

# ישראל כרט בע"מ

מעקב | מרץ 2026

## אנשי קשר:

**עמית פדרמן, רו"ח**  
ראש צוות בכיר, מעריך דירוג ראשי  
[amit.federman@midroog.co.il](mailto:amit.federman@midroog.co.il)

**מוטי ציטרין, סמנכ"ל**  
ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים  
[moty.c@midroog.co.il](mailto:moty.c@midroog.co.il)

## ישראלכרט בע"מ

אופק דירוג: שלילי	Aa2.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: שלילי	Aa2.il	דירוג סדרה זמן ארוך
אופק דירוג: שלילי	Aa3.il(hyb)	דירוג כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo)
-	P-1.il	דירוג ניירות ערך מסחריים

מידרוג מותירה על כנו את דירוג המנפיק ודירוג אגרות החוב (סדרה ב') שהנפיקה ישראלכרט בע"מ (להלן: "החברה") - Aa2.il, ומשנה את אופק הדירוג מיציב לשלילי, בשל שחיקה ביחסי הלימות ההון, בעיקר עקב השפעת פס"ד בנושא מע"מ חו"ל. בנוסף, מידרוג מותירה על כנו את דירוג כתבי התחייבות הנדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo) על ידי מחיקה או מחיקה חלקית (מסווגים כהון רובד 2) - Aa3.il(hyb), ומשנה את אופק הדירוג מיציב לשלילי. אנו מפחיתים רמת דירוג אחת (נוטש) מדירוג המנפיק של החברה לדירוג כתבי התחייבות הנדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo). הורדת הנוטש מגלמת את הנדחות המשפטית-חוזית ביחס ליתר התחייבויות החברה (למעט מכשירים שיוכרו כהון רובד 1 והון עצמי) ומנגנון ספיגת הפסדים החוזי. כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג זמן קצר P-1.il לניירות הערך המסחריים (להלן: "נע"מ") שהנפיקה החברה.

### תעודות ההתחייבות במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרה
19.03.2026	-	P-1.il	1219252	ישראלכרט מסחרי 4
25.11.2026	-	P-1.il	1231976	ישראלכרט מסחרי 5
31.03.2028	שלילי	Aa2.il	1205129	ישראלכרט אגח ב
10.09.2036	שלילי	Aa3.il(hyb)	1228337	ישראלכרט אגח-רמ

### שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך בפרופיל עסקי טוב ביחס לדירוג, המשתקף בהיותה החברה בעלת נתח השוק הגדול ביותר בענף כרטיסי האשראי לאורך זמן, במדיניות ניהול סיכונים וממשל תאגידי התומכים בפרופיל הסיכון, ובגמישות פיננסית בולטת לחיוב הנשענת על מספר מקורות מימון בנקאיים ושוק ההון. פרופיל הנזילות הורע ביחס לשנים האחרונות והינו סביר ביחס לדירוג, אולם, בסמוך למועד פרסום הדוח, קבעה החברה מדיניות נזילות במסגרתה התחייבה החברה לשמור, בכל עת, על מסגרות מחייבות לא מנוצלות ביחס של 135% לפחות כנגד פירעונות החוב ב-24 חודשים הקרובים, אשר צפוי לשפר את פרופיל הנזילות. כמו כן, תיק האשראי מאופיין ברמת סיכון אשר טובה ביחס לדירוג, הנתמכת בפיזור לוויס רחב. רווחיות החברה עודנה מוגבלת בשל יעילות תפעולית נמוכה, המאפיינת את הענף, ומושפעת לשלילה ממבנה הוצאות קשיח יחסית, תחרות גוברת בכלל מגזרי הפעילות ומסביבה עסקית מאתגרת. יחסי הרווחיות של החברה במהלך תשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 הושפעו מהותית מהוצאות חד פעמיות כדלהלן: הוצאות הקשורות להשלמת העסקה נשוא הסכם דלק, אשר הסתכמו בכ-73 מיליון ₪ לפני מס (כ-59 מיליון ₪ לאחר מס); ב. הוצאה בסך של כ-62 מיליון ₪ (כ-48 מיליון ₪ לאחר מס) בגין דמי ביטול הסכם ההשקעה ששולמו למנורה מבטחים החזקות בע"מ; ג. הוצאה בסך של כ-290 מיליון ₪ (כ-223 מיליון ₪ לאחר מס) הנובעת מגידול בהפרשה לשומות מע"מ בקבוצה לשנים 2012-2024 בעקבות פסק דין של בית המשפט המחוזי, אשר ניתן ביום 6 באוגוסט 2025; ד. הוצאות מיסים בגין שנים קודמות בסך של כ-15 מיליון ₪, הנובעות מהשלכות הסכמי שומות של חברות בקבוצה עם מס הכנסה לשנים 2020-2022. בהתאם לכך, בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025, עמדו יחס התשואה לנכסים (ROA) ויחס היעילות התפעולית, במונחים שנתיים, על כ-0.5% וכ-98%, בהתאמה. בנטרול הוצאות החד פעמיות כאמור, עמדו יחס התשואה לנכסים (ROA) ויחס היעילות התפעולית, במונחים שנתיים, על כ-1.2% וכ-79%, בהתאמה, אשר בולטים לשלילה ביחס לדירוג. יחסי הלימות ההון של החברה נמצאים במגמת שחיקה בשנים האחרונות, נוכח גידול משמעותי בהיקף הפעילות וההוצאות החד פעמיות כאמור, אולם עדיין במרווח רחב ביחס ליעד הרגולטורי. אנו מעריכים כי ענף כרטיסי

האשראי (בחלקו התפעולי - מגזרי ההנפקה והסליקה) מאופיין בסיכון נמוך יחסית ואילו בתחום האשראי (צרכני ועסקי) רמת הסיכון גבוהה יותר, נוכח ריבוי מתחרים משמעותיים, בפרט מהמערכת הבנקאית, קצב גידול מהיר במינוף של משקי הבית בשנים האחרונות, חקיקה מקלה בדבר כניסה ויציאה מהליך חדלות פירעון, סביבה מאקרו-כלכלית מרסנת והשלכות המלחמה, אשר מהווים אתגר על איכות הנכסים.

חברות כרטיסי האשראי מאופיינות בבסיס לקוחות קמעונאי רחב ומגוון, לצד בסיס נתונים משמעותי הן ברמת הלקוח והן ברמת בית העסק, אשר צפויים לתמוך באיכות תיק האשראי לאורך זמן, וכן לאפשר לחברות כרטיסי האשראי לספק שירותים נוספים בתחומי התשלומים, האשראי ומוצרים פיננסיים נוספים, ובכך לגוון את מקורות ההכנסה ולהתאים את המודל העסקי לסביבה המשתנה ולאתגרים הצפויים. אנו מעריכים כי התעצמות רמת התחרות, תוך גידול בכוח המיקוח של לקוחות גדולים, מועדוני לקוחות ובנקים, אל מול חברות כרטיסי האשראי, השפיעו לשלילה על התנאים המסחריים של השחקניות בענף ועלולים להכביד על רמות הרווחיות, וזאת לצד המשך מתווה הורדת העמלה הצולבת שהסתיים בשנת 2023 והגדלת פעילותם של מאגדים<sup>1</sup>.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, אנו מניחים כי תיק האשראי יצמח בשיעור שנתי בטווח שבין כ-18%-20% בשנות התחזית. בד בבד, אנו מעריכים כי חלה עלייה בפרופיל הסיכון של לווים במשק נוכח התמורות המאקרו-כלכליות והשלכות המלחמה. לפיכך, אנו צופים עלייה מסימת בשיעור החובות הבעייתיים בטווח התחזית. נציין כי, פוטנציאל הצמיחה של החברה נובע מגמישות עסקית טובה, לאור מרווח רחב מיעדי הלימות ההון הרגולטוריים. אנו מניחים כי בשנות התחזית התשואה על הנכסים (ROA) תמשיך לבלוט לשלילה ביחס לדירוג, ותנוע בטווח שבין כ-0.8%-1.2% (בנטרול הוצאות חד פעמיות), וכי יחס הון עצמי רובד 1 ינוע בטווח שבין כ-10.6%-10.7%.

שיקול נוסף אשר השפיע לחיוב על הדירוג הינו חשיבות הענף למערך התשלומים בישראל. אנו סבורים כי הרגולטור רואה חשיבות רבה בחברות כרטיסי האשראי ועל כן, פועל ויפעל בכדי להבטיח את יציבותן על ידי הוראות והתאמות רגולטוריות.

הדירוג לזמן קצר P-1 לניירות הערך המסחריים (סדרות 4 ו-5) שהנפיקה החברה מבוסס על דירוג המנפיק של החברה, Aa2.il באופק שלילי, ונסמך בין היתר, על הצהרה חתומה שהעבירה החברה לשמירה על יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי חתומות ופנויות לפירעון ניירות הערך המסחריים (סדרות 4 ו-5) כחודש לפני מועד פירעונם, לכל המאוחר.

## אופק הדירוג

אופק הדירוג השלילי נובע משחיקה ביחסי הלימות ההון, אשר הושפעו לשלילה בעיקר בשל השפעת פס"ד בנושא מע"מ חו"ל.

**מבצע "שאגת הארי" שהחל ב-28 בפברואר 2026 הוביל לשורה של השלכות והגבלות הכוללות, בין היתר, סגירת חלקית או מלאה של עסקים, סגירת התנועה האווירית האזרחית, הגבלות על התכנסות במקומות עבודה ובמערכת החינוך וגיוס מילואים. צעדים אלו גורמים לצמצום הפעילות במשק הישראלי ולירידה בפעילות הכלכלית. להערכת מידרוג, תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנוגע להתפתחות המלחמה ולהשלכותיה הכלכליות. בשל כך, מידרוג עשויה לעדכן את תרחיש הבסיס בדירוג בהתאם להתפתחויות.**

## גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה בהלימות ההון ו/או בשיעור הרווחיות וביציבותן לאורך זמן
- אי-עמידה במדיניות הנזילות של החברה, לשמירה, בכל עת, על מסגרות מחייבות לא מנוצלות ביחס של 135% לפחות כנגד פירעונות החוב ב-24 חודשים הקרובים
- הרעה משמעותית באיכות תיק האשראי
- פגיעה במיצוב החברה בענף ושינויים רגולטוריים או עסקיים, אשר עלולים להכביד על הפרופיל העסקי ויכולת התחרות

<sup>1</sup> בית עסק המאגד תחתיו מספר בתי עסק ומתקשר עם סולק לצורך קבלת שירותי סליקה בשם בתי העסק המאגדים תחתיו.

**ישראלכרט בע"מ, נתונים פיננסיים ויחסים עיקריים, במיליוני ₪ ובאחוזים:**

2021	2022	2023	2024	30/09/2024	30/09/2025	
22,436	22,683	22,513	25,596	25,789	28,485	סך כל הנכסים
16,594	19,394	20,225	22,974	23,033	26,017	חייבים בגין כרטיסי אשראי, נטו
8,039	8,231	7,556	8,755	9,019	9,777	מזה: בערבות בנקים ואחרים
19,659	19,877	19,503	22,422	22,647	25,353	סך כל ההתחייבויות
17,615	18,079	16,556	19,100	19,214	20,842	מזה: זכאים בגין פעילות בכרטיסי אשראי
2,777	2,794	2,997	3,174	3,128	3,132	הון המיוחס לבעלי המניות
1,838	2,087	2,159	2,280	1,697	1,865	הכנסות מעסקאות בכרטיסי אשראי
430	565	932	947	708	740	הכנסות ריבית, נטו
62	124	347	267	217	153	הוצאות בגין הפסדי אשראי
343	155	252	264	210	[1] (106)	רווח (הפסד) נקי המיוחס לבעלי המניות
545	359	684	610	492	[1] 48	רווח לפני מס בניכוי הוצאות להפסדי אשראי
18.1%	17.7%	18.5%	17.1%	16.9%	15.2%	הון עצמי / סך כל הנכסים המותאמים [2]
14.8%	13.1%	13.1%	11.9%	12.0%	10.5%	הלימות הון ליבה
15.9%	14.2%	14.2%	13.0%	13.1%	12.2%	הלימות הון כולל
20.9%	8.5%	4.2%	4.2%	4.8%	2.5%	יתרות נזילות / סך הנכסים
1.5%	0.7%	1.1%	1.1%	1.2%	[3] (0.5%)	ROA (בגילום שנתי)
2.4%	1.6%	3.0%	2.5%	2.7%	[3] 0.2%	תשואת ליבה / סך הנכסים (בגילום שנתי)
0.3%	0.7%	1.7%	1.2%	1.3%	0.8%	הוצאה להפסדי אשראי / חייבים בגין כרטיסי אשראי
2.6%	2.0%	2.5%	2.0%	1.9%	1.9%	חובות בעייתיים/חייבים בגין כרטיסי אשראי
13.9%	12.2%	14.8%	12.6%	12.3%	14.0%	חובות בעייתיים/הון עצמי מיוחס לבעלי המניות + יתרת הפרשה להפסדי אשראי

[1] כולל את השפעת ההוצאות החד פעמיות הבאות: א. הוצאות הקשורות להשלמת העסקה נשוא הסכם דלק, אשר הסתכמו בכ-73 מיליון ₪ לפני מס (כ-59 מיליון ₪ לאחר מס); ב. הוצאה בסך של כ-62 מיליון ₪ (כ-48 מיליון ₪ לאחר מס) בגין דמי ביטול הסכם ההשקעה ששולמו למגורה מבטחים החזקות בע"מ; ג. הוצאה בסך כ-290 מיליון ₪ (כ-223 מיליון ₪ לאחר מס) הנובעת מגידול בהפרשה לשומות מע"מ בקבוצה לשנים 2012-2024 בעקבות פסק דין של בית המשפט המחוזי אשר ניתן ביום 6 באוגוסט 2025; ד. הוצאות מסים בגין שנים קודמות בסך של כ-15 מיליון ₪, הנובעות מהשלכות הסכמי שומות של חברות בקבוצה עם מס הכנסה לשנים 2020-2022. בנטרול הוצאות אלו, בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2025, הרווח הנקי לבעלי המניות עמד על כ-239 מיליון ₪ והרווח לפני מס בניכוי הוצאות להפסדי אשראי עמד על כ-473 מיליון ₪.

[2] הנכסים בנטרול חייבים בגין כרטיסי אשראי בערבות בנקים.

[3] בנטרול ההוצאות החד פעמיות כאמור בהערות שוליים 1, בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025, עמד יחס ה-ROA על כ-1.2% (בגילום שנתי), ויחס תשואת הליבה לסך הנכסים (בגילום שנתי) עמד על כ-2.3%.

**פירוט השיקולים העיקריים לדירוג**

**פרופיל עסקי טוב ביחס לדירוג, הנתמך בנתחי שוק משמעותיים בתחומי התשלומים ומרכיב גבוה של עמלות תפעוליות התורמים ליכולת השבת ההכנסות**

הפרופיל העסקי של החברה נתמך במותג חזק יחסית, בסיס לקוחות קמעונאי רחב ומפוזר, בסיס לקוחות עסקי משמעותי, מאגר נתונים המאפשר הצעת ערך רחבה בתחום השירותים הפיננסיים ומיצוב טכנולוגי הולם, התומכים להערכתנו ביכולת השבת ההכנסות לאורך המחזור הכלכלי. החברה הינה חברת כרטיסי האשראי המובילה בישראל, כפי שמשקף בנתחי שוק משמעותיים לאורך זמן בתחומי התשלומים, עם נתח שוק של כ-42% ממחזור ההנפקה ושיעור של כ-40% מסך הכרטיסים התקפים, ליום 30 בספטמבר 2025. נכון לאותו מועד, היקף תיק האשראי (צרכני ועסקי) עמד על כ-11.2 מיליארד ₪ (מתוכם כ-8.2 מיליארד ₪ אשראי ללווים פרטיים וכ-3.0 מיליארד ₪ אשראי מסחרי), המשקף נתח שוק של כ-33% מסך האשראי הענפי<sup>2</sup> לאותו מועד (כ-32% ליום 30 בספטמבר 2024). נציין, כי נתח השוק של החברה בתיק האשראי ללווים פרטיים הינו הנמוך בענף (כ-29% ליום 30 בספטמבר 2025), כאשר בתיק האשראי לעסקים החברה בעלת נתח השוק הגדול בענף (כ-53% ליום 30 בספטמבר 2025).

<sup>2</sup> של חברות כרטיסי האשראי בלבד.

בדומה ליתר החברות בענף, לחברה תמהיל פעילות הכולל מרכיב גבוה של הכנסות תפעוליות<sup>3</sup> חוזרות של כ-71% מסך ההכנסות בתשעת החודשים הראשונים של 2025 (כ-70% בשנת 2024 וכ-69% בשנת 2023). הכנסות מפעילות כרטיסי אשראי חשופות במידה פחותה למחזור הכלכלי, בין היתר, לאור החלטות רגולטוריות בנוגע למתווה הורדת העמלה הצולבת שהסתיים בראשית שנת 2023, תהליך משקי מתמשך של מעבר לאמצעי תשלום דיגיטליים וצמיחה בהיקף הקניות המקוונות. במהלך תשעת החודשים הראשונים של שנת 2025, מחזור ההנפקה של החברה גדל בכ-7.9% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד.

להערכתנו, תיק האשראי הצרכני והעסקי כאחד, יוותרו מנועי הצמיחה המרכזיים של החברה, כאשר תמהיל ההכנסות ממרווח פיננסי, החשופות יותר למחזוריות כלכלית ולגורמים אקסוגניים ובפרט, לסביבת הריבית במשק ולשיעור האבטלה, צפוי להיוותר יציב בשנות התחזית. להערכתנו, הפרופיל העסקי של החברה עודנו מוגבל, נוכח פיזור מקורות הכנסה סביר ביחס לדירוג, ובדומה לענף, מתבסס על שלושה מרכיבים - עמלות מבתי עסק, עמלות ממחזיקי כרטיסי אשראי ומרווח פיננסי, אשר שיעורם מסך ההכנסה<sup>4</sup> נאמד בכ-42%, כ-29% וכ-28%, בהתאמה, בתשעת החודשים הראשונים של 2025. אנו צופים, כי תמהיל ההכנסות צפוי להיוותר יציב בשנות התחזית. כמו כן, בשל העובדה כי החברה חדלה מלהיות תאגיד עזר בנקאי והינה בעלת רישיון סולק על-פי סעיף 36 יא לחוק הבנקאות (רישוי), התשמ"א-1981, ועל כן, רשאית לעסוק בתחומי עיסוק שלא הותרו לה בהיותה תאגיד עזר בנקאי, היא תפעל בתחומים אשר עשויים להוות מקור הכנסה נוסף (כגון שיווק, שימוש בדאטה, מוצרים נוספים לעסקים, הרחבת השירותים ללקוחות בצד ההנפקה וכיו"ב). אנו מעריכים כי התעצמות רמת התחרות, תוך גידול בכוח המיקוח של לקוחות גדולים, מועדונים ובנקים אל מול חברות כרטיסי האשראי, השפיעו לשלילה על התנאים המסחריים של השחקניות בענף ועלולים להכביד על רמות הרווחיות, וזאת בהמשך למתווה הורדת העמלה הצולבת שהסתיים בשנת 2023, ולצד הערכתנו בקשר עם הגדלת פעילות מאגדים. נציין, כי החברה חתמה מצידה על הסכמים ארוכי טווח עם שותפיה העסקיים העיקריים.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, אנו מניחים כי הסביבה העסקית צפויה להוות גורם מאתגר עבור חברות כרטיסי האשראי וזאת על רקע השלכת המלחמה וסביבת ריבית שעודנה מרסנת. עם זאת, הגידול במחזורי ההנפקה והסליקה ייתמך להערכתנו בהמשך גידול בשיעורי החדירה של אמצעי תשלום דיגיטליים וירידה באמצעי תשלום במזומן. המשך גידול החדירה והשימוש באפליקציות התשלומים לא צפוי להשפיע מהותית על תוצאות החברות בענף בטווח הקצר-בינוני, היות והן מתבססות על תשלומים באמצעות כרטיסי אשראי. אולם, אנו מניחים כי בטווח הארוך הדבר עלול להוביל לפגיעה בקשר הישיר מול לקוחות הקצה ובתי העסק, ולשחוק בצורה חדה יותר את ההכנסות. כמו כן, אנו מניחים המשך מיקוד בצמיחת תיק האשראי הצרכני וכן באשראי העסקי. על אף המיצוב הטכנולוגי הטוב יחסית של החברה, אנו צופים כי שמירה על חדשנות טכנולוגית ושיפור הצעת הערך ללקוחות, תהווה אתגר מרכזי לענף בכלל ולחברה בפרט, בשנים הקרובות. אנו סבורים, כי חברות שלא יעשו כן עלולות לחוות פגיעה משמעותית במיצובן העסקי.

### מדיניות ניהול הסיכונים תומכת בפרופיל הסיכון של החברה

מערכי ניהול הסיכונים של החברה מקיפים ותומכים בהתוויית מדיניות ניהול הסיכונים, קביעת תיאבון הסיכון התואם את אסטרטגיית החברה, ניטור ובקרת סיכונים. תרבות ניהול הסיכונים בחברה מושפעת לחיוב גם לאור הפיקוח ודרישות ניהול הסיכונים מצד הרגולטור, אשר צפויות להיוותר גם בעתיד, ומהוות גורם תומך בפרופיל הסיכון של החברה. בתוך כך, נציין כי החברה נדרשת לכללי באזל 3, לניהול הון, לתהליך ה-ICAAP ולאישורו על ידי הפיקוח על הבנקים, לצד ניהול סיכונים שוק וסיכונים נזילות<sup>5</sup>. בנוסף, מעצם פעילותה הפיננסית והתפעולית, החברה חשופה למספר סיכונים ובהם סיכונים אשראי, סיכונים תפעוליים וסיכונים מוניטין, ובמידה פחותה להערכתנו, לסיכונים שוק וסיכונים נזילות. סיכונים האשראי הצרכני בחברה מנוהלים באמצעות מודלי דירוג סטטיסטיים, הן עבור לקוחות קיימים והן עבור לקוחות חדשים. נציין, כי בחודש אפריל 2019, הוחל חוק נתוני אשראי, אשר להערכתנו מסייע לחברה בתהליכי חיתום האשראי וניהולו, לרבות לאור הרחבת המידע הקיים על האובליגו הכולל של הלקוח ומוסר התשלומים שלו.

<sup>3</sup> הכנסות מעסקאות בכרטיסי אשראי.

<sup>4</sup> בניכוי הכנסות אחרות.

<sup>5</sup> חברות כרטיסי אשראי נדרשות לנהל את סיכון הנזילות שלהן על פי מודל פנימי המגדיר יחס נזילות מזערי, ופטורות מעמידה בחישוב יחס כיסוי הנזילות (LCR).

סך תיק האשראי של החברה, הכולל הלוואות למשקי בית ולבתי עסק, צמח בקצב מהיר בשנים 2022-2023 (כ-44% וכ-25%, בהתאמה) ועלול להעיד על הגדלת התיאבון לסיכון של החברה בשנים אלו. בשנת 2024 חלה התמתנות משמעותית בקצב הצמיחה, כאשר תיק האשראי צמח בכ-8% בלבד ביחס לשנה הקודמת, על רקע השלכות המלחמה והקשחת תנאי החיתום. עם זאת, בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 תיק האשראי צמח בשיעור של כ-14%, בין היתר, על רקע התאוששות הפעילות הכלכלית במשק. גורמים הממתנים את סיכון האשראי בתיק, הינם פיזור גבוה של תיק האשראי, ללא חשיפות לריכוזיות לווים ולריכוזיות ענפית ובפרט ביחס לכרית הספיגה ההונית, מח"מ התיק הקצר יחסית, יכולת הקיזוז לבתי עסק סולקים ותהליכי החיתום של החברה. בנוסף, בדומה לחברות כרטיסי אשראי אחרות בענף, לחברה חשיפה משמעותית למערכת הבנקאית המקומית בגין הכרטיסים הבנקאיים, אשר מאופיינת בסיכון נמוך להערכתנו, כפי שמשקף גם בדירוגי הבנקים המקומיים.

לחברה מודל נזילות לניהול והתאמה של מח"מ הנכסים וההתחייבויות, כאשר עיקר הנכסים וההתחייבויות של החברה הינם לטווח קצר-בינוני. עם זאת, אנו סבורים כי ככל שהחברה תמשיך להגדיל את פעילות האשראי הצרכני וההלוואות לבתי עסק, סיכויי השוק וסיכויי הנזילות עלולים להתגבר. בהקשר זה, נציין כי לחברה נגישות טובה לשוק ההון ופיזור הולם של מקורות המימון, לצד תמהיל מקורות קצרים וארוכים הולם, התומכים בהתאמת מח"מ טובה (כמפורט בפרק הנזילות).

### **תיק האשראי מאופיין ברמת סיכון טובה ביחס לדירוג, הנתמכת בפיזור לווים רחב; אולם, סביבה מאקרו-כלכלית מרסנת והשלכות המלחמה צפויות ללחוץ על מדדי איכות תיק האשראי בטווח התחזיתי**

תיק האשראי של החברה מאופיין בריכוזיות אשראי נמוכה, הנובעת מפעילותה הקמעונאית של החברה וגוזרת יכולת השבת הכנסות טובה לאורך המחזור הכלכלי. מדדי הסיכון בתיק האשראי טובים ביחס לדירוג, כפי שמשקף בשיעור החובות הבעייתיים מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי, שעמד על כ-1.9% ליום 30 בספטמבר 2025 ושיעור חובות בעייתיים ביחס לכריות הספיגה (הון עצמי והפרשה להפסדי אשראי) של כ-14% ליום 30 בספטמבר 2025.

תרחיש הבסיס של מידרוג מביא בחשבון כי תיק האשראי יצמח בשיעור שנתי בטווח שבין כ-18%-20% בשנות התחזית. בד בבד, אנו מעריכים כי חלה עלייה בפרופיל הסיכון של לווים במשק נוכח התמורות המאקרו-כלכליות והשלכות המלחמה. לפיכך, אנו צופים כי שיעור ההוצאות להפסדי אשראי מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי ינוע בטווח שבין כ-0.9%-1.3%, לצד עלייה בשיעור החובות הבעייתיים מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי, אשר ינוע בטווח שבין כ-2.0%-2.2% בשנות התחזית. תרחיש זה לוקח בחשבון התמתנות בשיעורי השיקום (Recovery) ועלייה בשיעור המחיקות ביחס לתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025.

בהתאם להנחות תרחיש הבסיס המפורטות לעיל, בשל אופיו הקמעונאי של התיק, קצב צמיחה חיובי של תיק האשראי ולצד סביבה מאקרו-כלכלית מרסנת והשלכות המלחמה, מדדי הסיכון בתיק האשראי בתקופת התחזית צפויים להישחק, במידה מסוימת, אולם להיוותר טובים ביחס לדירוג. זאת גם לאור פיזור לווים רחב התומך בדירוג, כאשר התיק אינו מאופיין בחשיפה לריכוזיות לווים וריכוזיות ענפית. כרית נוספת נובעת מכך שחלק מפעילות האשראי העסקי נתמכת בזכות קיזוז בגין שוברים של בתי עסק אותם סולקת החברה, אולם אנו צופים כי בטווח הארוך פעילות זו עשויה להיפגע בהדרגה, בשל העובדה כי התחשבות בגין עסקאות בתשלום בודד בין הגופים נעשית באופן יום-יומי, כך שבתי העסק יוכלו לדרוש לקבל את הכספים שהם סלקו באותו יום/למחרת, גורם שעלול לצמצם את פעילות זו.

### **רווחיות בולטת לשלילה ביחס לדירוג נוכח יעילות תפעולית נמוכה**

ענף כרטיסי האשראי מושפע מתחרות גוברת בכלל מגזרי הפעילות, המתבטאת בין היתר, בירידה עקבית בעמלות הסליקה לבתי העסק, שהובילו לשחיקה מתמשכת בתשואה הענפית על הנכסים. הענף כולו מאופיין בתחרות גבוהה בתחום מועדוני הלקוחות ואל מול הבנקים, הלוחצת על מדדי הרווחיות של החברות. בנוסף, החברות בענף פועלות תחת מבנה הוצאות קשיח יחסית, הגוזר יעילות תפעולית נמוכה (ממוצע ענפי של יחס הוצאות להכנסות<sup>6</sup> של כ-74% בין השנים 2022-2024), המגבילה את פוטנציאל ייצור הרווחים. יחסי הרווחיות של החברה במהלך תשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 הושפעו מהותית מהוצאות חד פעמיות כדלהלן: הוצאות

<sup>6</sup> בנטרול הוצאות בגין הפסדי אשראי ותשלומים לבנקים.

הקשורות להשלמת העסקה נשוא הסכם דלק, אשר הסתכמו בכ-73 מיליון ש"ח לפני מס (כ-59 מיליון ש"ח לאחר מס); ב. הוצאה בסך של כ-62 מיליון ש"ח (כ-48 מיליון ש"ח לאחר מס) בגין דמי ביטול הסכם ההשקעה ששולמו למנורה מבטחים חחזקות בע"מ; ג. הוצאה בסך של כ-290 מיליון ש"ח (כ-223 מיליון ש"ח לאחר מס) הנובעת מגידול בהפרשה לשומות מע"מ בקבוצה לשנים 2012-2024 בעקבות פסק דין של בית המשפט המחוזי אשר ניתן ביום 6 באוגוסט 2025; ד. הוצאות מיסים בגין שנים קודמות בסך של כ-15 מיליון ש"ח, הנובעות מהשלכות הסכמי שומות של חברות בקבוצה עם מס הכנסה לשנים 2020-2022. בהתאם לכך, בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025, עמדו יחס התשואה לנכסים (ROA) ויחס היעילות התפעולית, במונחים שנתיים, על כ-0.5% (וכ-98%, בהתאמה. בנטרול הוצאות החד פעמיות כאמור, עמדו יחס התשואה לנכסים (ROA) ויחס היעילות התפעולית, במונחים שנתיים, על כ-1.2% וכ-79%, בהתאמה, אשר בולטים לשלילה ביחס לדירוג. להערכתנו, מקורות הרווח העתידיים של החברה בטווח הקצר הינם בתחום האשראי ובפרט בתחום האשראי הצרכני, וכן גם באשראי לעסקים קטנים ובינוניים. החברה צפויה לנצל את פריסתה בבתי העסק אותם היא סולקת, תוך שימוש במידע שנאסף מחיובי כרטיסי האשראי בעסקים אלו ומתן הצעות ערך נוספות על מנת להגדיל את מקורות ההכנסה והרווחים מתחום זה. המשך שיפור היעילות התפעולית ושליטה במבנה ההוצאות מהווה אתגר מהותי, בשל הצורך בהוצאות נוספות הקשורות בפיתוח מערכות טכנולוגיות מתקדמות ומרכיב מהותי של הוצאות שחר, המאופיינות במנגנון "טייס אוטומטי" בשנים הקרובות.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, התשואה על הנכסים (ROA) תמשיך לבלוט לשלילה ביחס לדירוג ולנוע בטווח שבין כ-0.8%-1.2% (בנטרול השפעות חד פעמיות). ההנחות המרכזיות ביחס לרווחיות החברה עליהן מבוסס תרחיש זה הן כדלקמן: (1) אנו מעריכים כי תיק האשראי יצמח בשיעור שנתי בטווח שבין כ-18%-20%; (2) סביבת ריבית ואינפלציה בהתאם להנחות חטיבת המחקר של בנק ישראל<sup>7</sup>; (3) שיעור הוצאות להפסדי אשראי מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי ינוע בטווח שבין כ-0.9%-1.3%; (4) יציבות בתנאים המסחריים אל מול הבנקים; (5) המשך עלייה איטית בבסיס ההוצאות בשל מנגנון "טייס אוטומטי" בשכר והמשך השקעות נרחבות בתשתיות טכנולוגיות.

### שחיקה ביחסי הלימות ההון אשר נמוכים ביחס לדירוג, אולם במרווח גבוה ביחס ליעד הרגולטורי

במשך השנים החברה שימרה יחסי הלימות הון גבוהים ביחס למתחרות בענף ומרווח גבוה מאוד מעל הדרישה הרגולטורית, לאור צבירת רווחים ותמהיל הנכסים המורכב משיעור גבוה של אשראי קמעונאי ויתרות חייבים בערבות בנקים. עם זאת, הלימות ההון של החברה נמצאת במגמת שחיקה בשנים האחרונות, נוכח גידול משמעותי בהיקף הפעילות, כאשר הכרית ההונית נבנית מרווחים שוטפים, בניכוי חלוקת דיבידנדים, בקצב נמוך יותר. נכון ליום 30 בספטמבר 2025, יחס הון עצמי רובד 1 עמד על כ-10.5% לעומת כ-11.9% ליום 31 בדצמבר 2024 וכ-12.0% ליום 30 בספטמבר 2024, אשר הושפע לשלילה בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 מהאירועים החד פעמיים כאמור, והינו נמוך ביחס לדירוג, אולם במרווח שעודנו גבוה ביחס ליעד הלימות ההון הרגולטורי (8.0%) ומהסף המינימלי שנקבע על ידי הדירקטוריון (9.75%)<sup>8</sup>.

בתרחיש הבסיס, מידרוג צופה כי יחס הון רובד 1 ינוע בטווח שבין כ-10.6%-10.7% כתוצאה מהגורמים הבאים: (1) גידול בתיק האשראי אשר יגדיל את סיכון האשראי והסיכון התפעולי; (2) ניהול היקף נכסי הסיכון, תוך המשך מיקוד בפעילות הקמעונאית, בעסקים זעירים ו-SME. נכסי הסיכון צפויים לנוע בהתאם להנחותינו בקשר עם שיעורי הצמיחה הצפויים בתיק האשראי; (2) רווחים צבורים; (3) הנחה לחלוקת דיבידנד בשנות התחזית מרווחים שוטפים<sup>9</sup>.

כמו כן, מידרוג בחנה מספר תרחישי לחץ בדרגות חומרה משתנות בקשר עם כריות ספיגת ההפסדים של החברה ביחס לפרופיל הסיכון שלה, תוך הנחת שיעורי PD ו-LGD משתנים בענפי המשק השונים. יחס הלימות הון עצמי רובד 1 של החברה נע בטווח שבין

<sup>7</sup> התחזית המקרה-כלכלית של חטיבת המחקר, ינואר 2026.

<sup>8</sup> נציין, כי בחודש נובמבר 2025 עדכן דירקטוריון החברה את היעד הפנימי של החברה ליחס הון עצמי רובד 1, כך שיעמוד על 9.75% חלף 10%.  
<sup>9</sup> נציין, כי בחודש מרץ 2025 דירקטוריון החברה אישר מחדש מדיניות חלוקת דיבידנד חצי שנתי בשיעור של עד 40% מהרווח הנקי החצי שנתי (המאוחד) של החברה, חלף 35% קודם לכן, בכפוף להוראות כל דין ולחלטת הדירקטוריון.

כ-8.5% בתרחיש החמור לבין כ-9.3% בתרחיש המקל, כאשר הכרית ההונית מאפשרת לחברה לספוג הפסדים לא צפויים בצורה טובה יחסית ותומכת ביציבותה בשנות התחזית.

המינוף המאזני של החברה, הנמדד כיחס שבין ההון עצמי לסך הנכסים בנטרול חייבים בגין כרטיסי אשראי בערבות בנקים, עמד על כ-15.2% נכון ליום 30 בספטמבר 2025, לעומת כ-17.1% ליום 31 בדצמבר 2024 וכ-16.9% ליום 30 בספטמבר 2024, והינו נמוך ביחס לדירוג. אנו צופים, כי יחס זה ינוע בשנות התחזית בטווח שבין כ-14.7%-15.3%.

## **שחיקה בפרופיל הנזילות, אשר סביר ביחס לדירוג, וצפוי להשתפר בתקופת התחזית, לצד גמישות פיננסית בולטת**

### **לחיוב ביחס לדירוג**

בשנים האחרונות, החברה פעלה לגיוון מקורות המימון שלה, בין היתר, באמצעות הנפקת אגרות חוב וניירות ערך מסחריים, לצד גיוון מקורות המימון הבנקאיים, כאשר לחברה מסגרות אשראי בהיקפים מהותיים ממספר בנקים שונים. כמו כן, החל מחדש פברואר 2019 הוחל הסדר<sup>10</sup> העברת כספים בין בנקים לבין חברות כרטיסי אשראי בגין כרטיסים בנקאיים, אשר צמצם את צורכי הנזילות של חברות כרטיסי האשראי במהלך החודש. בהתאם לאותה הוראה, בנקים מקצים נכסי סיכון במשקלות מופחתים בגין חשיפות לחברות כרטיסי אשראי (משקלות שבין 20%-50%), ובכך תומכים בגמישותה הפיננסית של החברה ובעלויות המימון שלה. בנוסף, כתוצאה מהמעבר להוראה בעניין הסדר סליקה יומית אשר לפיה, בגין עסקאות המבוצעות בתשלום בודד (עסקאות חיוב מידי או נדחה) מבוצעת התחשבות יומית בין המנפיקים לסולקים, לצורך העברת הכספים לסולקים, חלה ירידה בצרכי המימון של החברה. עם זאת, יחס הנזילות לשירות החוב הצפוי בשנתיים הקרובות, הורע ביחס לשנים האחרונות והינו סביר ביחס לדירוג. אולם, בסמוך למועד פרסום הדוח, קבעה החברה מדיניות נזילות במסגרתה התחייבה החברה לשמור, בכל עת, על מסגרות מחייבות לא מנוצלות ביחס של 135% לפחות כנגד פירעונות החוב ב-24 חודשים הקרובים. לאור זאת, בתקופה התחזית אנו צופים שיפור ביחס הנזילות. נציין כי גמישותה הפיננסית של החברה נתמכת במרווח רחב ביחס לחסם הלימות ההון הרגולטורי כאמור, התומך בגמישותה למקורות מימון.

### **שיקולים נוספים**

#### **חשיבות הענף למערך התשלומים בישראל**

אנו סבורים כי הרגולטור רואה חשיבות רבה בחברות כרטיסי האשראי ועל כן, פועל ויפעל בכדי להבטיח את יציבותן על ידי הוראות והתאמות רגולטוריות, במידת הצורך.

#### **שיקולי ESG**

**שיקולים סביבתיים** - להערכתנו, בשלב זה ענף כרטיסי האשראי חשוף בצורה מתונה יחסית לסיכונים סביבתיים.

**שיקולים חברתיים** - להערכתנו, ענף כרטיסי האשראי מתמודד מול סיכונים חברתיים מתונים. עם זאת, אנו רואים התפתחות בסיכונים אבטחת מידע, פרטיות הלקוחות וסייבר, אולם אלו ממותנים בחלקם באמצעות השקעות טכנולוגיה משמעותיות וניסיון הרב של החברות בטיפול בנתונים רגישים של לקוחות. קנסות ופגיעה במוניטין מהווים סיכון חברתי נוסף. כמו כן, חוקי עבודה מחמירים ואיגודי עובדים חזקים, מגבילים את גמישות כוח האדם ומגדילים את עלויות השכר.

**שיקולי ממשל תאגידי** - להערכתנו, סיכונים ממשל תאגידי נושאים השפעה מהותית על ענף כרטיסי האשראי. סיכונים אלו מהווים שיקול אשראי מרכזי, כאשר חולשות ממשל תאגידי עלולות להוביל להרעה בכושר החזר האשראי של החברה, בעוד שממשל תאגידי חזק עשוי להשליך לחיוב על כושר החזר האשראי של החברה. גורם ממתן לסיכונים הממשל התאגידי, הינו המסגרת הרגולטורית בה פועלות חברות כרטיסי האשראי, המתווה מערך בקרות פנימיות וכן בקרות הדוקות מצד הרגולטור.

<sup>10</sup> תיקון להוראות ניהול בנקאי תקין 470 - כרטיסי חיוב.

## שיקולים מבניים

## בחינת מידרג ההפסד הצפוי היחסי

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, דירוג החובות הנחותים של החברה (כתבי התחייבויות נדחים) מתבסס על דירוג המנפיק, אשר הינו העוגן לדירוג התחייבויות החברה, ומשקף את הסיכון לכשל ויכולת החברה לשרת את התחייבויותיה. לאחר מכן, אנו מבצעים התאמת דירוג לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות לפי מאפייניו הספציפיים - בהתחשב במידת הנדחות המבנית של המכשיר, מנגנוני ספיגת הפסדים בתנאי המכשיר ואי-הוודאות בנוגע לנקודת הפעלתם (בטריגר החוזי ו/או לפי שיקול דעת המפקח על הבנקים). אנו מפחיתים רמת דירוג אחת (נוטש) מדירוג המנפיק של החברה לדירוג כתבי התחייבות הנדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo). הורדת הנוטש מגלמת את הנדחות המשפטית-חוזית ביחס ליתר התחייבויות החברה ומנגנון ספיגת הפסדים החוזי. בהתחשב ברמת דירוג המנפיק וברמת הלימות ההון הקיימת - יחס הון עצמי רובד 1 (כ-10.5% ליום 30 בספטמבר 2025) והצפוייה להערכתנו (הנחה כי יחסי הלימות ההון ינועו בטווח של בין 10.6%-10.7% בשנות התחזית), ובפרופיל הנזילות והגמישות הפיננסית ההולמים, אי-הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל-"נקודת אי-הקיימות" הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטש נוסף.

## דירוג ניירות ערך מסחריים

הדירוג לזמן קצר לנע"מ מבוסס על דירוג המנפיק של החברה לז"א, Aa2.il (באופק שלילי), ועל ניתוח הנזילות שלה לזמן קצר, תוך מתן דגש בקשר עם ניתוח המקורות והשימושים לתקופה של 12 חודשים, כמפורט להלן, לרבות הערכת יכולת 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 יתרות נזילות ו/או מסגרות אשראי חתומות ופנויות בסכום שלא יפחת מתירת ניירות הערך המסחריים הסחירים כחודש לפחות טרם מועד הפירעון.

## ניתוח הנזילות של החברה

נכון ליום 30 בספטמבר 2025, לחברה יתרות נזילות בהיקף מהותי, הכוללות את יתרת המזומנים ופיקדונות בבנקים וכן את יתרת מסגרות האשראי המובטחות והבלתי-מנוצלות של החברה, במספר בנקים שונים.

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

## מקורות לתקופה

- יתרות מזומנים ופיקדונות מבנקים
- תקבולים בגין פעילות כרטיסי אשראי (הנפקה/סליקה)
- תקבולים מריבית
- תקבולים אחרים
- תקבולים מפירעון הלוואות שהעמידה החברה ופעילות ניכיון בניכוי נזקי אשראי
- שינוי באשראי הבנקאי וניצול מקורות מימון בשוק ההון

## שימושים לתקופה

- תשלומים בגין פעילות כרטיסי אשראי (הנפקה/סליקה)
- תשלומים לבנקים, תשלומי הפעלה, הנהלה וכלליות
- העמדת הלוואות ופעילות ניכיון
- עלויות תפעול, מכירה ושיווק
- תשלומי קרן וריבית

- תשלומי מס
- חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות

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

**מטריצת הדירוג**

תחזית מידרוג [1]		30.09.2025					
שיקולים נוספים	ניקוד	מידדה	ניקוד	מידדה [1]	תת פרמטר	פרמטר	קטגוריה
	Aaa.il	-	Aaa.il	-		מיצוב עסקי	
	Aa.il	~70%	Aa.il	71%	הכנסות תפעוליות מסך ההכנסות	יציבות הכנסות	פרופיל עסקי
	Aa.il	~41%	Aa.il	42%	הכנסות המגזר הגדול ביותר	פיזור ההכנסות מקווי עסקים	
	Aa.il	-	Aa.il	-		ממשל תאגידי	פרופיל סיכון
	Aa.il	-	Aa.il	-		ניהול סיכונים	
	Aaa.il	-	Aaa.il	-	ענף הגדול להון עצמי רובד 1	ריכוזיות תיק האשראי	
	Aa.il	2.2%-2.0%	Aaa.il	1.9%	חובות בעייתיים / סך חייבים בגין כרטיסי אשראי ברוטו	איכות נכסים	
	Aa.il	17%-14%	Aaa.il	14.0%	חובות בעייתיים / הון עצמי + יתרת הפרשה להפסדי אשראי		
	A.il	2.3%-2.2%	B.il	0.2%	רווח לפני מיסים והוצאות להפסדי אשראי / ממוצע נכסים	רווחיות [3]	
	Baa.il	1.2%-0.8%	Caa.il	(0.5%)	רווח נקי / ממוצע נכסים		פרופיל פיננסי
	Ba.il	79%-78%	Ca.il	98%	יחס הוצאות להכנסות [2]		
	Baa.il	15.3%-14.7%	Baa.il	15.2%	הון עצמי לנכסים מותאמים	הלימות הון	
	Ba.il	10.7%-10.6%	Ba.il	10.5%	יחס הלימות הון רובד 1		
פרקטיקות ניהול נזילות	Aaa.il	>135%	Aa.il	90%	מזומן ושוי מזומן חופשי (נזיל) + מסגרות אשראי חתומות / פירעון חוב 24 חודשים	נזילות וגמישות פיננסית	
	Aaa.il	-	Aaa.il	-	גמישות פיננסית		
<b>Aa3.il</b>						<b>דירוג נגזר</b>	
<b>Aa2.il</b>						<b>הדירוג בפועל</b>	

[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.  
 [2] בנטרול הוצאות בגין הפסדי אשראי ותשלום לבנקים.  
 [3] יחסי הרווחיות בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 מחושבים בגילום שנתי וכוללים את ההשפעות החד פעמיות כאמור לעיל. יחסי הרווחיות בתחזית מידרוג אינם כוללים את ההשפעות החד פעמיות כאמור.

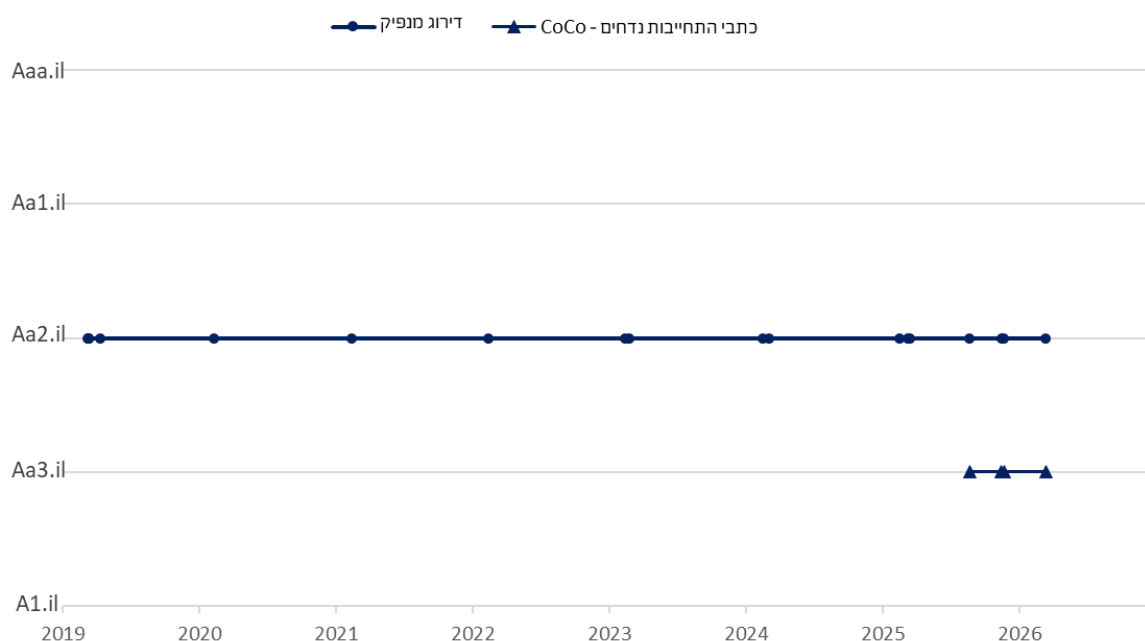
## אודות החברה

ישראלכרט בע"מ הינה חברת כרטיסי אשראי הפועלת בתחומי ההנפקה והסליקה של כרטיסי אשראי ממותגים שונים ובתחום המימון. החברה הוקמה והתאגדה בישראל בשנת 1975 כחברה פרטית. בחודש אפריל 2019, הוצעו מניותיה של החברה לראשונה לציבור במסגרת הצעת מכר של חלק ממניות החברה שהוחזקו באותו מועד בידי בנק הפועלים בע"מ (להלן: "בנק הפועלים"). עם השלמת הצעת המכר הפכה החברה לציבורית ומניותיה החלו להיסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ, והחל מאותו מועד שיעור אחזקתו של בנק הפועלים בחברה ירד מכ-98.2% לכ-33%. ביום 9 למרץ 2020, במסגרת השלמת ההיפרדות של בנק הפועלים מהחברה, חולקו יתרת מניות החברה המוחזקות על ידי הבנק כדיבידנד בעין לבעלי מניות הבנק וחדלה החברה מלהיות תאגיד עזר בנקאי, אך ממשיכה להיות מפוקחת על ידי הפיקוח על הבנקים. ביום 28 בינואר 2020, העניק המפקח על הבנקים לחברה רישיון סולק על-פי סעיף 36 לאי לחוק הבנקאות (רישוי), התשמ"א-1981.

בחודש יולי 2025 הושלמה עסקת הרכישה בה 40% ממניות החברה נרכשו על ידי קבוצת דלק בע"מ (דירוג A2.il, באופק יציב), שהעניקה לה את השליטה בחברה. מנכ"ל החברה הינו מר איתמר פורמן ויושבת ראש דירקטוריון החברה הינה גב' תמר יסעור. פעילות החברה מנוהלת בעיקר בשני מגזרי פעילות המהווים את ליבת פעילותה: (א) **מגזר לקוחות פרטיים** (ובכלל זה אשראי לאנשים פרטיים, הנפקה ותפעול הנפקה של כרטיסי חיוב); ו-(ב) **מגזר לקוחות עסקיים** (ובכלל זה אשראי מסחרי ופתרונות תשלום מתקדמים, לרבות סליקה של כרטיסי חיוב).

פעילות החברה בנויה על תפיסה של שני שווקים מובחנים - קרי, לקוחות פרטיים ולקוחות עסקיים - להם מוכרת הקבוצה מוצרים פיננסיים וכן מוצרים משלימים ונלווים אגב הפעילות הפיננסית, תוך מתן מעטפת הכוללת מגוון פתרונות בהתאם לצרכי הלקוחות. על פי אופי פעילות הלקוח וסיווגו (אנשים פרטיים או אשראי מסחרי) מציעה החברה ללקוחותיה פתרונות מימון. מוצרי מימון ללקוחות פרטיים, אשר חלקם מחזיקי כרטיסי אשראי של החברה וחלקם לא, כוללים בעיקר: אשראי בכרטיס (כגון: "אשראי מתגלגל", "קרדיט" ואשראי נוסף כחלק ממסגרת האשראי שניתנה ללקוח בכרטיס) וכן הלוואות שאינן במסגרת כרטיס האשראי. מוצרי מימון לבתי עסק כוללים בעיקר: הלוואות, ניכיון שוברים, הקדמות תשלום ופקטורינג.

## היסטוריית דירוג



**דוחות קשורים**[ישראלכרט בע"מ - דוחות קשורים](#)[קבוצת דלק בע"מ - דוחות קשורים](#)[דירוג חברות כרטיסי אשראי - דוח מתודולוגי, דצמבר 2018](#)[דירוגים לזמן קצר - דוח מתודולוגי, נובמבר 2025](#)[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)[טבלת זיקות והחזקות](#)[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il) הדוחות מפורסמים באתר מידרוג**מידע כללי**

17.03.2026	תאריך דוח הדירוג:
23.11.2025	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
13.03.2019	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ישראלכרט בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ישראלכרט 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 גבוה 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.

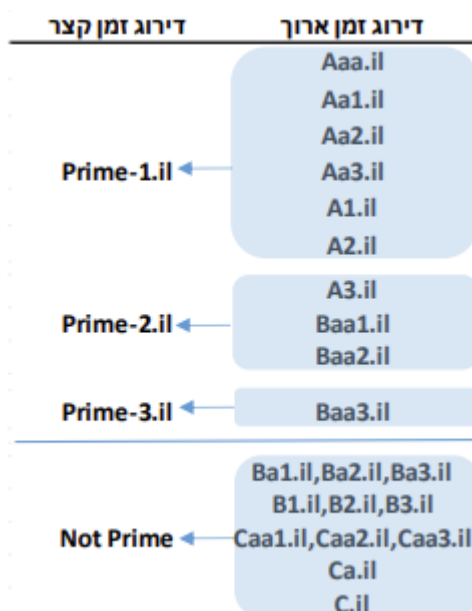
הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית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

**סולם דירוג מקומי לזמן קצר**

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

**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 קיימים



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

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לכושר החזר האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה כושר החזר אשראי כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגימה. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכוי נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכויי אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות בנוגע לכושר החזר אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו. דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדיון החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מוזהרים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שייבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ פיננסי או ביעוץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי כושר החזר האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, הערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

**מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.**

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמין ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בתהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצד (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il).