

# מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ<sup>1</sup>

מעקב | נובמבר 2017

## אנשי קשר:

מוטי ציטרין, אנליסט - מעריך דירוג ראשי

[moty@midroog.co.il](mailto:moty@midroog.co.il)

ישי טריגר, ראש תחום מימון מובנה, פרויקטים ותשתיות

[yishait@midroog.co.il](mailto:yishait@midroog.co.il)

---

<sup>1</sup> 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

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות החוב (סדרה א') שהנפיקה מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ (להלן: "מימון ישיר" ו/או "החברה"). אופק הדירוג יציב. כמו כן, מידרוג מותירה על כנו את דירוג המנפיק, A2.il, באופק יציב.

### אגרות החוב במחזור המדרוג על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.06.2023	יציב	A2.il	1139740	א'

### שיקולים עיקריים לדירוג

במסגרת הדירוג נלקחו, בין היתר, השיקולים הבאים: (1) פרופיל סיכון הפעילות המתמקד בענף האשראי הצרכני ופונה לתחום ההלוואות לרכב, תחום ההלוואות לכל מטרה ותחום ההלוואות בבתי עסק, המאופיינים על ידינו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, נתונים לחשיפה גבוהה ורגולציה ולמשתנים מקרו-כלכליים, המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף; (2) החברה חשופה לסיכונים אשראי, הכוללים סיכון מח"מ וסיכון ריבית, אשר עלולים להוביל לנזקי אשראי. סיכונים אלה מתמתנים במידה רבה לאור קיומן של בטוחות הולמות הניתנות למימוש בתחום הרכב, לצד הסכמי מכר והסכמי שת"פ אל מול מספר בנקים וחברות כ"א; (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 2011-2016, של כ- 34% בסך יתרות האשראי המנוהלות<sup>2</sup>, לצד שמירה על שיעורי רווחיות גבוהים ויציבים אשר הולמים את הדירוג; (4) שינויי אסדרה בענף המימון החוץ בנקאי, אשר נועדו להסדיר את פעילות הגופים הפועלים בו. להערכתנו, האסדרה בענף עשויה לתמוך בצמיחתה המואצת של החברה בטווח הקצר, אולם בטווח הבינוני עלולה להוביל להתפתחות תחרות גבוהה יותר אל מול יתר הגופים בענף; (5) מיצוע העסקי של החברה נתמך על ידי המותג החזק שבנתה, פריסתה הגיאוגרפית בתחום ההלוואות לרכב ויעילותה בפעילויות השיווק וגביית האשראי בהשוואה למתחריה. כמו כן, החברה מוכיחה Track Record חיובי לאורך השנים; (6) פיזור ענפי מצומצם, הממותן במידה מסוימת, באמצעות חשיפה מוגבלת ללווה בודד; (7) שיפור בגיוון מקורות המימון, לצד הרחבת הסכמי השת"פ וצמצום התלות במערכת הבנקאית בקשר עם מקורות המימון לפעילות החברה; (8) ממשל תאגידי מוסדר ורמת פיקוח גבוהה המתאפיינת, בין היתר, במעורבות רבה מצד ההנהלה; (9) השתייכותה של החברה לקבוצת ביטוח ישיר ובעלי מניותיה, לאומי פרטנרס בע"מ ואלטשולר שחם גמל ופנסיה בע"מ, גופים בעלי ניסיון וידע בתחום הפיננסי; (10) תמיכת חברת האם כנגד התחייבויות האשראי של החברה אל מול בנק המשמש כמממן מרכזי.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי החברה תשמור על פרופיל סיכון דומה, תוך בחינת תחומי פעילות נוספים באופן מבוקר ומחושב אשר תואמים את רמת התיאבון שלה לסיכון. לאור זאת, צמיחתה של החברה צפויה להימשך, כאשר שיעור ההמחאות ואיגוח הלוואותיה צפוי להמשיך לגדול, בדומה לשנים האחרונות. להערכתנו, רמת המינוף של החברה צפויה להמשיך לנוע בטווח של כ- 17%-20% (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 ויחס הרווח הנקי לממוצע תיק הנכסים<sup>3</sup> צפויים להישאר בטווח הקצר בין 3.8%-4.6% ו- 1.8%-2.5%, בהתאמה. לחברה נזילות הולמת את דירוגה ונשענת, בין היתר, על מקורותיה הפנימיים מפעילותה השוטפת ומסגרות אשראי. נלקח בחשבון כי בהתאם למדיניותה, החברה תשמור על יתרת נזילות לא מנוצלת בסך של כ- 300 מיליון ₪ לכל הפחות, על מנת לתמוך בפעילותה השוטפת. להערכתנו, החברה תמשיך לחלק דיבידנדים שנתיים בסך של 10 מיליון ₪ לפחות, ובשיעור שלא עולה על 50% מן הרווח הנקי.

<sup>2</sup> סך יתרות האשראי המנוהלות על ידי החברה כולל את תיק האשראי של מימון ישיר בתוספת ההלוואות שנמכרו או ניתנו בהתאם להסכמי המכר, הסכמי השת"פ ועסקאות האיגוח שנעשו על ידי החברה, בין השנים 2014-2016 (להלן: "סך יתרות האשראי המנוהלות").  
<sup>3</sup> תיק הנכסים הכולל את פעילות החברה בגין המחאות ואיגוחים.

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

31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	30.09.2017	נתוני מאזן עיקריים
1	3	1	11	מזומנים ושווי מזומנים
138	236	261	290	הון עצמי*
573	707	1,356	1,529	מאזן**
374	391	1,162	1,108	חוב פיננסי***

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

FY 2014	FY 2015	FY 2016	Q3 2017	נתוני רוו"ה עיקריים
170	227	294	298	הכנסות ממתן הלוואות ושערוך תיקי הלוואות*
8	8	13	23	הוצאות מימון נטו
8	14	22	42	הוצאות חובות מסופקים ואבודים
0.6%	0.9%	0.5%	4NR	חובות אבודים / סך לקוחות
1.6%	1.9%	1.8%	4NR	חובות אבודים / הון עצמי + יתרת חומ"ס
30	43	54	42	רווח נקי

\* הנתונים בעבור השנים 2014-2015 סווגו מחדש בשנת 2016

**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 והציבות בענף. מנגד, הענף מאופיין בפזר 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, אם כי בשנה האחרונה חל גידול בפעילות מתן האשראי לרכב יד-ראשונה (להלן: "הלוואות לרכב"). נכון ליום 30.09.2017, פעילות הלוואות לרכב היוותה כ- 62% מסך יתרות האשראי המנוהלות על ידי החברה. כפועל יוצא מכך, החברה חשופה לרמת הביקושים, לרמת המחירים ולשינוי אסדרה בענף הרכב, ככל שיחולו. בתחום פעילות הלוואות לרכב, מחזיקה מימון ישיר בבטוחות בשיעור מימון ממוצע של כ- 71%, הממתנות במידה מה את חשיפת החברה לנזקי אשראי פוטנציאליים<sup>5</sup>. יתר פעילויות החברה נובעות מהלוואות לכל מטרה ומהלוואות בבתי עסק, כאשר נכון לרבעון השלישי לשנת 2017, היוו כ- 35% וכ- 3% מסך יתרות האשראי המנוהלות, בהתאמה. בתחומי פעילות אלו, פועלת החברה ללא בטוחות. לחברה חשיפות אשראי הנובעות מסיכונים ריבית ומח"מ בשל פעילותה המתבססת על מקורות מימון לטווח קצר אשר אינם תואמים במלואם את המח"מ ואת ריביות הלוואות 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 סיכונים אשראי ממאזן החברה (להלן: "הסכמי המכר")<sup>6</sup>, והסכמי שת"פ מול חברות כרטיסי אשראי המאפשרים את הפחתת סיכונים אשראי, אולם אינם מסירים אותם במלואם (להלן: "הסכמי השת"פ"), שכן החברה אחראית לשאת בנזקי האשראי ככל שיתקיימו.

<sup>4</sup> לא קיימים נתונים ברמה הרבעונית.

<sup>5</sup> שיעור המימון נותר בעינו ביחס לשנת 2016.

<sup>6</sup> נציין כי במסגרת הסכמי המכר מספקת מימון ישיר שירותי גבייה ומעקב.

## צמיחה מואצת לאורך שנות פעילותה

לחברה שיעורי צמיחה גבוהים המתבטאים בגידול שנתי בין השנים 2011-2016, של כ- 34% בסך יתרות האשראי המנוהלות וכ- 41% במכירות החברה<sup>7</sup>, זאת לצד שיעורי רווחיות גבוהים. מבין הגורמים המרכזיים לשיעורי הצמיחה הגבוהים ניתן למנות את הבאים: (1) התרחבותה של החברה לפעילויות מתן הלוואות לכל מטרה משנת 2009, מתן הלוואות בבתי עסק משנת 2013 ומתן הלוואות לעסקים קטנים משנת 2016, כאשר בהתאם לאסטרטגיית החברה, פעילות זו אף צפויה לגדול; (2) הרחבת הסכמי המכר והשת"פ המאפשרים למימון ישיר להגדיל את סך הלוואות הניתנות להמחאה או להעמדה מול הבנקים וחברות כ"א; (3) סביבת הריבית הנמוכה המובילה, בין היתר, לגידול יציב ברמת הביקושים לאשראי צרכני במשק, אשר בחמש השנים האחרונות מתבטא בצמיחה שנתית ממוצעת של החוב הצרכני במשק (לא לדירור), העולה על שיעור הגידול בתמ"ג, וכן בשיעור הגידול בסך החוב במשק. להערכת מידורג, שיעורי הצמיחה הגבוהים קשורים באופן ישיר למידת התיאבון לסיכון בחברה, המוערך על ידינו כגבוה בהשוואה לגופים מרכזיים הפעילים במתן אשראי במשק.

## מיצוב החברה בענף

על בסיס הערכות החברה, שוק האשראי עבור הלוואות לרכב והלוואות לכל מטרה נאמד בכ- 20 מיליארד ₪ וכ- 190 מיליארד ₪, בהתאמה. מתוך כך, למימון ישיר נתח שוק המוערך על ידה בכ- 20% בפעילות הלוואות לרכב, וכ- 1% בפעילות הלוואות לכל מטרה. נציין כי בהתאם להערכות החברה, למימון ישיר נתח שוק העולה על שאר המתחרים בפעילות הלוואות לרכב, וזאת בניכוי פעילות המימון המבוצעת על ידי הבנקים. להערכת מידורג, מיצובה העסקי של החברה נתמך על ידי המותג החזק שבנתה, פריסתה הגיאוגרפית בתחום הלוואות לרכב, וכן יעילותה בפעילויות השיווק וגביית האשראי בהשוואה למתחריה. בנוסף, למימון ישיר הנהלה בעלת ניסיון רב שנים, המלווה אותה ממועד הקמתה ומראשית צמיחתה, לצד מערכת יחסים טובה ויציבה מול הבנקים המקומיים, הנתמכת, 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. נציין כי הרחבת מסגרות האשראי, הסכמי המכר והסכמי השת"פ מול בנקים מקומיים וגופים מוסדיים, מהווים גורם התומך בהערכתנו ליכולת החיתום, התפעול והגבייה בחברה.

## ריכוזיות ענפית, לצד גיוון מקורות המימון וצמצום התלות במערכת הבנקאית

נכון ליום 30.09.2017, פעילות החברה מאופיינת פיזור ענפי מצומצם, כאשר לחברה חשיפה מהותית בתחום הרכב (המהווה כ- 62% מסך יתרות האשראי המנוהלות). חשיפה זו עלולה להוביל לפגיעה משמעותית יותר באירועים של האטה כלכלית במשק וכן כתוצאה מתמורות רגולטוריות בענף הרכב. עם זאת, לאור פעילותה המתמקדת במתן אשראי צרכני המאופיין בפיזור רחב, לחברה אין חשיפות מהותיות כלפי לווה בודד. בד בבד, פעילות החברה ממומנת באמצעות מגוון מקורות, הכוללים בין היתר, אג"ח, נע"מ, הלוואה לז"א בעלת מח"מ התואם את פעילותה, מסגרות אשראי מחמישה בנקים שונים וניסיון בעסקאות איגוח הלוואות, הן אל מול בנקים והן מול גופים מוסדיים, התומכים בגמישותה הפיננסית ונגישותה ההולמת לשוק ההון.<sup>8</sup>

## 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. על מנת לתמוך ביעול תהליכי הבקרה, בשנת 2016, הקימה החברה מערך ניהול סיכונים פנימי, לרבות מינוי מנהל סיכונים חיצוני ומבקרת פנים בעלי ניסיון. לדברי החברה, בכוונתה לבחון התפתחות לתחומי אשראי נוספים, אשר עשויים 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 בין היתר, ממדיניות בעלי המניות בחברה.

<sup>7</sup> כולל הלוואות שהועמדו במסגרת הסכם השת"פ.

<sup>8</sup> שלוש מבין חמש מסגרות האשראי הקיימות הן מסוג On-Call, הניתנות להעמדה לפירעון מידי בהתראה קצרה.

### שיעורי רווחיות גבוהים ויציבים

לאורך שנות פעילותה, שומרת החברה על רווחיות גבוהה לצד גידול מואץ בהיקף מתן ההלוואות ללקוחותיה, כמפורט לעיל. בשלוש השנים שבין 2014-2016 גדלו הכנסות החברה בשיעור שנתי ממוצע של כ-32%, בעוד שהרווח התפעולי והרווח הנקי נעו בטווח שבין 32%-33% ו-21%-19%, בהתאמה. בשנת 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-4.7% וכ-2.3% בהתאמה. רווחיותה של החברה מושפעת בעיקר ממרווחי הריבית, אשר השתפרו לאור סביבת הריביות הנמוכה. 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 לרבעון השלישי לשנת 2017, הכנסות החברה אשר נבעו מפעילות ההמחאות (הסכמי המכר) והסכמי השת"פ היוו כ-33% וכ-24% מסך הכנסותיה, בהתאמה, זאת בדומה לנתוני שנת 2016. להערכת מידרוג, בטווח הקצר תשמור החברה על מגמת הצמיחה של השנים הקודמות, אולם רווחיותה עלולה להישחק במידה מה בשל עלייה בתחרות בתחום האשראי הצרכני. אנו מעריכים כי בטווח הבינוני והארך, 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 4.6%-3.8% ו-2.5%-1.8%, בהתאמה, לפי היחסים שצינו לעיל.

### רמת מינוף המאפשרת גמישות הפינסית

נכון ליום 30.09.2017, יחס ההון העצמי למאזן<sup>9</sup> של החברה עמד על כ-19%, בדומה לשנת 2016. בהקשר זה, נציין כי לחברה אמות מידה פיננסיות אל מול המערכת הבנקאית<sup>10</sup>, אשר בין היתר, מגבילות את יחס ההון העצמי למאזן שלא יפחת מ-15% ואת סך ההון העצמי שלא יפחת מ-140 מיליון ₪. אנו מעריכים כי החברה תמשיך לחלק דיבידנדים שנתיים בסך של כ-10 מיליון ₪ לפחות, ובשיעור שאינו עולה על מחצית מרווחה הנקי. להערכתנו, החברה תגדיל את רמת המינוף שלה, אולם תשמור על מרווח הולם ביחס לקובננטים.

### נזילות ומסגרות אשראי פנויות

מימון ישיר תלויה 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 והמוסדיים. נכון ליום ה-30.09.2017, לחברה מסגרות אשראי בנקאיות (מ-5 בנקים שונים) בסך של כ-1.425 מיליארד ₪, מתוכן מסגרות חתומות לזמן קצר בסך 875 מיליון ₪ (כאשר 547 מיליון ₪ הן מסגרות חתומות פנויות). יתר המסגרות (בסך 550 מיליון ₪) הן מסוג און קול. יתרת המזומנים ושווי מזומנים עומדת על כ-11 מיליון ₪ נכון ליום ה-30.09.2017. נציין כי בהתאם למדיניות החברה, נשמרת יתרת נזילות לא מנוצלת בסך של כ-300 מיליון ₪, על מנת לתמוך בפעילותה השוטפת. להערכת מידרוג, התחייבות החברה לשמירת מסגרת אשראי פנויה, בשילוב מקורותיה הפנימיים וערבות חברת האם הולמים את הדירוג שניתן.

### שחיקה מסוימת באיכות הנכסים

לחברה מדיניות ניהול סיכונים מוגדרת, המאפשרת לה למתן את חשיפותיה ולהתפתח בצורה מבוקרת. נכון ליום 30.9.2017 עמדו נזקי האשראי בתחום ההלוואות לרכב (המהוות כ-62% מסך יתרות האשראי המנוהלות ע"י החברה) על כ-1.33%, ביחס לכ-1.13% בתקופה המקבילה אשתקד. בתחום ההלוואות לכל מטרה, חל גידול חד בשיעור נזקי האשראי, אשר לדברי החברה, נבע בין היתר, בשל בעיה בהליך החיתום באמצעות אתר האינטרנט. ביתר פירוט, נכון ליום 30.09.2017, שיעור נזקי האשראי בתחום ההלוואות לכל מטרה (המהוות כ-35% מסך יתרות האשראי המנוהלות ע"י החברה) עמד על כ-3.5%, ביחס לכ-2.16% בתקופה המקבילה אשתקד. החברה מציינת כי מדובר באירוע נקודתי אשר טופל כראוי. בתחום ההלוואות בבתי עסק (המהוות כ-3% מסך יתרות האשראי המנוהלות ע"י החברה) עמדו נזקי האשראי על כ-0.93% נכון ליום 30.9.2017, בהשוואה לכ-1.72% בתקופה המקבילה אשתקד. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר איכות הנכסים ונזקי האשראי של החברה, כאשר פגיעה מהותית ופרמננטית באיכות הנכסים עלולה להשפיע על הדירוג.

<sup>9</sup> ההון העצמי והמאזן מוחשבים לאחר ניכוי מזומנים ושווי מזומנים, צדדים קשורים, נכסים בלתי מוחשיים והתחייבויות בגין שאילת ניירות ערך.  
<sup>10</sup> להלן פירוט אמות המידה הפיננסיות עבור אשראי מתאגידים בנקאיים: (א) יחס הון עצמי מוחשי למאזן מוחשי לא יפחת מ-15%; (ב) סך ההון העצמי המוחשי של החברה לא יפחת מ-140 מיליון ₪; (ג) שיעור החוב הפיננסי מסך ההלוואות ללקוחות החברה בגין הלוואות לרכב, הלוואות לכל מטרה והלוואות בבתי עסק לא יעלה על 90%, 85% ו-85% בהתאמה; (ד) שיעורי המימון הממוצעים של הלוואות לרכב ישן ורכב חדש לא יעלו, בכל עת, על 75% ו-85% בהתאמה; (ה) בכל מועד בדיקה, לחברה יהיה רווח נקי חיובי של 10 מיליון ₪ ב-12 חודשים שיקדמו למועד הבדיקה.

## תמיכת חברת האם

במסגרת שיקולי הדירוג, נלקח בחשבון כתב ערבות שניתן למימון ישיר מחברת האם, ישיר איי.די.איי אחזקות בע"מ (להלן: "חברת האם"), בסך של עד כחצי מיליארד ₪. כתב הערבות הינו כנגד התחייבויות האשראי של החברה אל מול בנק המשמש כמממן מרכזי לפעילותה. להערכת מידורג, כתב הערבות הינו גורם המחזק את ההסתברות לתמיכה מצד חברת האם, אף על פי שאינו מחייב את חברת האם לתמוך באגרות החוב שהונפקו על ידה. מידורג תמשיך לעקוב ולעדכן בקשר עם שינויים בכתב הערבות, ובהתאם להערכתנו בקשר עם ההסתברות לתמיכת חברת האם.

## אופק הדירוג

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

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

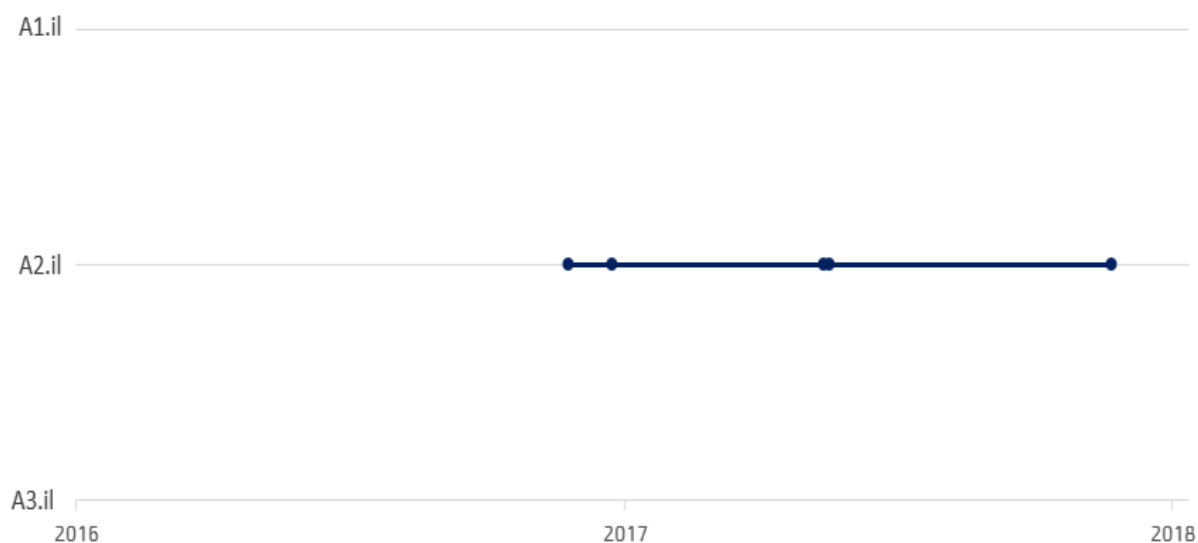
### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

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

## אודות החברה

מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ הוקמה במהלך 2006 והחלה את פעילותה בינואר 2007 בענף האשראי הצרכני בתחום המימון לרכב. 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 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 וגופים מוסדיים, המאפשרים את הפחתת סיכון האשראי ממאזן החברה, וכן מהווים מקור נוסף למימון פעילותה. בנוסף, לחברה הסכמים לשיתוף פעולה מול חברות כרטיסי אשראי אשר לפיהם, מפנה מימון ישיר לקוחות פוטנציאלים לקבלת הלוואות לכל מטרה, והינה אחראית לשאת בנזקי האשראי ככל שיתקיימו. מניות החברה מוחזקות על ידי ישיר איי.די.איי אחזקות בע"מ, כ-61.5%, הנמצאת בבעלות מלאה של ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ (A2.il, באופק יציב). נציין כי החברות: איי.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% כ"א.

## היסטוריית הדירוג



## דוחות קשורים

[מתודולוגיה לדירוג חברות מימון חוץ בנקאיות](#)

[מתודולוגיה לשיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי](#)

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

[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](http://www.midroog.co.il)

## מידע כללי

22.11.2017	תאריך דוח הדירוג:
15.05.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
22.11.2016	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

## מידע מן המנפיק

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

## סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי 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 קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.



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

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

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

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שיתנה 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 וככאלה 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 מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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>