

מקס איט פיננסים בע"מ¹

מעקב | נובמבר 2024

אנשי קשר:

לדור און

אנליסט, מעריך דירוג ראשי
lidor.u@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

דירוג מנפיק	Aa3.il	אופק דירוג: יציב
כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo)	A1.il(hyb)	אופק דירוג: יציב
דירוג ניירות ערך מסחריים	P-1.il	-

מידרוג מותירה על כנו את דירוג המנפיק של מקס איט פיננסים בע"מ (להלן: "החברה") - Aa3.il, באופק יציב. בנוסף, דירוג כתבי ההתחייבות 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 ההתחייבות 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.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
מקס איט הת ד-רמ	1197953	A1.il(hyb)	יציב	16.10.2033
מקס איט נעמ1-ל*	1192053	P-1.il	-	27.12.2024
מקס איט נעמ2-ל*	1202662	P-1.il	-	04.01.2025

* 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 בולט לחיוב ביחס לדירוג, הנשען על מספר מקורות מימון בנקאיים ועל שוק ההון. כמו כן, תיק האשראי מאופיין ברמת סיכון הולמת ביחס לדירוג, הנתמכת בפיזור לוויים רחב. רווחיות החברה עודנה נמוכה ביחס לדירוג, כפי שבא לידי ביטוי ביחס התשואה לנכסים (ROA) אשר עמד על כ-1.6% במחצית הראשונה של שנת 2024 (בגילום שנתי). רווחיות החברה עודנה מוגבלת בשל יעילות תפעולית נמוכה 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 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 בקשר עם כניסה ויציאה מהליך חדלות פירעון והרעה בסביבה המאקרו-כלכלית, 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 עסקית משתנה 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 מאגדים². אנו מניחים כי הסביבה העסקית צפויה להוות גורם מאתגר עבור חברות כרטיסי האשראי על רקע השלכות מלחמת "חרבות ברזל" (להלן: "המלחמה").

² בית עסק המאגד תחתיו מספר בתי עסק ומתקשר עם סולק לצורך קבלת שירותי סליקה בשם בתי העסק המאגדים תחתיו.

בחודשים הראשונים שלאחר פרוץ המלחמה חלה ירידה במחזורי ההנפקה והסליקה של החברה, אשר נבעה בעיקר מירידה בפעילות בענפי משק מסוימים. כפועל יוצא, חלה ירידה בהכנסות מעמלה צולבת, עמלת סליקה ועמלת עסקאות חו"ל, לצד פגיעה בהיקף מכירת אשראי וכרטיסי אשראי. עם זאת, החל מחודש דצמבר 2023 צמחו בהדרגה מחזורי ההנפקה והסליקה בארץ ובחו"ל, כך שבמחצית הראשונה של שנת 2024, מחזור ההנפקה של החברה גדל בכ-9% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, אם כי מחזורי הפעילות בחו"ל במחצית הראשונה של שנת 2024 עדיין נמוכים ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2024-2025, אנו מעריכים כי החברה תשמר את הפרופיל העסקי שלה, כאשר מחזורי ההנפקה של החברה יצמחו בשיעור שנתי של כ-13% בשנות התחזית, כתלות בקצב הצמיחה של המשק ועם שונות בקצבי הצמיחה בקרב כרטיסים בנקאיים וחוכ-בנקאיים, לצד צמיחה בתיק האשראי של החברה, בשיעור שנתי שצפוי לנוע בטווח שבין כ-8%-12% לאותן שנים. כמו כן, אנו מניחים המשך מיקוד בגידול בתיק האשראי הצרכני (אשראי לכל מטרה ואשראי לרכב) וכן באשראי העסקי. להערכתנו, השלכות המלחמה אינן באות לידי ביטוי באופן מלא במדדי איכות תיק האשראי, בין היתר, בשל תמיכות ממשלתיות אשר מסייעות בצמצום ההשלכות הכלכליות ויוצרות פער עיתוי מסוים בביטוי המלא שלהן. לפיכך, אנו צופים עלייה בשיעור החובות הבעייתיים בטווח 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.

אנו מניחים כי התשואה על הנכסים (ROA) תמשיך להיות נמוכה ביחס לדירוג ותנוע בטווח בין 1.3%-1.4% בשנות התחזית, לצד שחיקה מסוימת ביחס הלימות הון רובד 1, אשר צפוי לנוע בטווח שבין כ-10.0%-10.2% בשנות התחזית, נוכח הגידול בתיק, ויותר בפער 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 אשראי 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.

בד בבד, המלחמה שפרצה בישראל ב-7 באוקטובר 2023 הובילה לשורה של השלכות, לצד חוסר ודאות לגבי היקף ומשך המלחמה הצפויים והשלכותיה על המשק הישראלי. להרחבה בנושא הינכם מופנים לדוח מיוחד "השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג" (אוקטובר 2024).³

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 הדוח מפורסם באתר מידרוג.

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

2020	2021	2022	2023	30/06/2023	30/06/2024	
14,024	12,553	15,983	16,416	16,563	17,638	סך הנכסים
12,713	11,501	14,806	15,197	15,334	16,298	חייבים בגין כרטיסי אשראי, נטו
4,623	1,443	1,721	1,661	1,703	1,625	מזה: בערבות בנקים ואחרים
12,676	11,084	14,327	14,569	14,819	15,711	סך התחייבויות
7,060	7,577	7,926	8,091	8,465	8,884	מזה: זכאים בגין פעילות בכרטיסי אשראי
1,348	1,469	1,656	1,847	1,744	1,927	הון עצמי המיוחס לבעלי המניות
885	1,042	1,273	1,325	665	672	הכנסות מעסקאות בכרטיסי אשראי
343	377	570	783	385	395	הכנסות ריבית, נטו
173	50	77	246	102	97	הוצאות בגין הפסדי אשראי
[2] 94	118	248	218	117	140	רווח נקי המיוחס לבעלי המניות
298	209	406	534	257	293	רווח לפני מס בניכוי הוצאות להפסדי אשראי
13.6%	12.8%	11.1%	12.0%	11.3%	11.7%	הון עצמי / סך כל הנכסים המותאמים [1]
10.8%	11.2%	10.4%	11.0%	10.6%	10.2%	הלימות הון ליבה
13.3%	13.6%	12.5%	13.7%	12.7%	12.6%	הלימות הון כולל
4.1%	2.9%	3.0%	3.2%	3.2%	3.2%	יתרות נזילות / סך הנכסים
0.7%	0.9%	1.7%	1.3%	1.4%	1.6%	ROA (בגילום שנתי) [3]
2.2%	1.6%	2.8%	3.3%	3.2%	3.4%	תשואת ליבה/סך הנכסים (בגילום שנתי)
1.3%	0.4%	0.6%	1.6%	1.3%	1.2%	הוצאה להפסדי אשראי/חייבים בגין כרטיסי אשראי (בגילום שנתי)
2.8%	2.4%	2.4%	3.6%	3.0%	3.3%	חובות בעייתיים/חייבים בגין כרטיסי אשראי
22.4%	16.4%	18.8%	25.1%	22.8%	24.1%	חובות בעייתיים/הון עצמי מיוחס לבעלי המניות + יתרת הפרשה להפסדי אשראי

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

[2] בנטרול השפעה חד פעמית של רווח הון ממימוש האחזקה בשופרסל פיננסים בשנת 2020, בסך של כ-61 מיליון ₪ לפני מס וכ-47 מיליון ₪ נטו ממס, עומד על סך של כ-32 מיליון ₪.

[3] בנטרול ההשפעות החד פעמיות עמד היחס על כ-0.3% בשנת 2020.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי טוב ומרכיב גבוה של עמלות תפעוליות תומכים ביכולת השבת ההכנסות; מנגד, סביבה עסקית מאתגרת

בטוח הקצר-בינוני על רקע השלכות המלחמה

החברה הינה אחת משלוש חברות כרטיסי האשראי הפועלות בישראל, בנוסף לחברת כרטיסי אשראי לישראל בע"מ וישראכרט בע"מ. נכון ליום 30 ביוני 2024, לחברה נתח שוק של כ-25% מסך מחזורי ההנפקה ושיעור של כ-26% מסך הכרטיסים התקפים. כמו כן, נכון ליום 30 ביוני 2024, היקף תיק האשראי של החברה בגין אשראי לפרטיים ולעסקים עמד על כ-10.7 מיליארד ₪ (מתוכם כ-9.6 מיליארד ₪ אשראי לפרטיים וכ-1.0 מיליארד ₪ אשראי מסחרי), המשקף נתח שוק של כ-37% מסך האשראי הענפי⁴ לאותו מועד. נציין, כי נתח השוק של החברה בתיק האשראי לפרטיים הינו הגבוה בענף (כ-39% לאותו מועד), אולם באשראי לעסקים החברה עם נתח השוק הנמוך בענף (כ-23% 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 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.

⁴ בקרב חברות כרטיסי האשראי בלבד.

בדומה ליתר החברות בענף, לחברה תמהיל פעילות הכולל מרכיב גבוה של הכנסות תפעוליות⁵ חוזרות, בשיעור של כ-63% מסך ההכנסות במחצית הראשונה של שנת 2024, בדומה לשיעורן בשנת 2023 ובהשוואה לכ-69% בשנת 2022. הירידה בשיעורן של הכנסות מעסקאות בכרטיסי אשראי לעומת שנת 2022, 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. בחודשים הראשונים שלאחר פרוץ המלחמה חלה ירידה במחזורי ההנפקה והסליקה של החברה, שנבעה בעיקר מירידת הפעילות בענפי משק מסוימים. כפועל יוצא, חלה ירידה בהכנסות מעמלה צולבת, עמלת סליקה ועמלת עסקאות חו"ל, לצד פגיעה בהיקף מכירת אשראי וכרטיסי אשראי. עם זאת, החל מחודש דצמבר 2023 צמחו בהדרגה מחזורי ההנפקה והסליקה בארץ ובחו"ל, כך שבמחצית הראשונה של שנת 2024, מחזור ההנפקה של החברה גדל בכ-9% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, אם כי מחזורי הפעילות בחו"ל במחצית הראשונה של שנת 2024 עדיין נמוכים ביחס 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-22%, כ-41% וכ-37%, בהתאמה, במחצית הראשונה של שנת 2024. אנו צופים כי תמהיל ההכנסות צפוי להיות 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 מידורג לשנים 2024-2025, אנו מניחים כי הסביבה העסקית צפויה להוות גורם מאתגר עבור חברות כרטיסי אשראי, על רקע השלכות המלחמה. 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 עסק, ולשחוק בצורה חדה יותר את ההכנסות. כמו כן, אנו מניחים המשך מיקוד בצמיחת תיק האשראי הצרכני וכן באשראי העסקי, כאשר תמהיל ההכנסות ממרווח פיננסי, החשופות יותר למחזוריות כלכלית ולגורמים אקסוגניים, ובפרט לסביבת הריבית במשק ולשיעור האבטלה, צפוי להערכתנו להיות יציב. על אף השיפור במיצוב הטכנולוגי 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 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 לסיכון התואם את אסטרטגיית החברה, ניטור ובקרת סיכונים. תרבות ניהול הסיכונים בחברה מושפעת לחיוב גם לאור הפיקוח ודרישות ניהול הסיכונים מצד הרגולטור, אשר צפויות להיות 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

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).

פעילותה הפיננסית והתפעולית, החברה חשופה למספר סיכונים מרכזיים ובהם סיכוני אשראי, סיכונים תפעוליים וסיכוני מוניטין, ובמידה פחותה להערכתנו, לסיכוני שוק וסיכוני נזילות. סיכוני 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.

סך תיק האשראי של החברה, הכולל הלוואות למשקי בית ולבתי עסק, צמח בקצב מהיר בשנים 2021-2022 (כ-37% וכ-19% בשנים 2022 ו-2021, בהתאמה) ועלול להעיד על הגדלת התיאבון לסיכון של החברה בשנים אלו. עם זאת, בניגוד לשנים קודמות ובשל השלכות המלחמה, אנו מעריכים כי חלה בשנה החולפת התמתנות בתיאבון לסיכון והקשחה בתנאי החיתום. כפועל יוצא, תיק האשראי צמח בשיעורים מתונים יותר בשנת 2023 ובמחצית הראשונה של שנת 2024, כ-9% וכ-5%, בהתאמה. גורמים הממתנים את סיכון האשראי בתיק הינם פיזור גבוה, ללא חשיפות לריכוזיות לוויים ולריכוזיות ענפית ובפרט ביחס לכרית הספיגה ההונית, מח"מ התיק הקצר יחסית, יכולת הקיזוז לבתי עסק סולקים ותהליכי החיתום של החברה. כמו כן, לחברה תיק רכב משמעותי המוגבה בבטוחות, ביחס LTV סביר. חלקו של תיק הרכב מסך תיק האשראי הצרכני של החברה מעיד על מגמת עלייה, ועמד על כ-27% ליום 30 ביוני 2024, לעומת כ-23% ליום 30 ביוני 2023. בנוסף, בדומה לחברות כרטיסי אשראי אחרות בענף, לחברה חשיפה למערכת הבנקאית המקומית בגין הכרטיסים הבנקאיים, אשר מאופיינת בסיכון נמוך להערכתנו, כפי שמשתקף 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 לחברה נגישות טובה 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 רכישתה 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 לוויים רחב; אולם, סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת 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, אך ניכרת עלייה בשיעור החובות הבעייתיים מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי, אשר עמד על כ-3.3% ליום 30 ביוני 2024 וכ-3.6% ליום 31 בדצמבר 2023, לעומת כ-3.0% ליום 30 ביוני 2023. בנוסף, שיעור החובות הבעייתיים ביחס לכריות הספיגה (הון עצמי והפרשה להפסדי אשראי) עמד על כ-24.1% ליום 30 ביוני 2024 ועל כ-25.1% נכון ליום 31 בדצמבר 2023, לעומת כ-22.8% ליום 30 ביוני 2023. אנו סבורים כי על רקע המלחמה, חלה עלייה בסיכון האשראי של החברות בענף, וזאת על רקע אי-הוודאות בנוגע למשך הלחימה ועצימותה, לצד היקף פעילות המשק, אשר עלולים לגרום, בין היתר, לקיטון בצריכה הפרטית ולפגיעה באיתנות הפיננסית ובנזילות של משקי הבית ובתי העסק. בנוסף, השפעות אקסוגניות שצפויות להימשך, כגון סביבה מאקרו-כלכלית הדוקה, המאופיינת בסביבת ריבית גבוהה בטווח הקצר-בינוני, אשר מקשה על החזרי האשראי מצד הלוויים, וזאת על רקע מגמת עלייה במינוף משקי הבית שחלה בשנים האחרונות, חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי אשר מקל על חייבים ומצמצם את הסיכוי לגבות חובות באופן מלא במידה והחייב מוכר כפושט רגל, וכן הנחתנו להמשך צמיחה בתיק האשראי בשנות התחזית, כאשר גורמים אלו עלולים להשפיע לשלילה על מדדי איכות תיק האשראי של החברה.

תרחיש הבסיס של מידרוג מביא בחשבון כי תיק האשראי יצמח בשיעור שנתי בטווח שבין כ-8%-12% בשנות התחזית. בד בבד, להערכתנו, השלכות המלחמה אינן באות לידי ביטוי באופן מלא במדדי איכות תיק האשראי, בין היתר, בשל תמיכות ממשלתיות אשר מסייעות בצמצום ההשלכות הכלכליות ויוצרות פער עיתוי מסוים בביטוי המלא שלהן. לפיכך, אנו צופים ששיעור ההוצאות להפסדי אשראי מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי ינוע בטווח שבין כ-1.4%-1.6%, לצד עלייה בשיעור החובות הבעייתיים מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי, אשר ינוע בטווח שבין כ-3.5%-3.8% בשנות התחזית. כמו כן, תרחיש זה לוקח בחשבון התמתנות בשיעורי השיקום (recovery rate) ועלייה בשיעור המחיקות ביחס לשנים קודמות.

בהתאם להנחות תרחיש הבסיס המפורטות לעיל, בשל אופיו הקמעונאי של התיק, קצב צמיחה חיובי של תיק האשראי ולצד הרעה בתנאים האקסוגניים שצוינו בשל המלחמה, מדדי הסיכון בתיק האשראי בתקופת התחזית צפויים להישחק, אולם להיוותר סבירים ביחס לדירוג, בין היתר, לאור פיזור לוויים רחב התומך בדירוג, כאשר התיק אינו מאופיין בחשיפה לריכוזיות לוויים 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 תיפגע 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 הפעילות.

רווחיות נמוכה ביחס לדירוג, המוגבלת נוכח יעילות תפעולית נמוכה, לצד צפי להתמתנות מסוימת ברווחיות בשנות התחזית בשל השלכות המלחמה

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-75% בין השנים 2021-2023), המגבילה את פוטנציאל ייצור הרווחים. יחסי הרווחיות של החברה נמוכים ביחס לדירוג, כפי שבא לידי ביטוי ביחס התשואה לנכסים (ROA) אשר עמד על כ-1.6% (בגילום שנתי) במחצית הראשונה של שנת 2024, וכן ביחס היעילות התפעולית אשר עמד על כ-70% במחצית הראשונה של שנת 2024. להערכתנו, 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 ו שליטה 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 2024-2025, התשואה על הנכסים (ROA) תמשיך להיות נמוכה ביחס לדירוג ולנוע בטווח שבין כ-1.3%-1.4% בשנות התחזית. ההנחות המרכזיות ביחס לרווחיות החברה עליהן מבוסס תרחיש הבסיס של מידרוג הן כדלקמן: (1) אנו מעריכים כי תיק האשראי יצמח בשיעור שנתי אשר צפוי לנוע בטווח שבין כ-8%-12%; (2) סביבת ריבית בשיעור של 4.5%; (3) שיעור אינפלציה של כ-3.8% בשנת 2024 וכ-2.8% בשנת 2025; (4) עלייה בהוצאות להפסדי אשראי ביחס לסך תיק האשראי על רקע השלכות המלחמה; (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 כה, ובנוסף קבע מדיניות דיבידנד סדורה בסכום של עד 30% מהרווח הנקי לשנה שקדמה לשנת החלוקה. נכון ליום 30 ביוני 2024, יחס הון עצמי רובד 1 עמד על כ-10.2% לעומת כ-11.0% ליום 31 בדצמבר 2023 וכ-10.6% ליום 30 ביוני 2023, 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 ההון אשר החברה פועלת על פיו, ובמסגרתו מנהלת את עודפיה.

בתרחיש הבסיס, מידרוג צופה כי יחסי הלימות ההון ינועו בטווח שבין כ-10.0%-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

⁸ בנטרול הוצאות בגין הפסדי אשראי ותשלומים לבנקים.

⁹ לפרטים נוספים ראו את דיווחי החברה באתר מאיה בקשר עם [יעד הלימות הון, מדיניות חלוקת דיבידנדים, חלוקת דיבידנד והגשת טיוטת תשלום](#).

זעירים ו-SME. נכסי הסיכון צפויים לנוע בהתאם להנחותינו בקשר עם שיעורי הצמיחה הצפויים בתיק האשראי; (3) הנחה לחלוקת דיבידנדים בשנות התחזית בשיעור של עד 30% מהרווחים השוטפים.

כמו כן, מידורג 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-9.0% 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-11.7% נכון ליום 30 ביוני 2024, לעומת כ-12.0% ליום 31 בדצמבר 2023 וכ-11.3% ליום 30 ביוני 2023, והינו נמוך ביחס לדירוג. אנו סבורים, כי יחס זה יישחק (בהשוואה לרמתו ליום 31 בדצמבר 2023) בשנות התחזית בהתאם להנחות לעיל.

פרופיל נזילות וגמישות פיננסית הבולטים לחיוב ביחס לדירוג

בשנים האחרונות פעלה החברה לגיוון 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. כמו כן, החל מחודש פברואר 2019 הוחל הסדר¹⁰ 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 התחשבנות 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 שמשתקף ביחס הנזילות לשירות החוב הצפוי בשנתיים הקרובות, אשר בולט לחיוב ביחס לדירוג. בנוסף, הגמישות הפיננסית של החברה נתמכת במרחק מספק ביחס לחסם הלימות ההון הרגולטורי כאמור, התומך בנגישות 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 בממשל 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 בקורות פנימיות וכן בקורות הדוקות מצד הרגולטור.

¹⁰ 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 התחייבויות 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-10.2% ליום 30 ביוני 2024) והצפייה להערכתנו (הנחה כי יחסי הלימות ההון ינועו בטווח שבין כ-10.0%-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

נכון ליום 30 ביוני 2024, 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

30.06.2024				תחזית מידרוג [1]	
קטגוריה	פרמטר	תת פרמטר	מדידה [1]	ניקוד	שיקולים נוספים
פרופיל עסקי	מיצוב עסקי	הכנסות תפעוליות מסך ההכנסות	-	Aa.il	Aa.il
	יציבות הכנסות	הכנסות המגזר הגדול ביותר	63%	Aa.il	~65%
	פיזור ההכנסות מקווי עסקים		41%	Aa.il	~44%
	ממשל תאגידי		-	Aa.il	-
פרופיל סיכון	ניהול סיכונים		-	Aa.il	Aa.il
	ריכוזיות תיק האשראי	ענף הגדול להון עצמי רובד 1	-	Aaa.il	Aaa.il
פרופיל פיננסי	איכות נכסים	חובות בעייתיים / סך חייבים בגין כרטיסי אשראי ברוטו	3.3%	Aa.il	3.8%-3.5%
		חובות בעייתיים / הון עצמי + יתרת הפרשה להפסדי אשראי	24.1%	Aa.il	29%-25%
	רווחיות [3]	רווח לפני מיסים והוצאות להפסדי אשראי / ממוצע נכסים	3.4%	Aa.il	3.3%-3.2%
		רווח נקי / ממוצע נכסים	1.6%	A.il	1.4%-1.3%
		יחס הוצאות להכנסות [2]	70%	Baa.il	~70%
	הלימות ההון	הון עצמי לנכסים מותאמים	11.7%	Baa.il	11.9%-11.4%
		יחס הלימות ההון רובד 1	10.2%	Ba.il	10.2%-10.0%
		נזילות וגמישות פיננסית	מזומן ושווי מזומן חופשי (נזיל) + מסגרות אשראי חתומות / פירעון חוב 24 חודשים	>150%	Aaa.il
	גמישות פיננסית		-	Aaa.il	-
	דירוג נגזר		Aa3.il		
הדירוג בפועל		Aa3.il			

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

[2] בנטרול הוצאות בגין הפסדי אשראי ותשלום לבנקים.

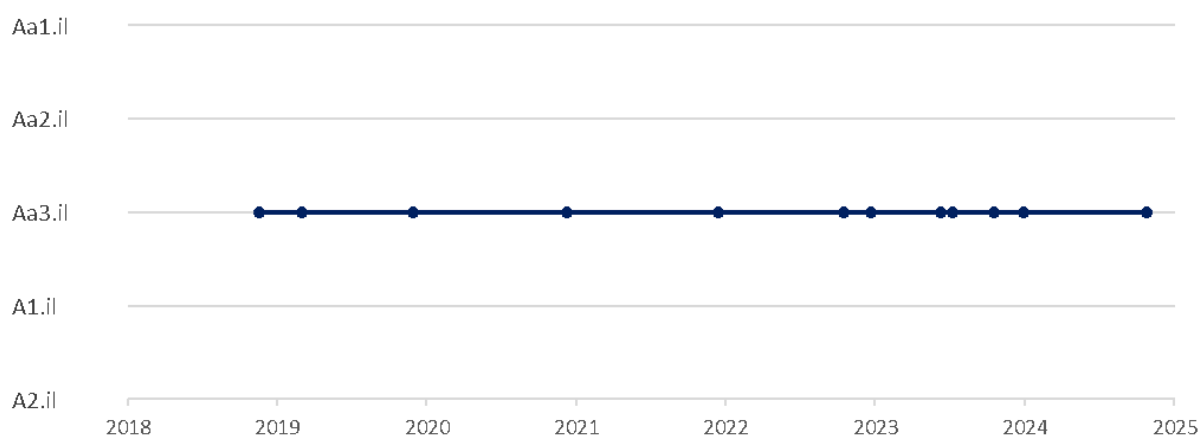
[3] יחסי הרווחיות מחושבים בגילום שנתי.

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. 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%), ואלייד החזקות בע"מ (כ-5%).

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מקס איט פיננסים בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות כרטיסי אשראי - דוח מתודולוגי, דצמבר 2018](#)

[השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2024](#)

[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 הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

07.11.2024	תאריך דוח הדירוג:
02.01.2024	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 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 המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים¹¹

דירוג זמן קצר	דירוג זמן ארוך
Prime-1.il	Aaa.il
	Aa1.il
	Aa2.il
	Aa3.il
	A1.il
	A2.il
Prime-2.il	A3.il
	Baa1.il
	Baa2.il
Prime-3.il	Baa3.il
NotPrime	Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il
	B1.il, B2.il, B3.il
	Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il
	Ca.il
	C.il

¹¹ דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

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

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 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 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 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 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 שנמסר או נוצר 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 לאמינים ומדיקים. 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 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 נזק 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 יכולת 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.