

מימון ישיר הנפקות (סדרה 7) בע"מ

26 באוגוסט, 2018

דירוג חדש

קביעת דירוג סופי ilAA(sf) לשכבה א' בעסקת איגוח תזרימי מזומנים מהלוואות צרכניות

אנליסט אשראי ראשי:

Irina Penkina, מוסקבה 74-95-783407074 irina.penkina@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית

פעולת הדירוג

תקציר

שיקולים עיקריים לדירוג

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

מאמרים נוספים

דירוג חדש

קביעת דירוג סופי ilAA(sf) לשכבה א' בעסקת איגוח תזרימי מזומנים מהלוואות צרכניות

תמצית

- מימון ישיר הנפקות (סדרה 7) בע"מ היא חברה ייעודית חד-תכליתית שהוקמה לצורך הנפקת איגרות החוב כנגד שעבוד תזרימי מזומנים מהלוואות צרכניות שחברת מימון ישיר בע"מ נתנה ללקוחותיה.
- שילוב של מבנה נחיתות החוב, מרווח עודף וקרן מזומן (6.5% מהערך הנקוב של תיק ההלוואות) מהווה את תמיכת האשראי לשכבה א'. מבנה נחיתות החוב מורכב מהנפקת שתי סדרות נוספות (משנית - ב' ונחותה - ג'). פירעון סדרות ב' ו-ג', קרן וריבית, נחות לפירעון מלא של שכבה א' המדורגת.
- אנו מצפים לראות שיעור כשל מצטבר של 8.85% ממאגר ההלוואות, המחושב על פי 10.0% עבור הלוואות כל מטרה ו-6% עבור הלוואות נקודת מכירה ("POS") על פי משקלן היחסי במאגר.
- הניתוח שלנו מראה כי תמיכת האשראי הקיימת לשכבה א' מספקת כדי לספוג הפסדי אשראי ותזרימי מזומנים ברמת דירוג של ilAA(sf).
- אנו קובעים דירוג ilAA(sf) לשכבה א' בעסקת איגוח תזרימי מזומנים מהלוואות צרכניות של חברת מימון ישיר הנפקות (סדרה 7) בע"מ.

פעולת הדירוג

ב-26 באוגוסט, 2018, קבעה S&P מעלות את הדירוג ilAA(sf) לשכבה א', צמודת מדד, בעסקת איגוח תזרימי מזומנים מהלוואות צרכניות (Consumer ABS) של חברת מימון ישיר הנפקות (סדרה 7) בע"מ.

תקציר

מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ ("מימון ישיר") היא חברה אשראי מוכרת ומובילה בתחומה לאשראי חוץ בנקאי מקבוצת ביטוח ישיר, המוחזקת בשרשור על ידי צור שמיר אחזקות (61.6%), לאומי פרטנרס (19.2%) ואלטשולר שחם (19.2%). במועד סגירת העסקה רכשה החברה הייעודית, מימון ישיר הנפקות (סדרה 7) בע"מ ("החברה"), הנמצאת בבעלותה המלאה של מימון ישיר, תיק של הלוואות צרכניות שנתנה מימון ישיר ללקוחותיה הישראלים כחלק ממהלך עסקיה הרגילים, והנפיקה את איגרות חוב א' הבכירה ואיגרות חוב ב' ו-ג' הנחותות למימון הרכישה¹. תיק ההלוואות וכל נכסי החברה הייעודית משועבדים בשעבוד ראשון לנאמן עבור בעלי החוב הבכיר. יובהר כי על פי מבנה העסקה, לבעלי החוב הבכיר אין זכות חזרה למימון ישיר. שכבה ב' נרכשה על ידי מימון ישיר ושכבה ג' על ידי לאומי פרטנרס (ראו תרשים עסקה מטה).

תזרימי המזומנים של התיק המאגח כולל תקבולים מהלוואות שקליות צמודות-מדד הנפרעות על בסיס חודשי. זוהי עסקת האיגוח השביעית שמבצע היזם מימון ישיר. מאגר ההלוואות נפרע מהתקופה הראשונה ללא רכישת הלוואות מתגלגלת (Revolving). תשלום האג"ח מבוצע באופן עוקב (Sequential). שילוב של מבנה נחיתות החוב (Subordination), מרווח עודף (Excess spread) וקרן מזומן מהווה את תמיכת האשראי לשכבה המדורגת. מבנה הנחיתות מורכב מהנפקת שתי סדרות נוספות לחוב הבכיר (משנית - ב' ונחותה - ג'), שפירעון, קרן וריבית, נחות לפירעון המלא של הסדרות המדורגות.

¹ שכבה א' מכונה במסמכי העסקה "עיקרית". שכבה ב' – "משנית" ושכבה ג' – "נחותה".

מימון ישיר הנפקות (סדרה 7) בע"מ

קרן תפעולית בהיקף של 1% מהחוב הבכיר ממומנת במועד הסגירה לצורך תשלום ההוצאות התפעוליות הנדרשות לניהול תיק ההלוואות. כמו כן ימומנו במועד הסגירה קרן שוטפת בסך כ-2.1 מיליון ₪ לכיסוי הוצאות המנפיק (נאמן, חברת דירוג וכו') וקרן שיווקית בסך כ-211,555 ₪ לכיסוי הטבות שיווקיות ללווים, עד לפירעון המלא של החוב הבכיר.

הדירוג שלנו משקף את הערכתנו לגבי ביצועי האשראי ותזרים המזומנים של נכס הבסיס ולגבי מאגר ההלוואות, וכן את הערכתנו לסיכון תפעולי ולסיכון צדדים קשורים. הניתוח שלנו מראה כי תמיכת האשראי הקיימת לשכבה א' מספיקה על מנת לספוג הפסדי אשראי ותזרים מזומנים ברמת דירוג של 'ilAA(sf)'.

אין בעסקה שרת מגבה (*Back-up servicer*). השילוב של רזרבת מזומן, התניות חוזיות להחלפת נותן השירותים, סוג ההלוואות וזמניות כללית של שרתים בשוק מפחית את הסיכון להפרעת השירות (*Servicer disruption risk*).

דירוגים					
שכבה	דירוג	סכום (מיליון ₪)	תמיכת אשראי	ריבית	תאריך פירעון
א'	ilAA(sf)	321.4	10.8%	2.95%	12/12/2026
ב'	לא מדורג	18.9	לא מדורג	3.6%	12/12/2026
ג'	לא מדורג	37.8	לא מדורג	15.0%	12/12/2026

הדירוג שלנו לחוב הבכיר מתייחס לתשלום ריבית בזמן ותשלום קרן סופי. תמיכת האשראי נובעת ממבנה הנחיתות ומקיומם של קרן מזומן ומרווח עודף. חישוב תמיכת האשראי המוצג בטבלה לא כולל בתוכו את המרווח העודף ומוצג על בסיס יתרת הנכסים בערך נקוב. תמיכת האשראי על בסיס יתרת הנכסים המהווה: 20.8% עבור שכבה א'.

משתתפים	
יזם	מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ
מוכר	מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ
שרת	מימון ישיר מקבוצת ישיר (2006) בע"מ
נאמן	רוניק פז נבו נאמנויות בע"מ
ספק חשבון בנק	בנק הפועלים בע"מ
דירוגים תומכים	
בנק הפועלים בע"מ	A-/ Positive/ A-1

מאפיינים	
תאריך סגירה	2.8.2018
ערך נקוב הלוואות (מיליון ₪)	335.8
ערך קרן הלוואה ממוצע (₪)	25,667
גיל הלוואה ממוצע (חודשים)	4.3
יתרת הלוואות בעיכוב תשלום (יותר מ-30 יום)	0
ריבית ממוצעת בתיק ההלוואות	8.2%
מרווח עודף בסגירת העסקה	5.5%
קרן מזומן	21.8 מיליון ₪; 6.5% מהערך הנקוב של תיק ההלוואות, פוחתת עם האמורטיזציה של התיק
קרן תפעולית	3.4 מיליון ₪
מקורות לתמיכת אשראי	הנחתת חוב, מרווח עודף וקרן מזומן

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית כלכלית

תרחיש הבסיס שלנו עבור מדינת ישראל מניח צמיחת תמ"ג שנתית ממוצעת של 3.0% בשנים 2018-2021. במקביל לצמיחה בתמ"ג אנו מעריכים ששיעור האבטלה יישאר ברמתו הנמוכה של 4.0% בשנים הקרובות. השינוי במדד המחירים לצרכן לשנת 2017 היה נמוך, 0.2%, לאחר מדדים שליליים בשנים 2015-2016, בעיקר בעקבות מחירי אנרגיה נמוכים ומאמצי הממשלה להוריד את יוקר המחיה. אנו צופים עלייה קלה של 1%-2% במדד בשנים 2018-2021 בעקבות שיעור אבטלה נמוך, עלייה בשכר ושינוי המגמה בייסוף השקל.

להערכתנו, שינויים בשיעורי צמיחת התמ"ג, בשיעורי האבטלה ובמדד המחירים לצרכן הם מדדי המאקרו העיקריים לקביעה כיצד יתנהג תיק האשראי. התחזית שלנו עד לשנת 2021 מכסה את מח"מ התיק. אנו מבססים את הניתוח הכלכלי ואת ההנחות שלנו על הערכתנו כי בטווח הקצר-בינוני צפויה הכלכלה הישראלית להמשיך להפגין חוזק ושיפור יציב בפרמטרים הכלכליים.

סיכוני אשראי

ניתחנו את סיכון האשראי בעסקה על פי המתודולוגיה הגלובלית שלנו להערכת איכות האשראי של עסקאות איגוח חייבים, על בסיס נתונים היסטוריים של תיק היזם (מימון ישיר) מינואר 2010 ועד מרץ 2018 (למעלה משמונה שנים). אנו מצפים לראות שיעור כשל מצטבר של 8.85% ממאגר ההלוואות, לפי חישוב של 10.0% עבור הלוואות כל מטרה ו-6% עבור הלוואות נקודת מכירה ("POS"), על פי משקלן היחסי במאגר ההלוואות. שיעור הכשל המשקף את הביצועים ההיסטוריים של התיק, את התחזית הכלכלית שלנו עבור ישראל ואת תהליכי החיתום והגבייה הפנימיים ונסיגתו של היזם.

מבנה תשלומים

הדירוגים משקפים את הערכתנו האם החוב המדורג ייפרע תחת תרחישי הלחץ (סטרסים) ברמות הדירוג השונות על בסיס מפל התשלומים ותוצאות מודל תזרים מזומנים. החברה הייעודית רכשה את תיק הנכסים מעל הפארי, והפרש בין מחיר הרכישה (סך השכבות שהונפקו) לבין ערך הקרן הנקוב של תיק ההלוואות מייצג את סכום הרכישה מעל הפארי. במודל התזרים השתמשנו ביתרת הערך הנקוב של ההלוואות, והנחות האשראי שלנו מתבססות על יתרה זו. לעסקה יש מפל תשלומים יחיד משולב של קרן וריבית. מאגר ההלוואות נפרע מהתקופה הראשונה ללא רכישה מתגלגלת של הלוואות לתיק הנכסים (*Revolving*), תשלום האג"ח מבוצע באופן עוקב (*Sequential*). החוב הנחות, שכבה ב' ו-ג', נפרעים, קרן וריבית, רק לאחר פירעון מלא של החוב הבכיר, דבר המשתקף במודל התזרים שלנו. נבהיר כי דחיית ריבית על החוב הנחות אינה מהווה עילה להעמדה לפירעון מדי של החוב הנחות. החוב ונכסי ההלוואה נושאים ריבית קבועה וצמודת מדד. אחוז תמיכת האשראי לשכבה א' תואם את הדירוג שקבענו, הדירוג מתייחס לתשלום ריבית בזמן ותשלום קרן סופי.

סיכונים תפעוליים

נותן השירות בעסקה הוא מימון ישיר, חברה מוכרת ומובילה בתחומה לאשראי חוץ בנקאי. להערכתנו יש לחברה היסטוריה יציבה ומוכחת של חיתום, גביה, שירות הלוואות וניהול סיכונים. אנו מעריכים את ה-*Severity risk* (מידת השפעת שיבוש פעילות השרת) כנמוך, את ה-*Portability risk* (מידת היכולת להחליף את השרת) כבינוני ואת ה-*Disruption risk* (מידת שיבוש פעילות השרת) כנמוך. הניתוח שלנו על פי המתודולוגיה להערכת סיכון תפעולי מראה כי סיכון זה אינו מהווה חסם לדירוג העסקה.

סיכונים משפטיים

ניתחנו את הסיכונים המשפטיים על בסיס המתודולוגיה הגלובלית שלנו לבידוד נכסים וניתוק משפטי של חברה ייעודית. אנו סבורים כי המנפיק (מימון ישיר הנפקות סדרה 7 בע"מ) מנותק משפטית ועמד בקריטריונים שלנו לבחינת ניתוק חדלות הפירעון של החברה הייעודית. משמעות הניתוק המשפטי בהקשר זה היא שאם היזם (מימון ישיר) ייכנס לפשיטת רגל תהיה לכך משמעות כלכלית קטנה

ככל הניתן על המנפיק. לצורך הדירוג הסופי התקבלה חוות דעת משפטית המאשרת את המכירה האמיתית (True Sale) של תיק ההלוואות.

העסקה אינה חשופה לסיכון קיזוז (Set-off risk), שכן היזם אינו מוסד בנקאי המקבל פיקדונות, והלוואות עובדים מוחרגות ממאגר ההלוואות. כמו כן, על פי מסמכי העסקה, אין למימון ישיר או למי מבעליה זכויות קיזוז כנגד תיק ההלוואות.

סיכונים צדדים קשורים לעסקה

העסקה חשופה לסיכון של בנק הפועלים בע"מ (A-/Positive), שבו מנוהלים חשבונות החברה הייעודית. להערכתנו, דירוג האשראי הנוכחי של בנק הפועלים מגביל את הדירוג של החוב הבכיר, וזאת בשל היעדר הוראות החלפה בעת הורדת דירוג של ספק חשבון הבנק ממסמכי העסקה. אנו קושרים (Weak-link) את הדירוג המקסימלי לדירוג הבנק כך שהורדת דירוג בנק הפועלים עשויה לגרור הורדת דירוג של החוב המדורג.

יציבות הדירוג

בהתאם לניתוח התרחישים שלנו הרצנו שני תרחישי לחץ (Stress scenarios) לבדיקת יציבות הדירוגים שקבענו והערכת ביצועי העסקה. תוצאות התרחישים תואמים את המתודולוגיה שלנו ליציבות האשראי.

חוזקות, חולשות וגורמים מגשרים

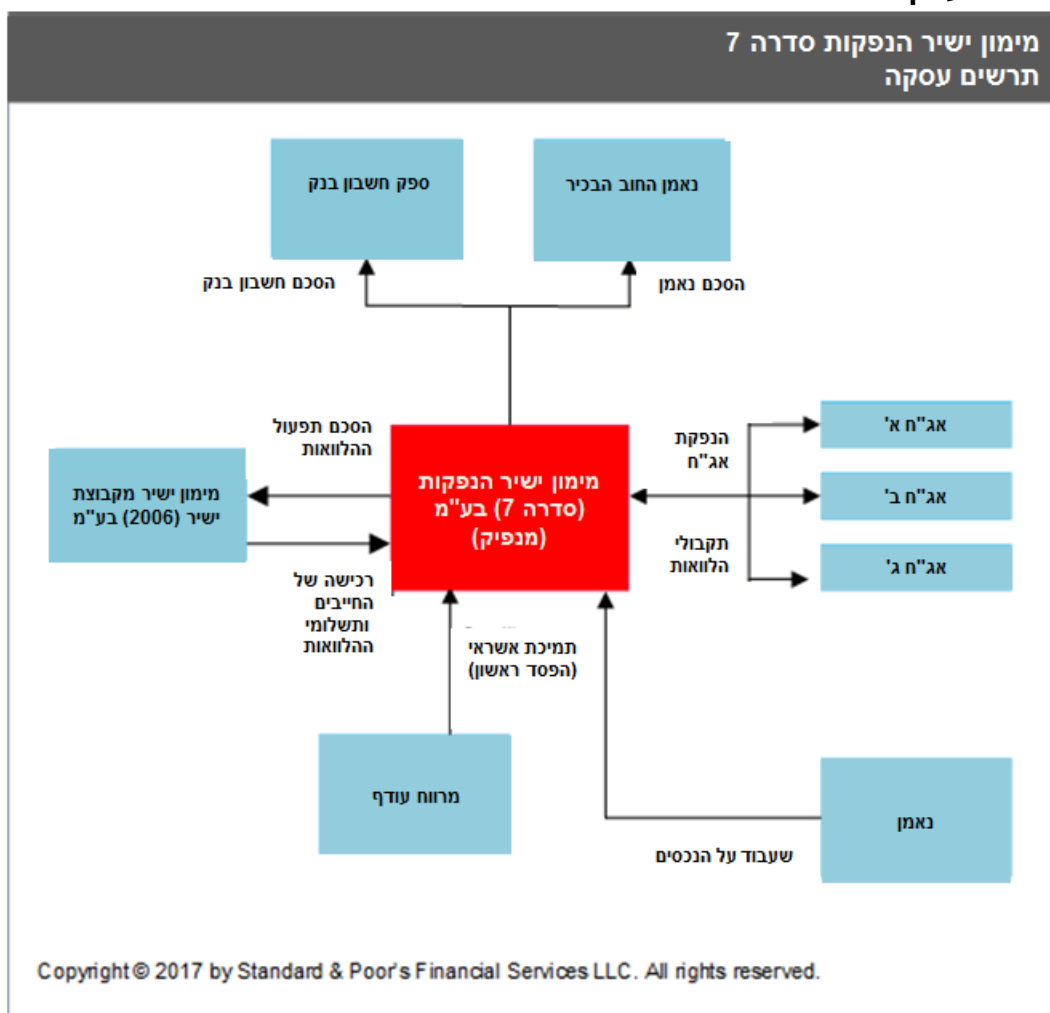
חוזקות

- מימון ישיר מתמחה במתן אשראי והיא חברה מובילה ומוכרת בתחומה. החברה מספקת סוגים שונים של הלוואות ללא בטחונות והלוואות רכב עם ניסיון של מעל 10 שנים בתחום.
- התיק מפוזר ומורכב מכ-13,083 הלוואות עם ריכוז לווה בודד נמוך וללא הלוואות בלון. כל ההלוואות במועד הסגירה הן ללא עיכוב בתשלום.
- העסקה נהנית ממרווח עודף משמעותי בהינתן ההפרש בין הריבית המתקבלת מההלוואות לזו המשולמת על החוב הבכיר. המנפיק יכול להשתמש במרווח העודף לתשלומי קרן על הנכסים ולפיצוי על הפסדי אשראי בתיק.
- מבנה התשלומים הוא מדורג, לא מתבצעים תשלומי קרן או ריבית לשכבות הנחותות ב' ו-ג', המבנה מספק הגנה נוספת לחוב הבכיר.
- התשלומים בגין תיק ההלוואות מבוצעים ישירות לחשבון תחת שמה של החברה הייעודית ומונעים סיכון לעירבוב נכסים עם נכסי היזם.

חולשות וגורמים מגשרים

- התיק של מימון ישיר גדל משמעותית בשנים האחרונות יחד עם גידול בשיעורי הכשל. לדעתנו הנחות הבסיס שלנו לכשל מצטבר שמרניות מספיק ומביאות בחשבון התדרדרות פוטנציאלית בביצועי ההלוואות.
- נתוני שיקום החוב שקיבלנו משקפים את שיקום החוב בנקודת זמן (נתון סטטי) ואינם משקפים את התפתחותו. בנוסף, ההתפתחויות האחרונות בהליכי פשיטת הרגל לחייבים צפויות להפחית את שיעורי שיקום החוב. לדעתנו הנחות הבסיס שלנו לשיקום החוב שמרניות מספיק ומביאות בחשבון התדרדרות פוטנציאלית.

תרשים עסקה



היזם

מימון ישיר מספקת סוגים שונים של הלוואות, כולל הלוואות רכב והלוואות צרכניות ללא בטחונות. תהליך חיתום ואישור ההלוואות תקין והולם הליכי חיתום הלוואות צרכניות סטנדרטיים. מימון ישיר מאשרת חיתום הלוואות על ידי מודל דירוג פנימי (סקורינג) בעזרת מידע על הלווה ממקורות פנימיים וחיצוניים. המודל מתקף באופן שוטף. תהליך גביית ההלוואות נעשה מיד לאחר אי התשלום הראשון, וכולל ניסיון לחיוב נוסף של חשבון הבנק ויצירת קשר עם הלקוח בהודעת טקסט או בטלפון על מנת לעזור ללווה לעמוד בתשלומים. במקרים מסוימים יישלח גם מכתב אזהרה. אם אמצעים אלה אינם עוזרים והלקוח מחמיץ תשלום נוסף, ההלוואה עוברת לטיפול משפטי. ערכנו ביקור במשרדי מימון ישיר וסקרנו את הליכי חיתום ההלוואות, הגבייה והשירות. אנו סבורים שלמימון ישיר ניסיון הולם בעסקי הליבה שלה, חיתום ושירות הלוואות צרכניות.

תיאור הנכסים

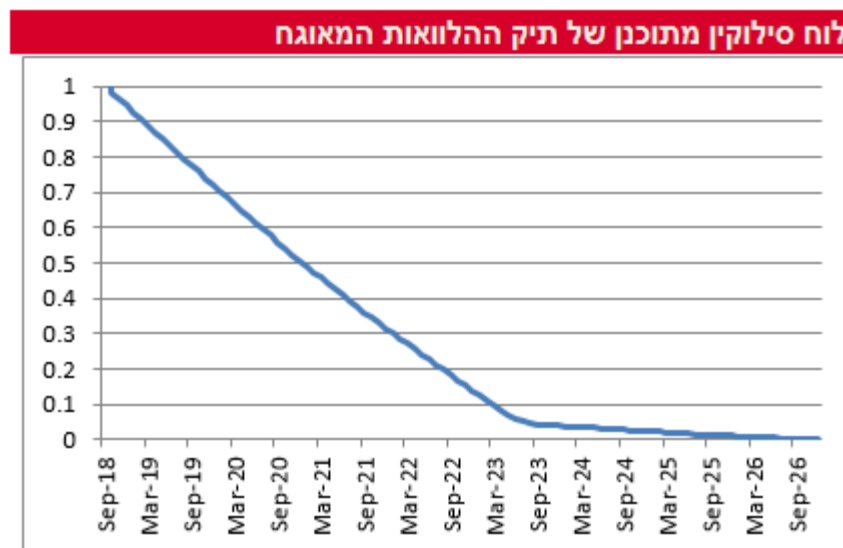
מאגר ההלוואות כולל 13,083 הלוואות בסך כולל של 335.8 מיליון ₪ (יתרת קרן ע.נ.). ההלוואה הגדולה ביותר מהווה 0.02% מסך מאגר ההלוואות, וההלוואות של 15 הלווים הגדולים ביותר מהוות 0.36% מהמאגר. ממוצע ההלוואות הוא 25,668 ₪. אין לקוחות מסחריים במאגר. כל ההלוואות הן בריבית קבועה צמודת מדד.

מאפייני תיק ההלוואות	
סך ההלוואות בערך נקוב	335,802,289
ממוצע משוקלל תקופת הלוואה כוללת (חודשים)	58.3
ממוצע משוקלל תקופת הלוואה שנותרה (חודשים)	54.9
ממוצע משוקלל גיל ההלוואה (חודשים)	3.4
ממוצע משוקלל ריבית ההלוואה (%)	8.2

הנתונים מוצגים נכון ל-1 באוגוסט, 2018

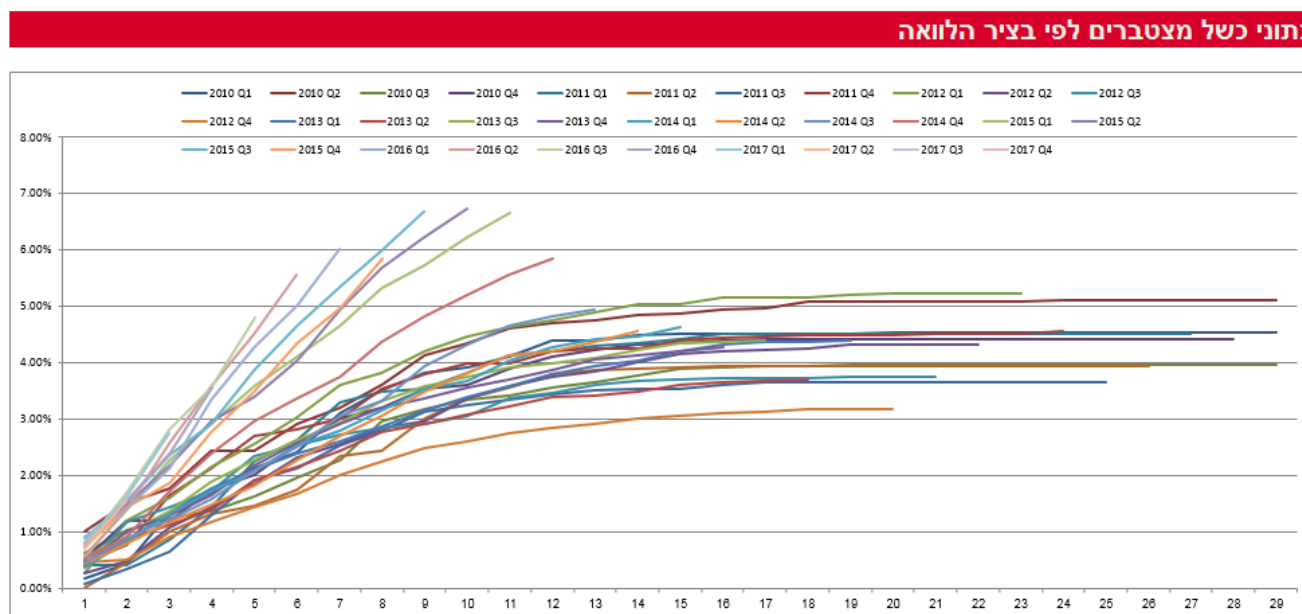
סוג הלוואה	
כל מטרה	71.3%
POS	28.7%

חלוקה לפי ריבית הלוואה	
ריבית	שיעור ממאגר ההלוואות
2%-0%	3.7%
4%-2%	0.6%
6%-4%	7.5%
8%-6%	21.7%
10%-8%	63.0%
12%-10%	3.6%



ניתוח האשראי

הניתוח שלנו כולל הערכה של סיכון האשראי הגלום בעסקה בתרחישי קיצון שונים על פי המתודולוגיה הגלובלית שלנו להערכת איכות האשראי בעסקת איגוח חייבים. נתוני תיק הלוואות הסולו של היזם, מימון ישיר, מראים גידול משמעותי בשלוש בשנים האחרונות. הטבלה להלן מראה נתונים סטטיים של שיעור כשל גולמי עבור הלוואות סולו (כל מטרה ו-POS) מהשנים 2010-2018.



קיבלנו גם נתונים סטטיים של שיקום חוב להלוואות סולו בתיק מימון ישיר מרבעון 1, 2010 ועד רבעון 1, 2018 המראים ממוצע רבעוני של 20.0% בשלוש השנים האחרונות.

הנחות סיכון אשראי		
שיקום חוב	כשל מצטבר	
10.0%	8.9%	תרחיש בסיס
7.0%	17.8%	הנחת לחץ בסביבת דירוג BBB
7.2%	17.0%	הנחת לחץ בסביבת דירוג BBB-

תרחיש הבסיס שלנו הוא ממוצע משוקלל של תרחישי הבסיס על פי סוג ההלוואה. להלוואות כל מטרה קבענו תרחיש בסיס לכשל מצטבר (דיפולטים) של 10.0% ולהלוואות POS – 6%. תרחיש הבסיס שלנו לשיקום החוב זהה עבור שני סוגי ההלוואות ומתחשב גם בשינויים הרגולטוריים בהליכי פשיטת רגל לחייבים. ביססנו את הנחות האשראי שלנו על הנתונים ההיסטוריים של תיק ההלוואות של מימון ישיר תוך התחשבות בגידול המשמעותי של תיק האשראי הסולו בשלוש השנים האחרונות, בתהליכי החיתום ושיקום החוב של היזם ובסביבת המאקרו הצפויה של מדינת ישראל. על בסיס תרחיש הבסיס הפעלנו גם הנחות לחץ (סטריסים) על מנת לשקף סביבת מאקרו במיתון.

כמו כן, קבענו הנחות עיכוב בתזרים משיקום חוב (*Recovery timing*), עיכוב בתשלומים (*Delinquencies*) ופירעונות מוקדמים (*CPR*) בהתבסס על המתודולוגיה הגלובלית שלנו להערכת תיקי חייבים.

מודל תזרים המזומנים

בדקנו את היכולת של החוב הבכיר לשלם ריבית במועד ואת הקרן במועד הסופי. הרצנו את המודל בתרחיש של פירעונות מוקדמים שונים (נמוך 0.5% וגבוה 24%, שנתי), בתרחישי מדד עולה ויורד, ובהפסד גולמי מחולק באופן שווה (*Equally distributed defaults*) ובאופן מדורג מהסוף (*Back loaded defaults*) למשך 36 חודשים. כמו כן, עיכבנו את זמן התזרימים משיקום החוב ב-12 חודשים מהתרחשות הכשל על מנת לשקף את התהליכים הפנימיים ומאפייני העסקה. התרחישים בהם הנחת הפירעונות המוקדמים היתה גבוהה הפעילו את הלחץ הרב ביותר על הדירוג מאחר שהם מקטינים את המרווח העודף המיוצר לאורך חיי העסקה.

ניתוח תרחישים

כאשר אנו מדרגים ניירות ערך מגובי הלוואות צרכניות או רכב (ABS), אנו בוחנים תרחישי רגישות במודל תזרים המזומנים. תרחיש הרגישות ממחיש את ההשפעה האפשרית של תרחישי לחץ (סטריסים) במשך שנה ממתן הדירוג, אופק הולם יחסית לאורך החיים הקצר של הלוואות מסוג זה. ישנם גורמים רבים שעלולים לגרום להורדת דירוג, כולל ביצועי התיק ומאפייני מבנה העסקה. לצורך הניתוח התמקדנו בשלושת היסודות של ביצועי ההלוואות, דהיינו:

- שיעור הפסד גולמי (default)
- שיעור שיקום החוב (recovery)
- שיעור פירעונות מוקדמים (CPR – Constant Prepayment Rate)

העלייה ב-default יכולה לנבוע ממספר גורמים, כולל עלייה באבטלה וחדלות פירעון של חברות יחד עם צמצום זמינות האשראי. סביר להניח שהשפעות אלה גם יקטינו את שיעור שיקום החוב. בסביבה זו, אנו מצפים גם ששיעור הפירעונות המוקדמים יקטן בעקבות צמצום המקורות הפנויים של הלווים לשירות החוב והאפשרויות למימון מחדש (*Refinancing*). במודל תזרים המזומנים שלנו כללנו שני תרחישי קיצון כדי להדגים את השפעותיהם על הדירוג:

תרחישי הלחץ				
תרחיש 2		תרחיש 1		
שינוי מתרחיש הבסיס	שיעור	שינוי מתרחיש הבסיס	שיעור	הנחות האשראי
+50%	14.2%	+30%	12.3%	שיעור כשל מצטבר
-50%	5.0%	-30%	7.0%	שיעור שיקום החוב
-30%	10.0%	-20%	12.0%	שיעור פירעונות מוקדמים

נקודת המוצא שלנו היא הנחות האשראי שנקבעו לעסקה תוך שינויים פוטנציאליים להנחות אלה על פי תרחישי הקיצון, אנו מניחים שהתרחיש יחל בעת סגירת העסקה ולמשך שנה. שיעור הפירעונות המוקדמים בתרחיש הבסיס ההתחלתי של ניתוח הרגישות הוא 15%.

תוצאות תרחישי הלחץ		
תרחיש 1	שכבה א'	A-
תרחיש 2	שכבה א'	BBB

תוצאות הניתוח שלנו מראות את שינוי הדירוג הפוטנציאלי של איגרות החוב בהתחשב בהנחות הסטרס לעיל. הנחיות המבנית (*Subordination*), הרזרבה והמרווח העודף מגבירים את יציבות הדירוגים. העסקה רגישה לפירעונות מוקדמים מאחר שהנכסים נרכשו מעל הפארי. תוצאות התרחישים תואמות את המתודולוגיה שלנו ליציבות הדירוג.

ניטור ומעקב

הפעולות הבאות יהיו חלק מהמעקב השוטף אחר העסקה:

- ביצועי תיק הבסיס, כולל שיעורי כשל, שיעור שיקום החוב ופירעונות מוקדמים;
- הדירוגים התומכים בעסקה;
- פעילות היזם ויכולתו לשרת את התיק.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה: מתודולוגיית הערכת שרת העסקה בדירוג עסקאות מימון מובנה](#), 28 במאי, 2009
- [מתודולוגיה - כללי: קריטריונים ליציבות באיכות האשראי](#), 3 במאי, 2010
- [מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה להשקעות זמניות בחשבונות של עסקאות מדורגות](#), 31 במאי, 2012
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה לניתוח תשלומים לספקי שירות בעסקאות מימון מובנה](#), 12 ביולי, 2012
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה לניתוח השפעת צדדים קשורים על דירוג העסקה](#), 25 ביוני, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת איכות האשראי של עסקאות איגוח חייבים](#), 9 באוקטובר, 2014
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה לניתוח תזרימי המזומנים ומפל התשלומים בעסקאות מימון מובנה](#), 9 באוקטובר, 2014
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת הסיכון התפעולי בעסקאות מימון מובנה](#), 9 באוקטובר, 2014
- [מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה לדירוג חוב על בסיס התחייבויות בלתי מפורשות](#), 19 בדצמבר, 2014
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג עסקאות מימון מובנה גלובליות הכוללות שינוי במפל התשלומים או מכירת בטוחות במקרה של כשל](#)
- [פירעון לא מוניטרי](#), 2 במרץ, 2015
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג עסקאות מימון מובנה מעל דירוג המדינה](#), 8 באוגוסט, 2016
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה: קריטריונים להפרדת נכסים בדרך של חברות מימון ייעודיות - עסקאות מובנות](#), 29 במרץ, 2017
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 25 ביוני, 2018

- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 19 באפריל, 2018
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

מאמרים נוספים

- דוח דירוג מדינת ישראל, 3 באוגוסט, 2018
 - How We Rate And Monitor EMEA Structured Finance Transactions, 24 במרץ, 2016
 - EMEA ABS Scenario And Sensitivity Analysis 2015, 6 באוגוסט, 2015
 - European Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2014: The Effects Of The Top Five Macroeconomic Factors, 16 בדצמבר, 2016
 - Global Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis: Understanding The Effects Of Macroeconomic Factors On Credit Quality, 16 בדצמבר, 2016
- את המאמרים ניתן למצוא באתר S&P Global העולמי, בכתובת www.globalcreditportal.com

פרטים כלליים (נכון ל-26 באוגוסט, 2018)

מימון ישיר הנפקות (סדרה 7) בע"מ

דירוג(י) הנפקה

חוב בכיר מובטח

ניירות ערך

ilAA (sf)

היסטוריית דירוג המנפיק

פרטים נוספים

זמן בו התרחש האירוע

זמן בו נודע לראשונה על האירוע

יזם הדירוג

11:42 26/08/2018

11:42 26/08/2018

החברה המדורגת

מעקב אחר דירוג אשראי

אנו עוקבים באופן שוטף אחר התפתחויות שעשויות להשפיע על דירוג האשראי של מפיקים או של סדרות אג"ח ספציפיות שאנו מדרגים, מטרת המעקב היא להבטיח כי הדירוג יהיה מעודכן באופן שוטף ולזהות את הפרמטרים שיכולים להוביל לשינוי בדירוג.

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il.

כל הזכויות שמורות © אין לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לשכפל, להפיץ בכל דרך, לשנות או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות הדירוגים, האנליזות, המידע, ההערכות, התוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, ה"תוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, יחדיו, "הצדדים (ה)קשורים") אינם מבקרים את התוכן ואינם מאמתים את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי-דיוקים, חוסרים, היותו מעודכן או זמין בכל עת. התוכן מסופק על בסיס AS-IS. S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, במישרין או בעקיפין, לרבות, אך לא רק, בעניין מידת האמינות מספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, וכי התוכן לא יכלול טעויות ו/או שגיאות.

S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות שהיא לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג שהוא, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד עבודה ועסקים, הפסד הכנסות או רווחים, הפסד או איבוד מידע, פגיעה בשם טוב, אבדן הזדמנויות עסקיות או מוניטין), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונודע מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

אנליזות הקשורות לדירוג ואנליזות אחרות, לרבות, אך לא רק, הדירוגים, ומידע אחר הכלול בתוכן מהוות הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומן, ואינן מהוות דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך.

על מנת לשמר את העצמאות והיעדר התלות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע שאינו פומבי המתקבל בקשר להליכים האנליטיים שהיא מבצעת. S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמפיקים או מהחמתים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים, לפי העניין. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והאנליזות. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת www.maalot.co.il ובאתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, יכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.