

מקס איט פיננסים בע"מ¹

מעקב | נובמבר 2025

אנשי קשר:

ירין אבזיז

אנליסטית, מעריכת דירוג ראשית
yarin.a@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות בכיר, מעריך דירוג משני
amit.federman@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים
moty.c@midroog.co.il

¹ לשעבר לאומי קארד בע"מ.

מקס איט פיננסים בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג אגרות חוב
אופק דירוג: יציב	A1.il(hyb)	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 ה') שהנפיקה מקס איט פיננסים בע"מ (להלן: "החברה") - Aa3.il, באופק יציב. בנוסף, דירוג כתבי התחייבות הנדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo) על ידי מחיקה או מחיקה חלקית (מסווגים כהון רובד 2), נותר A1.il(hyb), באופק יציב. 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 המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרה
27.12.2025	-	P-1.il	1192053	מקס איט נעמ1-ל*
04.01.2026	-	P-1.il	1202662	מקס איט נעמ2-ל*
23.04.2026	-	P-1.il	1220466	מקס איט מסחרי 5
30.06.2031	יציב	Aa3.il	1225143	מקס איט אגח ה
16.10.2033	יציב	A1.il(hyb)	1197953	מקס איט הת ד-רמ
30.06.2036	יציב	A1.il(hyb)	1225010	מקס איט הת ו-רמ

* לא סחיר.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך בפרופיל עסקי טוב המשתקף בנתחי שוק משמעותיים בענף כרטיסי האשראי, במדיניות ניהול סיכונים וממשל תאגידי התומכים בפרופיל הסיכון, ובפרופיל נזילות וגמישות פיננסית הבולטים לחיוב ביחס לדירוג, נשענים על מספר מקורות מימון בנקאיים ועל שוק ההון. נציין, כי החל מחודש אפריל 2025, החברה נרשמה כחברה מדווחת בבורסה לניירות ערך בתל אביב. כמו כן, תיק האשראי מאופיין ברמת סיכון הולמת ביחס לדירוג, הנתמכת בפיזור לוויים רחב. רווחיות החברה עודנה נמוכה ביחס לדירוג, כפי שבאה לידי ביטוי ביחס התשואה לנכסים (ROA) אשר עמד על כ-0.2% במחצית הראשונה של שנת 2025 (בגילום שנתי), כאשר יחס זה הושפע במחצית הראשונה של 2025 מהפרשה חד פעמית בסך של כ-170 מיליון ₪ לפני מס (כ-131 מיליון ₪ לאחר מס), אשר נבעה מפסק דין אשר ניתן לחברות כרטיסי האשראי בגין ערעור שהוגש על שומת מע"מ על פעילות מחזיקי כרטיסי אשראי בחו"ל.² רווחיות החברה עודנה מוגבלת בשל יעילות תפעולית נמוכה ביחס לדירוג ומושפעת לשלילה ממבנה הוצאות קשיח יחסית, תחרות גוברת בכלל מגזרי הפעילות וסביבה עסקית מאתגרת. הלימות ההון של החברה נמצאה במגמת שחיקה בשנים האחרונות, כתוצאה מגידול משמעותי בהיקף הפעילות, כאשר הכרית ההונית נבנית בקצב נמוך יותר, בין היתר, כתוצאה מחלוקות דיבידנדים. עם זאת, יחסי הלימות ההון הינם בפער הולם ביחס ליעד הרגולטורי וליעד דירקטוריון החברה כאחד. אנו מעריכים כי ענף כרטיסי האשראי (בחלקו התפעולי - מגזרי הנפקה 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 בקשר עם כניסה ויציאה מהליך חדלות פירעון וסביבה מאקרו-כלכלית מרסנת, אשר מהווים אתגר על איכות הנכסים.

² דיווח החברה על קבלת פסק הדין על ערעור שומת מע"מ של החברה וחברות כרטיסי אשראי אחרות מיום 07.08.2025.

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 עסקית משתנה ולאתגרים הצפויים. אנו מעריכים כי התעצמות 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 מאגדים³.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, אנו מעריכים כי החברה תשמר את הפרופיל העסקי שלה, כאשר מחזורי ההנפקה של החברה יצמחו בשיעור שנתי שינוע בטווח של בין 8%-12% בשנות התחזית, כתלות בקצב הצמיחה של המשק ועם שונות בקצבי הצמיחה בקרב כרטיסים בנקאיים וחץ-בנקאיים, לצד צמיחה בתיק האשראי של החברה, בשיעור שנתי שצפוי לנוע בטווח שבין כ-13%-16% לאותן שנים. כמו כן, אנו מניחים המשך מיקוד בגידול בתיק האשראי הצרכני (אשראי לכל מטרה ואשראי לרכב) וכן באשראי העסקי. בד בבד, אנו מעריכים כי חלה עלייה בפרופיל הסיכון של לווים במשק נוכח התמורות המאקרו-כלכליות. לפיכך, אנו צופים ששיעור ההוצאות להפסדי אשראי מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי ינוע בטווח שבין כ-1.2%-1.3%, לצד עלייה בשיעור החובות הבעייתיים מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי, אשר ינוע בטווח שבין כ-3.5%-3.6% בשנות התחזית. פוטנציאל הצמיחה של החברה נובע מגמישות עסקית טובה, לאור מרווח הולם מיעדי הלימות ההון הרגולטוריים, ולמרות מגמת השחיקה שחלה בשנים האחרונות, עקב הצמיחה הגבוהה בתיק האשראי וחלוקות דיבידנדים. כפועל יוצא, אנו מניחים כי התשואה על הנכסים (ROA) תמשיך להיות נמוכה ביחס לדירוג ותנוע בטווח שבין 1.5%-1.6% בשנות התחזית, לצד יחס הלימות הון רובד 1, אשר צפוי לנוע בטווח שבין כ-10.1%-10.2% בשנות התחזית, ולהיות פער הולם מהיחס המזערי הנדרש על פי הרגולטור.

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.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי הפרופיל העסקי והפיננסי של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי ומתמשך בכרית ההון וביחסי הלימות ההון
- שיפור בפרופיל העסקי - הן בנתחי השוק והן בפיזור מקורות ההכנסה
- שיפור משמעותי ברמת הרווחיות ויציבותה לאורך זמן

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה בכרית ההון, ברווחיות וביציבותן לאורך זמן
- פגיעה במיצוב החברה בענף ושינויים רגולטוריים או עסקיים, אשר עלולים להכביד על הפרופיל העסקי ויכולת התחרות
- הרעה משמעותית באיכות תיק האשראי

³ בית עסק המאגד תחתיו מספר בתי עסק ומתקשר עם סולק לצורך קבלת שירותי סליקה, בשם בתי העסק המאוגדים תחתיו.

מקס איט פיננסים בע"מ, נתונים פיננסיים ויחסים עיקריים, במיליוני ₪ ובאחוזים:

2021	2022	2023	2024	30/06/2024	30/06/2025	
12,553	15,983	16,416	19,301	17,638	18,818	סך כל הנכסים
11,501	14,806	15,197	17,883	16,298	17,324	חייבים בגין כרטיסי אשראי, נטו
1,443	1,721	1,661	1,781	1,625	1,652	מזה: בערבות בנקים ואחרים
11,084	14,327	14,569	17,240	15,711	16,737	סך כל ההתחייבויות
7,577	7,926	8,091	9,707	8,884	8,714	מזה: זכאים בגין פעילות בכרטיסי אשראי
1,469	1,656	1,847	2,061	1,927	2,081	הון המיוחס לבעלי המניות
1,042	1,273	1,325	1,428	672	764	הכנסות מעסקאות בכרטיסי אשראי
377	570	783	802	395	416	הכנסות ריבית, נטו
50	77	246	216	97	89	הוצאות בגין הפסדי אשראי
118	248	218	273	140	[1] 19	רווח נקי המיוחס לבעלי המניות
209	406	534	596	293	[1] 124	רווח לפני מס בניכוי הוצאות להפסדי אשראי
12.8%	11.1%	12.0%	11.4%	11.7%	11.7%	הון עצמי / סך כל הנכסים המותאמים [2]
11.2%	10.4%	11.0%	10.0%	10.2%	9.9%	הלימות הון ליבה
13.6%	12.5%	13.7%	12.3%	12.6%	12.1%	הלימות הון כולל
2.9%	3.0%	3.2%	3.1%	3.2%	3.4%	יתרות נזילות / סך הנכסים
0.9%	1.7%	1.3%	1.5%	1.6%	[3] 0.2%	ROA (בגילום שנתי)
1.6%	2.8%	3.3%	3.3%	3.4%	[3] 1.3%	תשואת ליבה/סך הנכסים (בגילום שנתי)
0.4%	0.6%	1.6%	1.3%	1.2%	1.0%	הוצאה להפסדי אשראי/חייבים בגין כרטיסי אשראי (בגילום שנתי)
2.4%	2.4%	3.6%	3.2%	3.3%	3.4%	חובות בעייתיים/חייבים בגין כרטיסי אשראי
16.4%	18.8%	25.1%	24.1%	24.1%	24.9%	חובות בעייתיים/(הון המיוחס לבעלי המניות + יתרת הפרשה להפסדי אשראי)

[1] כולל השפעה חד פעמית בדבר הפרשה בסך של כ-170 מיליון ₪ לפני מס (כ-131 מיליון ₪ לאחר מס), אשר נבעה מפסק דין אשר ניתן לחברות כרטיסי האשראי ביום 6 באוגוסט 2025. נציין כי בנטרול השפעה זו, בחציון הראשון של שנת 2025, הרווח הנקי לבעלי המניות עמד על כ-150 מיליון ₪ והרווח לפני מס בניכוי הוצאות להפסדי אשראי עמד על כ-294 מיליון ₪.

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

[3] בנטרול ההשפעה החד פעמית כאמור בהערות שוליים 1, בחציון הראשון של שנת 2025, עמד יחס ה-ROA על כ-1.6% (בגילום שנתי), יחס תשואת הליבה לסך הנכסים (בגילום שנתי) עמד על כ-3.1%.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי טוב ומרכיב גבוה של עמלות תפעוליות תומכים ביכולת השבת ההכנסות

החברה הינה אחת משלוש חברות כרטיסי האשראי הפועלות בישראל, בנוסף לחברת כרטיסי אשראי לישראל בע"מ וישראלכרט בע"מ. נכון ליום 30 ביוני 2025, לחברה נתח שוק של כ-25% מסך מחזורי ההנפקה, מתוכם החברה מחזיקה בנתחי שוק של כ-20% מסך מחזורי ההנפקה של כרטיסים בנקאיים, וכ-35% מסך מחזורי ההנפקה של כרטיסים חוץ - בנקאיים. בנוסף, נכון ליום 30 ביוני 2025, החברה מחזיקה בכ-23% מסך כרטיסי האשראי הבנקאיים התקפים, ובכ-34% מסך כרטיסי האשראי החוץ - בנקאיים התקפים. כמו כן, נכון ליום 30 ביוני 2025, היקף תיק האשראי של החברה בגין אשראי לפרטיים ולעסקים עמד על כ-12.3 מיליארד ₪ (מתוכם כ-11.2 מיליארד ₪ אשראי לפרטיים וכ-1.1 מיליארד ₪ אשראי מסחרי). המשקף נתח שוק של כ-37% מסך האשראי הענפי לאותו מועד. נציין, כי נתח השוק של החברה בתיק האשראי לפרטיים הינו הגבוה בענף (כ-41% לאותו מועד), אולם באשראי לעסקים החברה עם נתח השוק הנמוך בענף (כ-20% לאותו מועד).

הפרופיל העסקי של החברה נתמך במותג חזק יחסית שהחברה מצליחה לשמר לאחר ההיפרדות מבנק לאומי ומיתוג מחדש של החברה מ-"לאומי קארד" ל-"MAX", במרץ 2019. כמו כן, הפרופיל העסקי נתמך בבסיס לקוחות קמעונאי רחב ומפוזר, בסיס לקוחות עסקי משמעותי, מאגר נתונים המאפשר הצעת ערך רחבה בתחום השירותים הפיננסיים ומיצוב טכנולוגי הולם, התומכים ביכולת

⁴ בקרב חברות כרטיסי האשראי בלבד.

השבת ההכנסות לאורך המחזור הכלכלי. נציין, כי לחברה הסכמים להנפקה משותפת של כרטיסי חיוב עם חמשת הבנקים הגדולים, הצפויים לתמוך בפרופיל העסקי שלה ובבסיס ההכנסות התפעוליות.

בדומה ליתר החברות בענף, לחברה תמהיל פעילות הכולל מרכיב גבוה של הכנסות תפעוליות⁵ חוזרות, בשיעור של כ-64% מסך ההכנסות במחצית הראשונה של שנת 2025, בדומה לשיעורן בשנת 2024, ובהשוואה לממוצע של כ-68% בין השנים 2021-2023. הירידה בשיעורן של הכנסות מעסקאות בכרטיסי אשראי בשנים האחרונות, נובעת בעיקר מעלייה בהכנסות הריבית נטו וזאת, כתוצאה מצמיחה משמעותית בתיק האשראי וסביבת ריבית גבוהה ביחס לשנים האחרונות. 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 וצמיחת היקף הקניות המקוונות. במהלך המחצית הראשונה של שנת 2025, מחזור ההנפקה של החברה גדל בכ-9% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד.

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 ההכנסה⁶ עומד על כ-21%, כ-44% וכ-35%, בהתאמה, במחצית הראשונה של שנת 2025. אנו צופים כי תמהיל ההכנסות צפוי להיוותר יציב בשנות התחזית. כמו כן, בשנים האחרונות החלה החברה לפעול בתחומים אשר עשויים להוות מקור הכנסה נוסף. בהקשר זה, נציין כי החברה החלה בשיווק פוליסות ביטוחי רכב ודירה בשנת 2020 וכן בשיווק פוליסות ביטוח משכנתא, עסקים ונסיעות לחו"ל בשנת 2021, באמצעות סוכנות ביטוח בבעלות מלאה של החברה. 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 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 גידול במחזורי ההנפקה והסליקה אשר 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 עסק, 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, לאור השקעת משאבים רבים מצדה בפיתוח יכולות דיגיטליות, שיפור השירות וחוויית הלקוח, אנו צופים כי שמירה על חדשנות טכנולוגית ושיפור הצעת הערך ללקוחות, תהווה אתגר מרכזי לענף 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 לסיכון 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 נזילות⁷. בנוסף, מעצם פעילותה הפיננסית והתפעולית, החברה חשופה למספר סיכונים מרכזיים 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.

⁵ הכנסות מעסקאות בכרטיסי אשראי.

⁶ בניכוי הכנסות אחרות.

⁷ 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 בין השנים 2021-2022 (גידול ממוצע של כ-28% באותן שנים) ועלול להיעיד על הגדלת התיאבון לסיכון של החברה בשנים אלו. עם זאת, בניגוד לשנים קודמות ובשל השלכות המלחמה, אנו מעריכים כי חלה בשנתיים האחרונות התמתנות בתיאבון לסיכון והקשחה בתנאי החיתום. כפועל יוצא, תיק האשראי צמח בשיעורים מתונים יותר בשנים 2023-2024, בשיעור ממוצע של כ-1.1%, ובמחצית הראשונה של שנת 2025 בשיעור של כ-0.7%. גורמים הממתנים את סיכון האשראי בתיק הינם פיזור גבוה, ללא חשיפות לריכוזיות לווים ולריכוזיות ענפית ובפרט ביחס לכרית הספיגה ההונית, מח"מ התיק הקצר יחסית, יכולת הקיזוז לבתי עסק סולקיים ותהליכי החיתום של החברה. כמו כן, לחברה תיק רכב משמעותי המגובה בבטוחות, ביחס LTV סביר. חלקו של תיק הרכב מסך תיק האשראי הצרכני של החברה נמצא במגמת עלייה מתמשכת בשנים האחרונות, ועמד על כ-35% ליום 30 ביוני 2025, לעומת כ-27% ליום 30 ביוני 2024. בנוסף, בדומה לחברות כרטיסי אשראי אחרות בענף, לחברה חשיפה 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, סיכוני השוק וסיכוני הנזילות עלולים להתגבר. בהקשר זה, נציין כי החברה הפכה לחברה מדווחת במהלך חודש אפריל 2025, ובהתאם לכך הינה בעלת נגישות טובה לשוק ההון ופיזור הולם של מקורות מימון, לצד תמהיל מקורות קצרים וארוכים הולם, התומכים בהתאמת מח"מ טובה (כמפורט בפרק הנזילות). כמו כן, להערכתנו, פרופיל הסיכון של החברה לאחר רכישה על ידי כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ (להלן: "כלל החזקות") נותר הולם, ונתמך בממשל תאגידי ורמת פיקוח הדוקה, אשר צפויים להימשך להערכתנו, תומכים בפרופיל הסיכון של החברה ובכריות הספיגה שלה.

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

תיק האשראי של החברה מאופיין בריכוזיות אשראי נמוכה, הנובעת מפעילותה הקמעונאית וגוזרת יכולת השבת הכנסות טובה לאורך המחזור הכלכלי. מדדי הסיכון בתיק האשראי הולמים ביחס לדירוג, כאשר שיעור החובות הבעייתיים מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי, עמד על כ-3.4% ליום 30 ביוני 2025 לעומת כ-3.3% ליום 30 ביוני 2024. בנוסף, שיעור החובות הבעייתיים ביחס לכריות הספיגה (הון עצמי והפרשה להפסדי אשראי) עמד על כ-24.9% ליום 30 ביוני 2025 ועל כ-24.1% ליום 30 ביוני 2024.

תרחיש הבסיס של מידרוג מביא בחשבון כי תיק האשראי יצמח בשיעור שנתי בטווח שבין כ-13%-16% בשנות התחזית. בד בבד, אנו מעריכים כי חלה עלייה בפרופיל הסיכון של לווים במשק נוכח התמורות המאקרו-כלכליות. לפיכך, אנו צופים ששיעור ההוצאות להפסדי אשראי מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי ינוע בטווח שבין כ-1.2%-1.3%, לצד עלייה בשיעור החובות הבעייתיים מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי, אשר ינוע בטווח שבין כ-3.5%-3.6% בשנות התחזית. כמו כן, תרחיש זה לוקח בחשבון התמתנות בשיעורי השיקום (recovery rate) ועלייה בשיעור המחיקות ביחס לחציון הראשון 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, מדדי הסיכון בתיק האשראי בתקופת התחזית צפויים להישחק, במידה מסוימת, אולם להיוותר סבירים ביחס לדירוג, בין היתר, לאור פיזור לווים רחב התומך בדירוג, כאשר התיק אינו מאופיין בחשיפה לריכוזיות לווים ולריכוזיות 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 עלולה 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 נמוכה ביחס לדירוג, המוגבלת נוכח יעילות תפעולית נמוכה ביחס לדירוג

ענף כרטיסי האשראי מושפע מתחרות גוברת בכלל מגזרי הפעילות, המתבטאת בין היתר, בירידה עקבית בעמלות הסליקה לבתי עסק, שהובילה לשחיקה מתמשכת בתשואה הענפית על הנכסים. הענף 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 להכנסות⁸ של כ-74% בין השנים 2022-2024), המגבילה את פוטנציאל ייצור הרווחים. יחסי הרווחיות של החברה במהלך המחצית הראשונה של שנת 2025 הושפעו מהותית כתוצאה מהפרשה חד פעמית בסך של כ-170 מיליון ₪ לפני מס (כ-131 מיליון ₪ לאחר מס), אשר נבעה מפסק דין אשר ניתן לחברות כרטיסי האשראי בגין ערעור שהוגש על שומת מע"מ על פעילות מחזיקי כרטיסי אשראי בחו"ל, והינם נמוכים ביחס לדירוג, כפי שבא לידי ביטוי ביחס התשואה לנכסים (ROA) אשר עמד על כ-0.2% (בגילום שנתי) במחצית הראשונה של שנת 2025, וכן ביחס היעילות התפעולית אשר עמד על כ-88% במחצית הראשונה של שנת 2025. נציין, כי יחס היעילות התפעולית של החברה נמצא במגמת שיפור משנת 2021. עוד נציין, כי בנטרול השפעה חד פעמית זו, עמדו יחס התשואה לנכסים (ROA) ויחס היעילות התפעולית על כ-1.6% (בגילום שנתי) וכ-72% בהתאמה. מקורות הרווח העתידיים של החברה בטווח הקצר הינם בתחום האשראי ובפרט בתחום האשראי הצרכני, וכן גם באשראי לעסקים קטנים. החברה צפויה לנצל את פריסתה בבתי העסק אותם היא סולקת, תוך שימוש במידע שנאסף מחיובי כרטיסי האשראי בעסקים אלו ולצד מתן 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 שכר, המאופיינות במנגנון "טייס אוטומטי" בשנים הקרובות.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, התשואה על הנכסים (ROA) תמשיך להיות נמוכה ביחס לדירוג ולנוע בטווח שבין כ-1.5%-1.6% בשנות התחזית (בנטרול השפעה החד פעמית כאמור). ההנחות המרכזיות ביחס לרווחיות החברה עליהן מבוסס תרחיש הבסיס של מידרוג הן כדלקמן: (1) אנו מעריכים כי תיק האשראי של החברה יצמח בשיעור שנתי שצפוי לנוע בטווח שבין כ-13%-16%; (2) סביבת ריבית בשיעור שצפוי לנוע בטווח שבין 3.75%-4.5%; (3) שיעור אינפלציה של כ-3.0% בשנת 2025 וכ-2.2% בשנת 2026; (4) שיעור הוצאות להפסדי אשראי ביחס לתיק האשראי ינוע בטווח שבין כ-1.2%-1.3%; (5) יציבות בתנאים המסחריים אל מול הבנקים; (6) המשך עלייה איטית בבסיס ההוצאות בשל מנגנון "טייס אוטומטי" בשכר והמשך השקעות נרחבות בתשתיות טכנולוגיות.

הלימות ההון במרווח הולם ביחס ליעד הרגולטורי, אולם נמוכה ביחס לדירוג

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. בהקשר זה, נציין כי בחודש יולי 2024 עדכן דירקטוריון החברה⁹ את היעד הפנימי של החברה ליחס הון עצמי רובד 1 כך שיעמוד על 9.25%, חלף 10% כפי שהיה עד לאותו המועד, ובנוסף קבע מדיניות דיבידנד סדורה בסכום של עד 30% מהרווח הנקי לשנה שקדמה לשנת החלוקה. נכון ליום 30 ביוני 2025, יחס הון עצמי רובד 1 עמד על כ-9.9% לעומת כ-10.0% ליום 31 בדצמבר 2024 וכ-10.2% ליום 30 ביוני 2024, אשר הושפע לשלילה ברבעון השני של שנת 2025, בין היתר, בשל הפרשה חד פעמית שנרשמה בדוחות הכספיים של החברה ליום 30.06.2025 בעקבות פסק הדין בעניין שומת מע"מ, והינו נמוך ביחס לדירוג, אולם במרווח מספק ביחס ליעד הלימות ההון הרגולטורי (8.0%) ומהסף המינימלי שנקבע על ידי הדירקטוריון (9.25%). לדברי החברה, נקבע יעד הלימות הון אשר החברה פועלת על פיו, ובמסגרתו מנהלת את עודפיה.

בתרחיש הבסיס, מידרוג צופה כי יחס הון עצמי רובד 1 ההון ינוע בטווח שבין כ-10.1%-10.2% 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; (3) רווחים צבורים; (4) הנחה לחלוקת דיבידנדים בשנת 2026 בשיעור של עד 30% מהרווחים השוטפים.

כמו כן, מידרוג בחנה מספר תרחישי לחץ בדרגות חומרה משתנות לגבי 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 כ-8.0% בתרחיש החמור לבין כ-9.1% בתרחיש המקל, כאשר הכרית ההונית מאפשרת לחברה לספוג הפסדים לא צפויים בצורה טובה יחסית ותומכת ביציבותה בשנות התחזית.

⁸ בנטרול הוצאות בגין הפסדי אשראי ותשלומים לבנקים.

⁹ [בנק ישראל, התחזית המקרה-כלכלית של חטיבת המחקר, ספטמבר 2025.](#)

¹⁰ לפרטים נוספים ראו את דיווחי החברה באתר מאיה בקשר עם [יעד הלימות הון, מדיניות חלוקת דיבידנדים, חלוקת דיבידנד והגשת טיוטת תשקיף.](#)

המינוף המאזני של החברה, הנמדד כיחס שבין ההון עצמי לסך הנכסים בנטרול חייבים בגין כרטיסי אשראי בערבות בנקים, עמד על כ-11.7% נכון ליום 30 ביוני 2025, לעומת כ-11.4% ליום 31 בדצמבר 2024 ובדומה לכ-11.7% ליום 30 ביוני 2024, והינו נמוך ביחס לדירוג. אנו סבורים, כי יחס זה ינוע בטווח שבין כ-11.4%-11.5% (בדומה לנתון ליום 31.12.2024) בשנות התחזית בהתאם להנחות לעיל.

פרופיל נזילות וגמישות פיננסית הבולטים לחיוב ביחס לדירוג

בשנים האחרונות פעלה החברה לגיון מקורות המימון שלה, בין היתר, באמצעות הנפקת אגרות חוב, נע"מ וכתבי התחייבות נדחים המוכרים כהון רובד 2 (CoCo), לצד גיוון מקורות המימון הבנקאיים, כאשר לחברה מסגרות אשראי בהיקפים מהותיים ממספר בנקים שונים. ראוי לציין כי ביום 7 באפריל 2025 הפכה החברה להיות חברה מדווחת בבורסה לניירות ערך בתל אביב¹¹, כאשר מהלך זה תומך בהרחבת מגוון מקורות המימון ובגמישות החברה לשוק ההון. כמו כן, החל מחודש פברואר 2019 הוחל הסדר¹² 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. לאור האמור, לחברה כרית נזילות הבולטת לחיוב כנגד השימושים השוטפים הצפויים להערכתנו, בטווח הקצר-בינוני, כפי שמשקף ביחס הנזילות לשירות החוב הצפוי בשנתיים הקרובות, אשר בולט לחיוב ביחס לדירוג. בנוסף, גמישותה הפיננסית של החברה נתמכת במרווח מספק 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 משמעותיות בטכנולוגיה 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 הדקות מצד הרגולטור.

¹¹ [תשקיף להשלמה להנפקה ראשונה לציבור של נע"מ 5 ותשקיף מדף מיום 8.4.25](#)

¹² 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-9.9% ליום 30 ביוני 2025) והצפויה להערכתנו (הנחה כי יחסי הלימות ההון ינועו בטווח של בין 10.1%-10.2% בשנות התחזית), ובפרופיל הנזילות והגמישות הפיננסית הטובים, 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, Aa3.il (באופק יציב), 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 מיתרת ניירות הערך המסחריים הפרטיים של החברה, לאורך כל תקופתן, וזאת על מנת לעמוד בדרישת הפירעון המידי בתוך 7 ימי עסקים, בהתאם לתנאי ההנפקה, וכן לשמירה על מסגרות חתומות ופנויות בגובה שלא יפחת מיתרת ניירות הערך המסחריים הסחירים כחודש לפחות טרם מועד הפירעון.

ניתוח הנזילות של החברה

נכון ליום 30 ביוני 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. בנייתוח הנזילות של החברה נבחננו, 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 ניכין 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]		30.06.2025					
שיקולים נוספים	ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	תת פרמטר	פרמטר	קטגוריה
	Aa.il	-	Aa.il	-		מיצוב עסקי	
	Aa.il	~65%	Aa.il	64%	הכנסות תפעוליות מסך ההכנסות	יציבות הכנסות	פרופיל עסקי
	Aa.il	~44%	Aa.il	44%	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	
	A.il	3.6%-3.5%	Aa.il	3.4%	חובות בעייתיים / סך חייבים בגין כרטיסי אשראי ברוטו	איכות נכסים	
	A.il	28%-27%	Aa.il	24.9%	חובות בעייתיים / הון עצמי + יתרת הפרשה להפסדי אשראי		
	Aa.il	3.3%-3.2%	Baa.il	1.3%	רווח לפני מיסים והוצאות להפסדי אשראי / ממוצע נכסים	רווחיות [3]	פרופיל פיננסי
	A.il	1.6%-1.5%	Ba.il	0.2%	רווח נקי / ממוצע נכסים		
	Baa.il	~71%	Ba.il	88%	יחס הוצאות להכנסות [2]	הלימות ההון	
	Baa.il	11.5%-11.4%	Baa.il	11.7%	הון עצמי לנכסים מותאמים		
	Ba.il	10.2%-10.1%	Ba.il	9.9%	יחס הלימות ההון רובד 1	נזילות וגמישות פיננסית	
	Aaa.il	>150%	Aaa.il	>150%	מזומן ושווי מזומן חופשי (נזיל) + מסגרות אשראי חתומות / פירעון חוב 24 חודשים		
	Aaa.il	-	Aaa.il	-	גמישות פיננסית		
Aa3.il						דירוג נגזר	
Aa3.il						הדירוג 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.
 [2] בנטרול הוצאות בגין הפסדי אשראי ותשלום לבנקים.
 [3] יחסי הרווחיות בחציון הראשון של שנת 2025 מחושבים בגילום שנתי וכוללים את ההשפעה החד פעמית כאמור לעיל. יחסי הרווחיות בתחזית מידרוג אינם כוללים את ההשפעה החד פעמית כאמור.

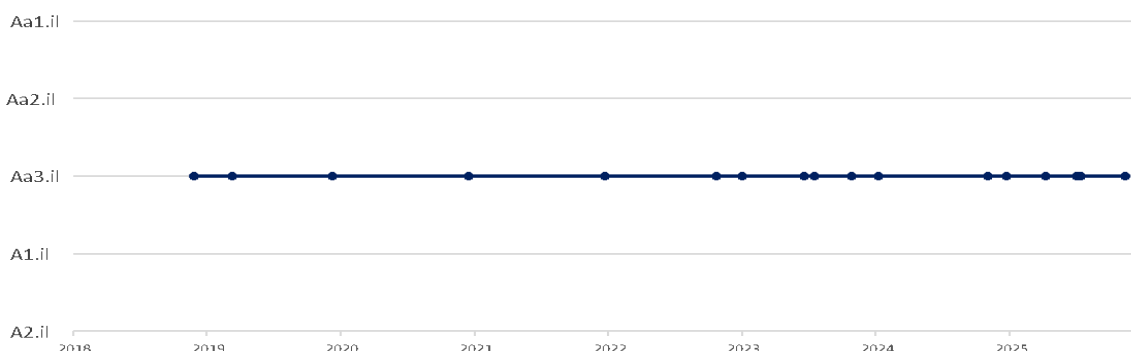
אודות החברה

מקס איט פיננסים בע"מ הינה חברת כרטיסי אשראי העוסקת בהנפקה, סליקה, תפעול כרטיסי אשראי ומתן פתרונות תשלום ומוצרים פיננסיים לרבות אשראי ללקוחות פרטיים ועסקיים, אשר הוקמה ביום 15 בפברואר 2000 והחלה את פעילותה העסקית ביום 15 במאי 2000. ביום 7 באפריל 2025, פרסמה החברה תשקיף להשלמה ותשקיף מדף נושא תאריך 8 באפריל 2025, וביום 24 באפריל 2025 הפכה החברה לתאגיד מדווח כהגדרתו בחוק ניירות ערך. החברה מנפיקה כרטיסי אשראי במסגרת הסכמי הנפקה משותפת עם בנקים בישראל (להלן: "כרטיסים בנקאיים"). בנוסף, מציעה החברה ללקוחות כל הבנקים (להלן: "לקוחות חוץ-בנקאיים") כרטיסי

אשראי ומוצרי אשראי שונים (כגון הלוואות לכל מטרה והלוואות ייעודיות למימון רכבים). חלק מכרטיסי האשראי ללקוחות חוץ-בנקאיים מוצעים בשיתוף פעולה עם מועדוני צרכנות וגופים עסקיים שונים. כמו כן, החברה מציעה שירותי סליקה ומתן פתרונות פיננסיים לבתי עסק, לרבות אשראי. החברה משקיעה משאבים משמעותיים לפיתוח פתרונות בערוצים הדיגיטליים, בדגש על חדשנות טכנולוגית. חלק מהשירותים למחזיקי הכרטיס ולבתי עסק ניתנים באמצעות חברות הבנות: מקס איט אשראים בע"מ, מקס איט פקדונות בע"מ, מקס איט ניכיונות בע"מ ומקס סוכנות לביטוח (2020) בע"מ. החל מחודש מרץ 2023, החברה מוחזקת בבעלות מלאה על ידי כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ באמצעות סימקס החזקות בע"מ (להלן: "סימקס").

סימקס, הינה חברת אחזקות שהתאגדה בישראל ומחזיקה במקס איט פיננסים בע"מ ובחברות נוספות, אשר נשלטה, קודם להשלמת העסקה, על ידי Warburg Pincus Financial Holdings (Israel LTD) (להלן: "WPI"), תאגיד בשליטת קרן ההשקעות Warburg Pincus (להלן: "הקרן"). WPI הוחזקה בעיקר על ידי הקרן (כ-70%), ויתר המניות הוחזקו על ידי קבוצת מנורה מבטחים (כ-9%), קבוצת כלל ביטוח (כ-9%), ואלויד החזקות בע"מ (כ-5%).

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [מקס איט פיננסים בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [דירוג חברות כרטיסי אשראי - דוח מתודולוגי, דצמבר 2018](#)
- [דירוג 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](#)
- [דוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

מידע כללי

16.11.2025	תאריך דוח הדירוג:
09.07.2025	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
21.11.2018	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מקס איט פיננסים בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מקס איט פיננסים 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.

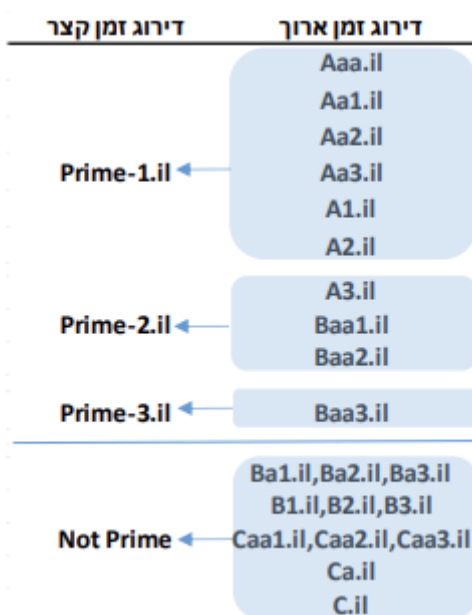
הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג 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 Prime-3.il הינם, 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 לסיכון 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 סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים 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 נירות 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 הדין 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 מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ 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 כלשהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקיה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון 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, ההערכות 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 נוצרו 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 אמינים 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 לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך 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 מצדם (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.