ההמחאה לבנקים, גופים מוסדיים חברות כ"א ואחרים, הסכמי השת"פ עם חברות כ"א, ועסקאות האיגוח מהווים גורם התומך בהערכתנו ליכולת הצמיחה של החברה.

שיפור בפרופיל העסקי תומך בהעלאת הדירוג

נכון ליום 31 בדצמבר 2021, סך התיקים המנוהלים על ידי החברה עומדים על כ-9.2 מיליארד ₪ ובתוכם תיק מימון ישיר עומד על כ-3.7 מיליארד ₪, זאת בהשוואה לכ-7.9 מיליארד ₪ וכ-2.7 מיליארד ₪, בהתאמה, ליום 31 בדצמבר 2020. לחברה שיעורי צמיחה גבוהים המתבטאים בגידול שנתי ממוצע של כ-19% בין השנים 2016-2021 בסך יתרות האשראי המנוהלות, ושל כ-26% בתיק מימון ישיר. הגורם המרכזי לשיעורי הצמיחה הגבוהים הינו היקפי ביקושים משמעותיים למוצרי הלוואות של החברה, צמיחה משמעותית בהיקפי ההון של החברה, גמישותה הפיננסית ונגישותה הגבוהה לשוק ההון, באמצעות גיוסי חוב, ביצוע עסקאות איגוח, הסכמי המחאת הלוואות והסכמי המסגרת להמחאת הלוואות מול גופים פיננסיים שונים, בהיקפים משמעותיים. נכון ליום 31 בדצמבר 2021, עומדת יתרת התיקים שנמכרו ושוקו במסגרת עסקאות אלו על כ-5.5 מיליארד ₪, זאת בהשוואה לכ-5.6 מיליארד ₪ ליום 31 בדצמבר 2020. 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. בהקשר זה, ראוי לציין את התמודדות החברה עם משבר נגיף

¹² Special Purpose Company

¹³ נציין כי במסגרת הסכמי ההמחאה מספקת מימון ישיר שירותי גבייה ומעקב.

¹⁴ נציין כי הסכמי השת"פ אל מול חברות כ"א נמצאים ב-Run off כתוצאה מהחלטת החברה להשהות את פעילות שיווק הלוואות לכל מטרה.
¹⁵ במסגרת הסכמי השת"פ, אחראית מימון ישיר לנזקי האשראי תהיה מוגבלת בכל מקרה ל-30% מהון העצמי של מקס ושל כאל. במסגרת ההסכם להמחאת הלוואות לבנק מזרחי, נושאת החברה בנזק בגין אי-פירעון הלוואות וזאת עד ל-10% מסכום היתרה הבלתי מסולקת של כל הלוואה מועברת שלא תיפרע על ידי הלווים.

הקורונה תוך ריסון התיאבון לסיכון ושיפור בפרופיל סיכון הפעילות.

נציין, כי לאור זאת שתיק האשראי של החברה הינו אשראי צרכני, לחברה פיזור לווים רחב מאוד, כך כ-10 הלקוחות הגדולים מסך תיק ההלוואות המאזני הינו נמוך מחצי אחוז ליום 31 בדצמבר 2021. פיזור זה תומך בהעלאת הדירוג ובלט לחיוב ביחס לכלל ענף המימון החוץ בנקאי.

שיפור במדדי הרווחיות וצפי להמשך גידול בהיקף הרווחים תומכים בהעלאת הדירוג

בשנת 2021, עמדו הכנסות החברה על כ-760 מיליון ש"ח, זאת בהשוואה לכ-474 מיליון ש"ח בשנת 2020, וכ-603 מיליון ש"ח בשנת 2019. כאשר בשנת 2020 הירידה נובעת כתוצאה מהתפרצות נגיף הקורונה. כמו כן, בשנת 2021, עמד הרווח הנקי של החברה על כ-181 מיליון ש"ח, זאת בהשוואה לכ-71 מיליון ש"ח בשנת 2020 וכ-116 מיליון ש"ח בשנת 2019.

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. שיעורי הרווחיות, התשואה על ממוצע נכסים מנוהלים ותשואת הליבה עמדו על כ-1.9% וכ-3.7%, בהתאמה, בשנת 2021, לעומת כ-0.8% וכ-2.0%, בשנת 2020, בהתאמה, והינם סבירים לדירוג. בהקשר זה, נציין כי עסקאות ההמחאה מאפשרים לחברה לפעול בהיקף פעילות גבוה באופן משמעותי ממצב בו סיכוני האשראי היו מגולמים במלואם בתיק הנכסים שלה. בשנת 2021, עיקר הכנסות החברה כוללות הכנסות ריבית והצמדה ממתן אשראי והעמדת הלוואות. הכנסות אלו היוו כ-46% מסך הכנסות החברה, לעומת כ-42% בשנת 2020 וכ-28% בשנת 2019. בנוסף, הכנסות משינויים בשווי ההוגן של תיקי ההלוואות היוו כ-31% מהכנסות החברה בשנת 2021 לעומת כ-21% בשנת 2020 וכ-43% בשנת 2019, וזאת לאור כך שבשנת 2020 נרשמה שחיקה בהכנסות משווי הוגן של תיק ההלוואות עקב המשבר בשוק ההון בעקבות התפרצות נגיף הקורונה. כמו כן, בשנת 2021, הכנסות מעמלות והכנסות מהסכמי השת"פ היוו כ-15% וכ-5%, בהתאמה, מסך הכנסותיה, לעומת כ-19% וכ-14%, בהתאמה, בשנת 2020, וכ-15% וכ-12%, בהתאמה, בשנת 2019.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו צופים שיפור בהכנסות נטו של החברה ביחס לשנת 2021, נוכח הגידול הצפוי בתיק האשראי ועלייה צפויה במרווח הפיננסי של החברה לאור הצפי לשיעור אינפלציה גבוה יחסית, המקוזזת ברובה בעליית עלות מקורות המימון בשל צפי לעליית ריבית בנק ישראל וצפי לאינפלציה כאמור. יחד עם זאת, אנו צופים עלייה בשיעור הפרשה להפסדי אשראי חזויים, אולם להערכתנו, זו צפויה להיספג במרווח הפיננסי של החברה. בתרחיש זה, התשואה על ממוצע נכסים מנוהלים ותשואת הליבה ינועו בטווח שבין 2.0%-2.2% ו-4.1%-4.4%, בהתאמה.

איכות הנכסים נמוכה ביחס לדירוג, אולם ממותנת לאור התמקדות במתן הלוואות מגובות בטוחות, לצד השהיית העמדת של הלוואות לכל מטרה ולבתי עסק

תיק האשראי של החברה מאופיין ברמת סיכון גבוהה לדירוג, המושפעת לשלילה משיעור חובות בעייתיים לסך הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ אשר עמד ליום 31 בדצמבר 2021 על כ-8.2% לעומת כ-8.0% ליום 31 בדצמבר 2020. 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 כיסוי יתרת הפרשה כנגד חובות בעייתיים עמד על כ-67% ליום 31 בדצמבר 2021, ומשקף להערכתנו, כרית הפרשה הולמת 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-0.5% בשנת 2021, וזאת לעומת שיעור של כ-1.0% בממוצע לשנים 2019-2020. שיעורים אלו הולמים ביחס לדירוג ומהווים גורם תומך לאיכות תיק האשראי של החברה. בהקשר זה, נציין כי בגין הלוואות לרכב מחזיקה החברה בבטוחות הניתנות למימוש, בשיעור מימון ממוצע של כ-71%, הממתנות במידה מסוימת את חשיפתה לנזקי אשראי פוטנציאליים.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו צופים כי שיעור החובות הבעייתיים לסך הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ יוותר ברמה דומה בטווח של 8.4%-8.6% לאור המשך מיקוד החברה במתן הלוואות המגובות בבטוחות (רכב ונדל"ן), השהיית שיווק והעמדה של הלוואות לכל מטרה ולבתי עסק. נוסף 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 שיעור חובות אבודים לממוצע סך הלקוחות ברוטו והסכמי השת"פ של כ-0.9%.

שיפור ביחס המינוף ובהיקף ההון תומך בהעלאת הדירוג

החברה מתאפיינת במינוף מאזני סביר לדירוג, כפי שנמדד ביחס ההון העצמי לסך נכסים מוחשיים מנוהלים של החברה, אשר ליום 31 בדצמבר 2021 עמד על כ- 15.3%, בהשוואה לכ- 13.2% ליום 31 בדצמבר 2020, וכ- 10.7% ליום 31 בדצמבר 2019. גידול זה נתמך על ידי בניית כרית ההון כתוצאה מרווחים שוטפים בניכוי חלוקת דיבידנדים של החברה בשנים האחרונות, הנפקות הון ומימוש כתבי אופציות למניות. נציין כי לחברה אמות מידה פיננסיות אל מול המערכת הבנקאית¹⁶, אשר בין היתר, מגבילות את יחס ההון המוחשי של החברה סולו מסך כל המאזן המוחשי סולו שלא יפחת מ-12%¹⁷ (נכון ליום 31 בדצמבר 2021, יחס זה עומד על כ- 21.7%) ואת סך ההון העצמי המוחשי שלא יפחת מ- 425 מיליון ₪. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו צופים כי היקף הכרית ההונית ימשיך להבנות כתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים שלא תעלה על 50% מסך הרווח הנקי, וכי החברה תמשיך לשמור על מרווח הולם ביחס לאמות המידה הפיננסיות שנקבעו אל מול המערכת הבנקאית, אשר תמשיך לאפשר גמישות פיננסית הולמת. כך, יחס ההון העצמי לסך נכסים מוחשיים מנוהלים יעמוד על כ- 16%.

שיפור בפרופיל הנזילות וגמישותה הפיננסית של החברה תומכים בהעלאת הדירוג

לחברה מגוון רחב מאד של מקורות מימון הכוללים נכון ליום 31 בדצמבר 2021, מימון מחמישה בנקים, חמש סדרות אג"ח, נע"מ ומקורות נזילות פנימיים הנובעים בעיקר מפירעונות שוטפים בתיק האשראי ומפעילות ההמחאות אל מול בנקים וגופים מוסדיים, כאשר החברה מרחיבה באופן עקבי את מספר הבנקים והגופים המוסדיים עימם היא מבצעת עסקאות המחאה. נכון ליום 31 בדצמבר 2021, לחברה מסגרות אשראי בנקאיות חתומות ובלתי מנוצלות בסך של כ- 1 מיליארד ₪ (ללא המסגרת בגין הנע"מ), כאשר במעמד חתימתן, רובן הינם לפרק זמן של כשנה. יחס היתרות הנזילות¹⁸ ביחס לתשלומי החוב (קרן) ב-12 חודשים הקרובים עמד על כ- 152% והינו הולם ביחס לדירוג. נציין, כי בהתאם למדיניות החברה, נשמרת יתרת נזילות לא מנוצלת בהיקף של מאות מיליוני ₪, לכל הפחות, על מנת לתמוך בפעילותה השוטפת, זאת בנוסף למסגרת אשראי פנויה בסך של כ- 259 מיליון ₪ לגיבוי פירעון 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, תומכים בהעלאת 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 בדצמבר 2021, יחס זה עמד על כ- 37% והינו הולם לדירוג. מידרוג מעריכה כי בטווח הבינוני יחס זה ימשיך להשתפר לאור שינוי באופן גיוס אג"ח של החברה - מעבר מגיוס אג"ח מגובה בשעבודים לאג"ח לא מגובה בשעבודים.

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- 9.2 מיליארד ₪, נכון ליום 31 בדצמבר 2021), המתאפיינת בגידול שנתי ממוצע של כ- 19% בין השנים 2016-2021 (לעומת גידול של כ- 26% בתיק מימון ישיר) ונתמכת בדומיננטיות בתחום ההלוואות 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 להמחאת 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.

¹⁶ להלן פירוט אמות המידה הפיננסיות עבור אשראי מתאגידים בנקאיים: (א) יחס ההון המוחשי של החברה סולו מסך כל המאזן המוחשי סולו לא יפחת מ-12% (החל מ-30 ביוני 2021); (ב) סך ההון העצמי המוחשי של החברה לא יפחת מ-425 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) שיעור המימון הממוצעים של הלוואות לרכב ישן ורכב חדש לא יעלה, בכל עת, על 75% ו-85%, בהתאמה; (ה) בכל מועד בדיקה, לחברה יהיה רווח נקי חיובי של 10 מיליון ₪ ב-12 חודשים הקודמים למועד הבדיקה.

¹⁷ לפירוט נוסף, ראה [דיווח החברה מיום 27 ביוני 2021](#).

¹⁸ יתרות הנזילות כוללות מזומנים ושוי מזומנים ומסגרות אשראי חתומות ופנויות.

ערביות שהעמידה חברת האם

במסגרת שיקולי הדירוג, נלקחו בחשבון כתבי ערבות שניתנו למימון ישיר מחברת האם, בסך של עד כחצי מיליארד ש. 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.

שיקולי ESG

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. להערכת מידרוג, לחברה חשיפה מועטה לסיכונים סביבה וחברה. כמו כן, מידרוג אינה מניחה חשיפה מהותית לסיכונים ממשל תאגידי.

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 התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019", ורואה בהם בטוחות ברמה גבוהה. בנוסף, בהתאם למתודולוגיה, מידרוג בחנה תרחישי רגישות לשחיקה של 40% בתמורה נטו כתוצאה מממוש 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 בהתחייבויותיה השוטפות, לצד בחינת נזילות החברה ואיכות מקורות הנזילות. דירוג P-1.il משקף נזילות איתנה בהתאם לניתוח הנזילות של מידרוג. נדגיש כי הדירוג שניתן מבוסס, בין היתר, על הצהרה חתומה שהעבירה החברה לשמירה על מסגרות אשראי חתומות ופניות לפירעון הנע"מ, וזאת על מנת לעמוד בדרישת הפירעון המידי בתוך 7 ימי עסקים, לפי תנאי ההנפקה.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי החברה תשמור על פרופיל סיכון דומה, 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 בסך של 258.6 מיליון ש"ל לגיבוי פירעון הנע"מ, ביחס של 110% לסכום שהונפק, לכל הפחות, בהתאם להצהרת החברה. מקורות החברה נובעים בעיקר מתקבולים מפעילות שוטפת, לרבות פעילות המחאות, פירעונות, הכנסות ריבית ועמלות. נכון למועד הדוח, לחברה סדרת נע"מ בהיקף כולל של כ- 235.1 מיליון ש"ל, כאשר תנאי הנע"מ מאפשרים למשקיעים "לקרוא לכסף" בכל עת לאורך חיי הנע"מ, לאחר מתן התראה מוקדמת של 7 ימי עסקים.

ניתוח הנזילות של החברה

נכון ליום 31 בדצמבר 2021, לחברה יתרות נזילות בסך של כ- 1.3 מיליארד ש"ל, הכוללת את יתרת המזומנים ושווי המזומנים וכן את יתרת מסגרות האשראי החתומות והבלתי מנוצלות של החברה.

בניתוח הנזילות של החברה נבחנו, בין היתר, הפרמטרים הבאים, 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 31.12.2021				
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	תת פרמטר	פרמטר	קטגוריה
A.il	-	A.il	-	סיכון ענפי	ענף פעילות	פרופיל עסקי
A.il	-	A.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	2.2%-2.0%	Baa.il	1.9%	רווח נקי לממוצע נכסים מנוהלים	רווחיות	פרופיל פיננסי
A.il	4.4%-4.1%	Baa.il	3.7%	רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים מנוהלים		
Ba.il	8.6%-8.4%	Baa.il	8.2%	חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו		
A.il	0.9%	Aa.il	0.5%	חובות אבודים לממוצע סך תיק אשראי ברוטו	הלימות ההון	
A.il	17%-16%	Baa.il	15%	הון עצמי לסך נכסים מנוהלים		
A.il	~152%	A.il	152%	יחס כיסוי הנזילות	מימון ונזילות	
A.il	~37%	A.il	37%	נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים		
Aaa.il	>10	Aaa.il	>10	מגוון מקורות מימון		
A.il	-	A.il	-	מדיניות פיננסית	מדיניות פיננסית	
A2.il						דירוג נגזר
A1.il						דירוג בפועל

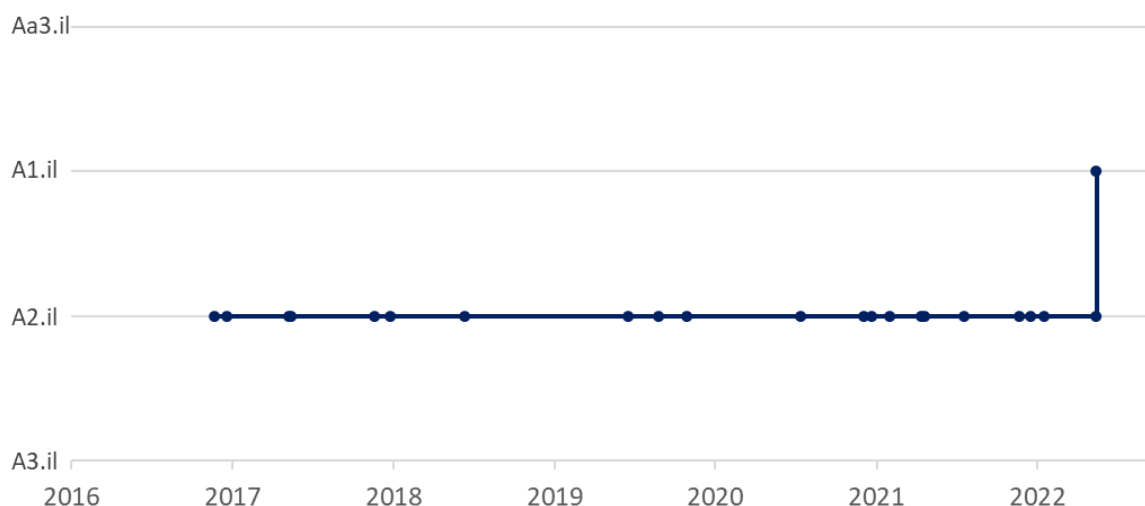
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק

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 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 להמחאת הלוואות מול בנקים וגופים מוסדיים, 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 פוטנציאלים לקבלת הלוואות לכל מטרה, והינה אחראית לשאת בנזקי האשראי ככל שיתקיימו. בחודש אוגוסט 2020 השלימה החברה הנפקה ראשונה לציבור ומניותיה נרשמו למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החל מאותו מועד הפכה מימון ישיר לחברה ציבורית. נכון למועד דוח זה, בעלי המניות העיקריים של החברה הינם ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ, חברה מקבוצת צור שמיר אחזקות בע"מ, המחזיקה (לרבות באמצעות ישיר אי.די.איי אחזקות בע"מ) כ- 47.23% מהון המניות של החברה, אלטשולר שחם בע"מ, המחזיקה כ- 14.47% מהון

המניות של החברה, והציבור (כולל אחרים ועובדים), המחזיק כ- 38.3% 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](#)

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 18.05.2022

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 17.01.2022

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 22.11.2016

שם יוזם הדירוג: מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ

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.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים 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 קיימים¹⁹

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	

¹⁹ 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 וכאולה 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 בייעוץ 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>