

ישראלכרט בע"מ

מעקב | פברואר 2020

אנשי קשר:

אילאיל שטנר

אנליסטית בכירה, מעריכת דירוג ראשית

ilil@midroog.co.il

עומר פורמברג, רו"ח

ראש צוות, מעריך דירוג משני

omer@midroog.co.il

אבי בן-נון, סמנכ"ל

מנהל פעילות הדירוג וראש תחום מוסדות פיננסיים

avib@midroog.co.il

ישראלכרט בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג סדרה

מידרוג מותירה על כנם דירוגי מנפיק וסדרה של Aa2.il לישראלכרט בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "ישראלכרט"). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב שבמחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרה
31.05.2024	יציב	Aa2.il	1157536	א'

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך בפרופיל עסקי בולט לטובה, פרופיל סיכון הולם ופרופיל פיננסי המושפע לחיוב מחד מאיכות נכסים ופרופיל נזילות טובים, אך מנגד מכרית רווחיות נמוכה לדירוג.

הפרופיל העסקי משתקף בהיותה החברה המובילה בתחום התשלומים עם נתחי שוק משמעותיים בענף כרטיסי האשראי לאורך זמן. הפרופיל העסקי של החברה הושפע לחיוב כתוצאה מרכישת מלוא הון המניות של פרימיום אקספרס בע"מ ("פרימיום אקספרס" - לשעבר "פועלים אקספרס"), עם גידול בנתחי השוק בתחום הסליקה וכרטיסי האשראי, כפי שיורחב להלן, וכן הוא נתמך במרכיב גבוה של עמלות תפעוליות ובסיס לקוחות משמעותי ומפוזר, התומכים ביציבות ההכנסות. פרופיל הסיכון של החברה נתמך במדיניות ניהול סיכונים וממשל תאגידי הולמים ובריכוזיות אשראי נמוכה ביחס לכרית הספיגה ההונית. לחברה פרופיל נזילות טוב, הנשען על מסגרות חתומות ופנויות בהיקף מהותי. תיק האשראי של החברה מאופיין ברמת סיכון טובה לדירוג הנתמכת בפיזור לוויים רחב ומדדי סיכון טובים. מנגד, רווחיות החברה נמוכה ביחס לדירוג, מוגבלת נוכח יעילות תפעולית נמוכה יחסית כאשר הסביבה העסקית המתאגרת תמשיך להערכתנו להעיב על פוטנציאל ייצור הרווחים.

כרית ההון נשחקה מהותית כתוצאה מחלוקת דיבידנד חד פעמית, אולם קיבולת ספיגת ההפסדים של כרית ההון עודנה טובה, כפי שמשקף בתרחישי הקיצון שערכנו בהם יחס הלימות הון עצמי רוברד 1 של החברה נע בטווח שבין 11.5%-12.5% כתלות בחומרת התרחיש.

במסגרת השלמת ההיפרדות של בנק הפועלים מהחברה, אושרה חלוקה של כל מניות החברה המוחזקות על ידי הבנק (כ- 33%) כדיבידנד בעין לבעלי מניות הבנק, אשר צפוי להתרחש במהלך חודש מרס 2020. נציין, כי הדירוג אינו לוקח בחשבון תמיכה חיצונית כלשהי.

אנו מעריכים כי ענף כרטיסי האשראי (בחלקו התפעולי - מגזרי הנפקה והסליקה) מאופיין בסיכון נמוך יחסית ואילו בתחום האשראי ובפרט באשראי צרכני רמת הסיכון גבוהה יותר, נוכח ריבוי מתחרים משמעותיים ובפרט מערכת הבנקאות, קצב הגידול המהיר במינוף של משקי הבית בשנים האחרונות וחקיקה מקלה בדבר כניסה ויציאה מהליך חדלות פירעון, אשר מהווים אתגר לשימור איכות הנכסים. חברות כרטיסי האשראי הנהנות מבסיס לקוחות קמעונאי רחב ומגוון ומבסיס נתונים משמעותי הן ברמת הלקוח והן ברמת בית העסק, אשר אמורים לתמוך באיכות תיק האשראי לאורך זמן. בנוסף, אלו צפויים לאפשר להן לספק שירותים נוספים בתחומי התשלומים, האשראי ולהפיץ מוצרים פיננסיים נוספים ובכך לגוון את מקורות ההכנסה ולהתאים את המודל העסקי לסביבה המשתנה.

התגברות רמת התחרות, תוך גידול בכוח המיקוח של לקוחות גדולים והבנקים (גם כתוצאה מחוק שטרומ) אל מול חברות כרטיסי האשראי, השפיעו לשלילה על התנאים המסחריים של השחקניות בענף ועלולים להכביד בהמשך על שיעורי הרווחיות וזאת לצד המשך מתווה הורדת העמלה הצולבת. לאור כך, להערכתנו, הסביבה העסקית צפויה להיות מאתגרת יחסית עבור חברות כרטיסי האשראי בטווח הזמן הקצר והבינוני, זאת למרות סביבה כלכלית יציבה, התומכת בהמשך גידול במחזורי הנפקה, בשיעורי החדירה של תשלומים דיגיטליים וירידה באמצעי תשלום במזומן, תוך המשך גידול במחזורי המסחר המקוון.

תרחיש הבסיס שלנו בשנה הקרובה לגבי איכות וקצב גידול תיק האשראי מבוסס על מספר השפעות אקסוגניות מאקרו-כלכליות, ובהן: (1) צמיחה של כ- 2.9% בשנת 2020; (2) המשך שיעור אבטלה נמוך ויציב יחסית התומך בהמשך גידול מסוים בשכר הריאלי; (3)

הצריכה הפרטית צפויה לגדול בכ- 2.5%; (4) המשך סביבת ריבית נמוכה תוך ירידה מסוימת בשיעור הריבית; (5) גידול בתחרות ובהיצע האשראי במגזר הקמעונאי והעסקים הקטנים והזעירים. בתרחיש זה, תיק האשראי (צרכני ועסקי) של החברה יצמח בכ-8%-13% בשנת 2020, עם שונות בין המגזרים לאור המיקוד העסקי של החברה, תוך המשך עליה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי לסך התיק אשר ינוע בטווח שבין 0.80%-0.85%. התשואה על הנכסים (ROA) צפויה להמשיך ולהישחק ולנוע בטווח שבין 0.8%-1.0%. יחס הלימות הון עצמי רובד 1 של החברה בתרחיש הבסיס ינוע להערכתנו בטווח של כ- 12.8%-13.2%.

אופק הדירוג

האופק היציב משקף את הערכתנו כי הפרופיל העסקי והפיננסי ותוצאות החברה בטווח הבינוני לא יסטו באופן מהותי מתרחיש הבסיס שלנו.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- פיזור וחיזוק משמעותי של מקורות ההכנסה
- שיפור משמעותי ברמת הרווחיות ויציבותה לאורך זמן
- שיפור משמעותי בכרית ההונית והלימות הון

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- פגיעה במיצוב החברה בענף ושינויים רגולטוריים או עסקיים העלולים להכביד על הפרופיל העסקי ויכולת התחרות
- קיטון משמעותי בכרית ההונית כתוצאה מחלוקת דיבידנדים מעבר להנחתנו בתרחיש הבסיס
- הרעה משמעותית באיכות תיק האשראי

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

[1] 2015	[1] 2016	[1]2017	[1]2018	[1]30/09/2018	30/09/2019	
15,893	17,058	17,895	21,989	21,521	25,570	סך כל הנכסים
15,111	16,091	16,753	21,204	20,741	24,258	חייבים בגין כרטיסי אשראי, נטו
11,126	11,268	11,543	14,025	13,983	16,288	מזה: בערבות בנקים ואחרים
13,437	14,393	15,194	18,532	18,122	23,201	סך כל ההתחייבויות
12,126	12,089	12,104	15,233	15,145	16,378	מזה: זכאים בגין פעילות בכרטיסי אשראי
2,456	2,665	2,701	3,457	3,399	2,369	הון עצמי המיוחס לבעלי המניות

1,359	1,433	1,492	2,025	1,523	1,408	הכנסות מעסקאות בכרטיסי אשראי
174	233	271	312	228	273	הכנסות ריבית, נטו
32	80	109	152	106	116	הוצאות בגין הפסדי אשראי
251	229	252	318	250	[2] 183	רווח נקי המיוחס לבעלי המניות
393	419	457	581	442	[3] 362	רווח לפני מס בניכוי הוצאות להפסדי אשראי

40.3%	36.3%	34.5%	36.0%	37.2%	22.0%	הון עצמי / סך הנכסים המותאמים [4]
19.9%	20.7%	19.8%	20.0%	20.2%	12.8%	יחס הלימות הון עצמי רובד 1
21.0%	21.8%	20.9%	21.0%	21.3%	13.8%	יחס הלימות הון כולל

0.6%	0.8%	0.7%	0.6%	0.7%	1.9%	יתרות נזילות/סך הנכסים
1.6%	1.4%	1.4%	1.6%	1.7%	[2] 1.0%	ROA (בגילום שנתי)
2.5%	2.5%	2.6%	2.9%	3.0%	[3] 2.0%	רווח לפני מס בניכוי הוצאות להפסדי אשראי / סך הנכסים (בגילום שנתי)
0.2%	0.5%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	הוצאה להפסדי אשראי/חייבים בגין כרטיסי אשראי
1.1%	1.5%	1.6%	1.6%	1.4%	1.8%	חובות בעייתיים/חייבים בגין כרטיסי אשראי
6.6%	8.7%	9.6%	9.2%	8.2%	16.4%	חובות בעייתיים/(הון עצמי מיוחס לבעלי המניות + יתרת הפרשה להפסדי אשראי)

[1] בחודש מרץ 2019 רכשה החברה מבנק הפועלים את מלוא הון המניות של פרימיום אקספרס, הרכישה טופלה כצירוף עסקים תחת אותה שליטה, בהתאם לכך מספרי ההשוואה לימים 31 בדצמבר 2018 ו-30 בספטמבר 2018 הוצגו למפרע, על מנת לשקף את הרכישה כאמור. מאידך, מספרי 2015-2017 אינם כוללים את תוצאות חברת פרימיום אקספרס.

[2] כולל מענק היפרדות מבנק הפועלים בסך של כ- 52 מיליון ₪ (אחרי מס), אשר בנק הפועלים נשא ברובו. מענק זה נכלל בהוצאות השכר של החברה ואילו חלקו של בנק הפועלים במענק נזקף לקרן הון. בנטרול מענק זה עמד הרווח הנקי בתשעת החודשים של שנת 2019 על כ- 235 מיליון ₪. ה- ROA (בגילום שנתי) עמד על כ- 1.3%.

[3] בנטרול מענק ההיפרדות כאמור עומד הרווח לפני מס בניכוי הוצאות להפסדי אשראי הנקי בתשעת החודשים של שנת 2019 על כ- 430 מיליון ₪. רווח לפני מס בניכוי הוצאות להפסדי אשראי לסך הנכסים (בגילום שנתי) עמדה על 2.4%.

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

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי בולט לטובה, הנתמך בנתחי שוק משמעותיים בתחומי התשלומים ומרכיב גבוה של עמלות תפעוליות התורמים

ליציבות ההכנסות; צפי להמשך סביבה עסקית מאתגרת בטווח הזמן הקצר והבינוני

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 של החברה לאורך המחזור. החברה הינה חברת כרטיסי האשראי המובילה בישראל, כפי שמשקף בנתחי שוק משמעותיים לאורך זמן בתחומי התשלומים, עם נתח שוק של כ-47% ממחזור ההנפקה ושיעור דומה מסך הכרטיסים התקפים, ליום ה-30 בספטמבר 2019. נציין, כי הפרופיל העסקי של החברה הושפע לחיוב מגידול בנתחי השוק בתחום הסליקה וכרטיסי האשראי כתוצאה מרכישת מלוא הון המניות של פרימיום אקספרס בע"מ מבנק הפועלים¹.

1 כחלק מהערכות ליישום חוק שטרם, רכשה החברה בחודש מרץ 2019 מבנק הפועלים את מלוא הון המניות של פרימיום אקספרס, וזאת בתמורה ל- 456 מיליון ₪.

יחד עם זאת, היקף תיק האשראי של החברה בגין אשראי לפרטיים ולעסקים הינו נמוך יותר בהשוואה למתחרותיה בענף כרטיסי האשראי לאורך זמן, על אף שצמח אורגנית בקצב מהיר בשנים האחרונות ועמד על כ- 5.1 מיליארד ₪, ליום ה- 30 בספטמבר 2019 (עלייה של כ-44% לעומת 31 בדצמבר 2017), המשקף נתח שוק של כ-30% מסך האשראי הענפי לאותו המועד. אולם, נציין כי לחברה ממשיך להיות נתח שוק משמעותי באשראי העסקי.

בדומה לשאר החברות בענף, לחברה תמהיל פעילות הכולל מרכיב גבוה של הכנסות תפעוליות² חוזרות (כ- 83% מסך ההכנסות בתשעת החודשים הראשונים של 2019), החשופות פחות למחזור הכלכלי גם לאור ודאות רגולטורית בנוגע למתווה הורדת העמלה הצולבת, תהליך משקי מתמשך של מעבר לאמצעי תשלום דיגיטליים וצמיחת היקף הקניות המקוונות. להערכתנו, תיק האשראי הצרכני יוותר מנוע הצמיחה המרכזי של החברה בטווח הזמן הקצר, כאשר תמהיל ההכנסות ממרווח פיננסי יגדל בטווח זמן זה. עם זאת נציין, כי מרכיב זה חשוף יותר למחזור ולגורמים אקסוגניים ובפרט לסביבת הריבית במשק ולשיעור האבטלה.

פיזור מקורות ההכנסה של החברה נמוך ביחס לדירוג, בשל השענות בשיעור גבוה יחסית על הכנסות מעמלות מבתי עסק (כ- 54% מסך ההכנסות³), אולם לחברה שני מקורות הכנסה מהותיים נוספים של עמלות ממחזיקי כרטיסי אשראי (כ- 30% מסך ההכנסות) ומרווח פיננסי (כ- 16% מסך ההכנסות) בתשעת החודשים הראשונים של 2019.

אנו צופים כי תמהיל ההכנסות ימשיך להשתנות כך שמשקל ההכנסות ממרווח פיננסי ימשיך לגדול בטווח הזמן הקצר והבינוני. כמו כן, בשל העובדה כי החברה תחדל מלהיות תאגיד עזר, לאחר מכירת בנק הפועלים את יתרת אחזקותיו בחברה, היא תהיה רשאית לעסוק בתחומי עיסוק שלא הותרו לה עד היום ותפעל להיכנס לתחומים אשר עשויים להוות מקור הכנסה משמעותי עבור החברה בטווח הזמן הבינוני (כגון שיווק ומכירת מוצרי ביטוח, שימוש בדאטה וכו').

אנו מעריכים, כי התגברות התחרות, תוך גידול בכוח המיקוח של לקוחות גדולים והבנקים (גם כתוצאה מחוק שטרומ) אל מול חברות כרטיסי האשראי, השפיעו לשלילה על התנאים המסחריים של השחקניות בענף ועלולים להכביד בהמשך על שיעורי הרווחיות וזאת לצד המשך מתווה הורדת העמלה הצולבת. לאור כך, הסביבה העסקית צפויה להיות מאתגרת יחסית עבור חברות כרטיסי האשראי בטווח הזמן הקצר והבינוני, זאת למרות סביבה כלכלית התומכת בהמשך גידול במחזורי ההנפקה, בשיעורי החדירה של תשלומים דיגיטליים וירידה באמצעי תשלום במזומן, תוך המשך גידול במחזורי המסחר המקוון. פעילותן של אפליקציות התשלומים של הבנקים (Pay Box - i Pay, bit) עדיין כה, מתבססת על כרטיסי אשראי כמקור מימון ועשויות להוות השפעה חיובית על מחזורי ההנפקה. מנגד בטווח הארוך יותר השפעה שלילית על פעילות החברה במגזר הסליקה, האשראי והשירותים הפיננסיים לעסקים הקטנים והזעירים יחד עם זאת, מתווה הפעולה שהוצג על ידי בנק ישראל בקשר עם אפליקציות התשלומים שפותחו על ידי הבנקים⁴ אינו צפוי לפגוע מהותית להערכתנו בפרופיל העסקי של החברה בטווח של השנתיים הקרובות. בנוסף, אנו סבורים כי הטמעת תקן ה-EMV בטווח הזמן הקצר והבינוני עשוי להוביל להערכתנו לכניסתן של אפליקציות התשלומים של ענקיות הטכנולוגיה וכנגדן ללחץ על רווחיות הענף.

בתרחיש הבסיס של מידרוג החברה צפויה לשמר את הפרופיל העסקי, כך שצפוי גידול של כ-7%-5% במחזורי ההנפקה של החברה בשנת 2020, בדומה לקצבים שאפיינו את השנים האחרונות, ועם שונות בקצבי הצמיחה בכרטיסים בנקאיים וחופץ בנקאיים. אנו צופים, המשך מיקוד בגידול בתיק האשראי בטווח הזמן הקצר והבינוני, זאת לאור שחיקת הרווחיות המסתמנת בעיקר בשל השינויים הרגולטורים בפעילות ההנפקה. אנו מעריכים, כי עיקר פוטנציאל הגידול בתיק מקורו באשראי צרכני, המאופיין ברמת סיכון גבוהה יותר, בו לחברה נתח שוק נמוך יותר ביחס למתחרותיה (כ- 25% מסך האשראי הצרכני בחברות כרטיסי האשראי בישראל נכון ליום ה- 30 בספטמבר 2019), אך במגמת צמיחה מהותית בשנים האחרונות (כ- 25% בממוצע בשנים 2016-2018). גידול זה צפוי גם לאור תנאי המאקרו היציבים בתרחיש הבסיס וע"י העמקת החדירה אל מול בסיס הלקוחות הרחב הקיים של החברה. על אף המיצוב הדיגיטלי הטוב יחסית של החברה, אנו צופים כי שמירה על חדשנות טכנולוגית ושיפור הצעת הערך ללקוח תהווה אחד האתגרים המרכזיים בשנים הקרובות. אנו סבורים, כי חברות שלא יעשו כן עשויות לחוות פגיעה משמעותית במיצוב העסקי.

² הכנסות מעסקאות בכרטיסי אשראי ללא הכנסות אחרות

⁴ יוגבלו כאמצעי תשלום בבתי עסק במחזור סליקה של עד 2.5 מיליארד ₪ ב- 2020 ו- 3 מיליארד ₪ ב- 2021

מדיניות ניהול הסיכונים תומכת בפרופיל הסיכון של החברה

מערכי ניהול הסיכונים של החברה מקיפים ותומכים בהתוויית מדיניות ניהול הסיכונים, קביעת תיאבון הסיכון התואם את אסטרטגית החברה, ניטור ובקרת סיכונים. תרבות ניהול הסיכונים בחברה מושפעת לחיוב גם בשל הפיקוח ודרישות ניהול הסיכונים של הרגולטור, אשר צפויות להיוותר גם בעתיד ומהוות נקודה חיובית לפרופיל הסיכון של החברה. בתוך כך, נציין כי החברה נדרשת לכללי באזל 3, לניהול הון ולתהליך ה- ICAAP ולאישורו ע"י הפיקוח על הבנקים, למעט בנושא ניהול סיכון הנזילות⁵. בנוסף, החברה מעצם פעילותה הפיננסית והתפעולית חשופה למספר סיכונים ובהם סיכוני אשראי, תפעול ומוניטין ובמידה פחותה להערכתנו חשיפה לסיכוני שוק ונזילות. סיכוני האשראי הצרכני מנוהלים באמצעות מודלי דירוג סטטיסטיים הן עבור לקוחות קיימים והן עבור לקוחות חדשים. נציין, כי באפריל 2019 הוחל חוק נתוני אשראי אשר צפוי להערכתנו לסייע לחברה בתהליכי חיתום האשראי וניהולו, לרבות בשל הרחבת המידע הקיים על האובליגו הכולל של הלקוח ומוסר התשלומים שלו.

סך תיק האשראי של החברה הכולל הלוואות למשקי בית ולעסקים צמח בקצב מהיר בשנים האחרונות (כ- 27% בממוצע בשנים 2018-2015), העלול להעיד על תיאבון לסיכון גבוה ושחיקה באיכות החיתום. גורמים ממתנים לסיכון זה הינם הפיזור הגבוה של התיק וללא חשיפות לריכוזיות לווים וענפית ובפרט ביחס לכרית הספיגה ההונית, מח"מ התיק הקצר יחסית ותהליכי החיתום. בנוסף לחברה, בדומה לחברות כרטיסי אשראי אחרות בענף, חשיפה משמעותית למערכת הבנקאות המקומית בגין הכרטיסים הבנקאיים (כ- 60% מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי ל-30 בספטמבר 2019), אולם זו מאופיינת בסיכון נמוך להערכתנו, כפי שמשתקף גם בדירוגי הבנקים המקומיים.

לחברה מודל נזילות לניהול והתאמת מח"מ הנכסים וההתחייבויות, כאשר עיקר הנכסים וההתחייבויות של החברה הינם לטווח קצר. יחד עם זאת, אנו סבורים כי ככל שהחברה תמשיך להגדיל את פעילות האשראי הצרכני והלוואות לבתי עסק, סיכון השוק (בעיקר ריבית) והנזילות עשויים להתגבר.

בחודש אפריל 2019 הוצעו מנייתיה של החברה שהוחזקו באותו מועד בידי בנק הפועלים לראשונה לציבור. עם השלמת הצעת המכר הפכה החברה לחברה ציבורית, ושיעור האחזקה של בנק הפועלים בחברה עמד על כ- 33%. במסגרת השלמת ההיפרדות של בנק הפועלים מהחברה, אושרה לאחרונה חלוקת ככל מניות החברה המוחזקות על ידי הבנק כדיבידנד בעין לבעלי מניות הבנק. תאריך חלוקת הדיבידנד יהיה ה- 9 למרץ 2020. להערכתנו, בשלב זה לא חל שינוי מהותי בפרופיל הסיכון כאשר הממשל התאגידי נותר הולם וביחד עם רמת הפיקוח ההדוקה, שצפויים להימשך להערכתנו, תומכים בפרופיל הסיכון של החברה ובכריות הספיגה שלה.

תיק האשראי מאופיין ברמת סיכון טובה לדירוג הנתמכת בפיזור לווים רחב ולמרות שחיקה מסוימת במדדי הסיכון; צפי להמשך לחץ מסוים על מדדי הסיכון לאור מאפייני הצמיחה הצפויים והשפעות חוקיות ורגולטוריות

החברה מאופיינת בתיק אשראי איכותי, הנתמך גם בריכוזיות אשראי נמוכה, הנובעת מפעילותה הקמעונאית של החברה וגוזרת יכולת השבת הכנסות טובה לאורך המחזור.

מדדי הסיכון בתיק האשראי טובים ביחס לדירוג, אם כי נמצאים במגמה שלילית בשנים האחרונות, כמשתקף בשיעור החובות הבעייתיים מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי ברוטו של כ- 1.8% ליום ה-30 בספטמבר 2019 (2015: 1.1%), ועם שיעור חובות בעייתיים ביחס לכריות הספיגה (הון עצמי והפרשה להפסדי אשראי) של כ- 16.4% באותה תקופה (2015: 6.6%). נציין כי האחרון הושפע לשלילה גם בשל חלוקת דיבידנד חד פעמית בסכום של כ- 867 מיליון ₪ בשנת 2019. בנוסף, מדדי הסיכון הושפעו לשלילה בשנת 2019 גם בשל מספר כשלי אשראי ספציפיים בהיקף של כ- 80 מיליון ₪ בחברה בת (גלובל פקטורינג). אולם, מרבית החוב בחברה זו היה מגובה בביטוח אשראי ועל כן אנו מעריכים כי צפוי Recovery משמעותי ללא גידול משמעותי בהוצאות להפסדי אשראי בגין כשלים אלה. כמו כן, החברה הציגה עלייה בהוצאה להפסדי אשראי מתוך סך החייבים בגין כרטיסי אשראי לכ- 0.7% בתשעת החודשים הראשונים של 2019, לעומת כ-0.2% בשנת 2015. להערכת מידרוג ההרעה באיכות תיק האשראי נבעה בין השאר גם כתוצאה מהגידול בפעילות האשראי לאנשים פרטיים, השפעות אקסוגניות שצפויות להימשך קדימה כגון חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי

⁵ חברות כרטיסי אשראי ידרשו לנהל את סיכון הנזילות שלהן על פי מודל פנימי, אך לא יחויבו לעמוד ביחס כיסוי הנזילות הפיקוחי

שנכנס לתוקף לאחרונה והעליה המתמשכת במינוף של משקי הבית בשנים האחרונות, למרות שהאחרון עדיין בגבולות הסביר בהשוואה לעולם המערבי.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנת 2020, תיק האשראי של החברה אשר עמד ליום ה-30 בספטמבר 2019 על כ-5.1 מיליארד ₪, צפוי להמשיך ולגדול, אולם בקצבים נמוכים יותר מאלו שאפיינו את השנים האחרונות. אנו מעריכים, המשך מיקוד באשראי צרכני וזאת לאור תנאי המאקרו שיוותרו יציבים יחסית ובהם צפי לשיעור אבטלה נמוך ויציב והמשך עלייה מסוימת בשכר הריאלי. המיקוד באשראי העסקי, יותר בעיקר באשראי לעסקים קטנים וזעירים.

להערכתנו, לחברה פוטנציאל צמיחה גבוה מול בסיס הלקוחות הקיים, התומך באיכות התיק, כאשר פוטנציאל הצמיחה של החברה נובע גם מגמישות עסקית טובה בשל פער גבוה יחסית מיעדי הלימות ההון הרגולטוריים ולמרות השחיקה בשל חלוקת הדיבידנד החד פעמי שבוצעה בשנת 2019, כאמור. לאור זאת, אנו מעריכים כי תיק האשראי (צרכני ועסקי) יצמח בכ- 8%-13% בשנת 2020, עם שונות בין המגזרים לאור המיקוד העסקי של החברה.

תרחיש הבסיס שלנו לשנה הקרובה לגבי איכות וקצב גידול תיק האשראי מבוסס על מספר השפעות אקסוגניות מאקרו-כלכליות, ובהן: (1) צמיחה של כ- 2.9% בשנת 2020; (2) המשך שיעור אבטלה נמוך ויציב יחסית התומך בהמשך גידול מסוים בשכר הריאלי; (3) הצריכה הפרטית צפויה לגדול בכ- 2.5%; (4) המשך סביבת ריבית נמוכה תוך ירידה מסוימת בשיעור הריבית; (5) גידול בתחרות ובהיצע האשראי במגזר הקמעונאי והעסקים הקטנים והזעירים.

להערכתנו, בשל אופיו הקמעונאי של התיק, המיקוד הצפוי בהלוואות בפרופיל סיכון גבוה יותר ובהן אשראי לכל מטרה ומימון עסקים קטנים וזעירים והימשכותם של התנאים האקסוגניים שצוינו, מדדי הסיכון בתיק האשראי בתרחיש הבסיס צפויים להמשיך להישחק בשוליים, אולם אלו יותרו טובים ביחס לדירוג. זאת גם בשל פיזור לווים רחב, כאשר התיק מתאפיין בחשיפה לריכוזיות לווים וענפית בולטת לטובה להערכתנו. כמו כן, פוטנציאל הצמיחה מול בסיס הלקוחות הקיים, מהווה נקודה חיובית ליכולת החיתום וכנגזר לפרופיל הסיכון ולאיכות התיק, כאמור. כרית נוספת נובעת מכך שחלק מפעילות האשראי העסקי נתמכת בזכות קיזוז בגין שוברים של בתי עסק אותם סולקת החברה.

אנו צופים המשך עליה בשיעור החובות הבעייתיים לכ- 1.8%-2.0% וההוצאות להפסדי אשראי לסך התיק שינועו בטווח שבין 0.80%-0.85% בתרחיש הבסיס שלנו.

רווחיות נמוכה ביחס לדירוג, המוגבלת נוכח יעילות תפעולית נמוכה יחסית; הסביבה העסקית המתאגרת תמשיך להעיב על

פוטנציאל ייצור הרווחים

ענף כרטיסי האשראי מושפע מתחרות גוברת בכלל מגזרי הפעילות. התחרות מתבטאת בין היתר בירידה עקבית בעמלות הסליקה לבתי העסק, שהובילו לשחיקה מתמשכת בתשואה על הנכסים הענפית. החברות בענף פועלות גם תחת מבנה הוצאות קשיח יחסית הגוזר יחס יעילות תפעולית נמוכה (יחס הוצאות להכנסות⁶ ענפי ממוצע של כ-70% בשלוש השנים האחרונות), המגבילה את פוטנציאל ייצור הרווח. בנוסף, הענף כולו מאופיין בתחרות בתחום מועדוני הלקוחות ואל מול הבנקים, הלוחצת את רווחיות החברות גם כן. החברה הציגה ירידה עקבית ברווחיות בשנים האחרונות, כך שיחס התשואה לנכסים (ROA) נשחק מכ-2.0% בשנת 2014 לכ-1.6% בשנת 2018 ו-1.0% בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2019 (וכ-1.3% בתקופה זו בנטרול הוצאה חד פעמית של תשלום מענק היפרדות מבנק הפועלים). נציין, כי בשנת 2019 חל גידול בהוצאות התפעול אשר נבע בעיקר לאור גידול בתשלומים לארגונים הבינלאומיים וכן לאור גידול בהוצאות בקשר עם מוקדי שירות טלפוני לאור דרישות רגולטוריות.

כחלק מהמתווה שפורסם על ידי בנק ישראל העמלה הצולבת המשיכה לקטן בשנת 2020 ל-0.575% וצפויה להמשיך לרדת עד ל-0.5% בשנת 2023, דבר אשר עשוי לפגוע בהיקף הכנסות החברה מעמלות פעילות כרטיסי האשראי ולהמשיך ולשחוק את הרווחיות בפעילות זו. אתגר מהותי נוסף בחברה הוא שיפור היעילות התפעולית ושליטה במבנה ההוצאות, הצורך בהוצאות הקשורות בהמשך פיתוח מערכות טכנולוגיות מתקדמות ומרכיב מהותי של הוצאות שכר, בהתאם להסכם הקיבוצי החדש שנחתם עד תום שנת 2023.

⁶ בנטרול הוצאות בגין הפסדי אשראי ותשלומים לבנקים

להערכתנו, מקורות הרווח העתידיים של החברה ממשיכים להיות 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 ומתן הצעות ערך נוספות כדי להגדיל את מקורות ההכנסה והרווח מתחום זה.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנת 2020 התשוואה על הנכסים (ROA) צפויה להמשיך ולהישחק ולנוע בטווח שבין 0.8%-1.0%. ההנחות המרכזיות ביחס לרווחיות החברה עליהן מבוסס תרחיש זה הן כדלקמן: (1) גידול בתיק האשראי (צרכני ועסקי) של כ-8%-13% בשנת 2020; (2) המשך סביבת ריבית נמוכה ואף ירידת ריבית שולית במהלך שנת 2020, כאשר האינפלציה תיותר בטווח התחתון של יעד בנק ישראל; (3) התמקדות בעיקר באשראי קמעונאי בפרופיל סיכון גבוה יותר וללא בטחונות ובאשראי לעסקים קטנים וזעירים, המאופיינים במרווח גבוה יותר; (4) הוצאות להפסדי אשראי לסך התיק ינועו בטווח שבין 0.80%-0.85%; (5) יציבות בעלות גיוס המקורות; (6) ללא שינוי בתנאים המסחריים הקיימים אל מול הבנקים; (7) המשך עלייה איטית בבסיס ההוצאות בשל הוצאות שכר גם בגין טייס אוטומטי והמשך השקעות בתשתיות טכנולוגיות.

קיבולת ספיגת ההפסדים של כרית ההון עודנה טובה יחסית

במשך השנים החברה שימרה יחסי הלימות הון בולטים לחיוב ובמרווח גבוה מאוד מעל החסם הרגולטורי עקב צבירת רווחים ותמהיל הנכסים המורכב משיעור גבוה של אשראי קמעונאי ויתרות חייבים בערבות בנקים. אולם, בשנת 2019 חילקה החברה דיבידנד בהיקף של כ-867 מיליון ₪, כך שהלימות ההון עצמי רובד 1 של החברה (הון ליבה), כרית ספיגת ההפסדים הבלתי-צפויים המרכזית, נשחקה ועמדה על כ-12.8% ליום ה-30 בספטמבר 2019, אך עדיין בפער גבוה מהיחס המזערי הנדרש על פי הרגולטור (8.0%) ומהסף המינימלי שנקבע על ידי הדירקטוריון (9.0%).

מידרוג צופה, כי יחס הלימות ההון עצמי רובד 1 של החברה בתרחיש הבסיס ינוע בטווח של כ-13.2%-12.8% וזאת כתוצאה מהגורמים הבאים: (1) רווחים צבורים; (2) המשך ניהול היקף נכסי הסיכון, תוך המשך מיקוד בפעילות הקמעונאית ובעסקים קטנים וזעירים. נכסי הסיכון צפויים לנוע במקביל להנחותינו לגבי שיעורי הצמיחה הצפויים בתיק האשראי; (3) לחברה פוטנציאל חלוקת דיבידנד מרווחים שוטפים⁷. נציין כי חלוקת דיבידנדים אגרסיבית לא נלקחה בחשבון במסגרת התרחיש.

המינוף המאזני של החברה, הנמדד כיחס שבין ההון העצמי לסך הנכסים בנטרול חייבים בגין כרטיסי אשראי בערבות בנקים, נשחקה גם כן לאור החלוקה, כאמור ועמד כ-22% להיום ה-30 בספטמבר 2019, בהשוואה ל-36% ליום ה-31 בדצמבר 2018, אולם הוא עודנו הולם לדירוג ותומך בפרופיל הסיכון. אנו סבורים, כי לא צפוי שינוי מהותי ביחס זה בתרחיש הבסיס בהתאם להנחות לעיל.

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. הלימות הון עצמי רובד 1 של החברה נעה בטווח שבין 11.5% בתרחיש החמור לבין 12.5% בתרחיש הקל, כאשר הכרית ההונית מאפשרת לחברה לספוג הפסדים לא-צפויים בצורה טובה יחסית ותומכת ביציבותה לאורך המחזור.

פרופיל נזילות וגמישות פיננסית טובים

לאור היפרדות החברה מבנק הפועלים, פעלה החברה לגוון את מקורות המימון שלה, בין השאר על ידי הנפקה לראשונה של אגרות חוב בהיקף של 1.1 מיליארד ₪ בחודש אפריל 2019. יחד עם זאת, מבנה המקורות של החברה עדיין מתבסס בעיקר על אשראי בנקאי (סך של כ-4.5 מיליארד ₪ ליום ה-30 בספטמבר 2019), כאשר לחברה מסגרות אשראי מהותיות ממספר בנקים ובפרט מבנק הפועלים. מסגרות אלה משמשות גם לשם מתן הלוואות לפרטיים והלוואות לבתי עסק, ועלולות ליצר חשיפה לפערי מח"מ, למרות שהן מתאפיינות לרוב במח"מ קצר יחסית. בנוסף, החל מה-1 בפברואר 2019 הוחל הסדר העברת כספים בין בנקים לבין חברות כרטיסי אשראי בגין כרטיסים בנקאיים⁸ אשר צמצם את צורכי הנזילות של חברות כרטיסי האשראי במהלך החודש, החליק את מבנה ההתחייבויות ביחס למצב הקודם וכנגזר תומך בפרופיל הנזילות של החברה. כמו כן, בהתאם לאותה הוראה בנקים מקצים נכסי סיכון

⁷ לחברה מדיניות חלוקת דיבידנד בשיעור של עד 20% מהרווח הנקי השנתי, בכפוף להוראות כל דין ולהחלטת הדירקטוריון

⁸ תיקון להוראות ניהול בנקאי תקין 470 - כרטיסי חיוב

במשקולות מופחתים בגין חשיפות לחברות כרטיסי אשראי (משקולות שבין 20%-50%) ובכך תומכים גם כן בגמישות הפיננסית של החברה ובעלויות המימון שלה.

לאור האמור, להערכתנו לחברה כרית נזילות טובה יחסית כנגד השימושים השוטפים הצפויים בטווח הזמן הקצר והבינוני, כפי שמשקף ביחס של הנזילות לשירות החוב הצפוי בשנתיים הקרובות אשר הינו בולט לטובה ביחס לדירוג, ולמרות שיתרות המזומנים והפיקדונות בחברה מהוות כ-2% בלבד מסך הנכסים ומשמשות ככרית תפעולית בעיקר.

מלבד פיזור מקורות המימון, הגמישות הפיננסית של החברה נתמכת גם מהמרחק טוב ביחס לחסם הלימות ההון הרגולטורי כאמור, התומך בנגישות למקורות מימון.

אודות החברה

ישראלכרט בע"מ הינה חברת כרטיסי אשראי הפועלת בתחומי הנפקה 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 ("בנק הפועלים") (Aaa.il, aa2.il) באופן יציב⁹). עם השלמת הצעת המכר הפכה החברה לחברה ציבורית ומניותיה החלו להיסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ. שיעור ההחזקה של בנק הפועלים בחברה הינו כ-33%. במסגרת השלמת ההיפרדות של בנק הפועלים מהחברה, אושרה חלוקה של כל מניות החברה המוחזקות על ידי הבנק כדיבידנד בעין לבעלי מניות הבנק. תאריך חלוקת הדיבידנד יהיה ה- 9 למרץ 2020. אחרי ההיפרדות מבנק הפועלים החברה תפסיק להיות תאגיד עזר, אך תמשיך להיות מפקחת על ידי הפיקוח על הבנקים.

פעילות החברה מנוהלת בעיקר בשלושה מגזרי פעילות המהווים את ליבת פעילותה: הנפקה ותפעול הנפקה של כרטיסי חיוב, סליקה של כרטיסי חיוב ופעילות מימון. בתחום הנפקה, החברה מנפיקה כרטיסים חוץ בנקאיים ומנפיקה ומתפעלת כרטיסים בנקאיים. בתחום הסליקה, החברה סולקת כרטיסי חיוב המשמשים להעברת התמורה בגין עסקאות מהמנפיק לבית העסק. בתחום המימון, מציעה החברה ללקוחותיה פתרונות מימון על-פי אופי פעילות הלקוח וסיווגו (אנשים פרטיים או אשראי מסחרי). 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.

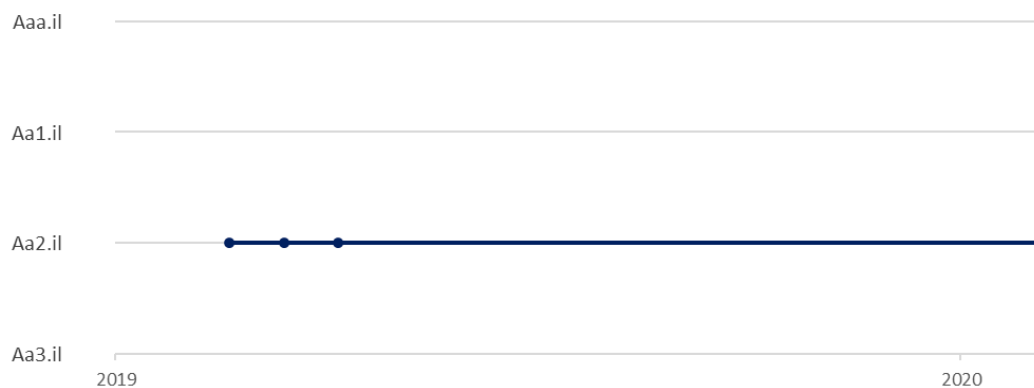
⁹ הערכת איתנות פיננסית (BCA) ודירוג פיקדונות לזמן ארוך בהתאמה

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		30.09.2019				
שיקולים נוספים	ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	תת פרמטר	פרמטר
	Aaa.il	-	Aaa.il	-		מיצוב עסקי
	Aaa.il	82%-80%	Aaa.il	83%	הכנסות תפעוליות מסך ההכנסות	יצבות ההכנסות
	A.il	55%-50%	A.il	54%	הכנסות המגזר הגדול ביותר	פיזור ההכנסות מקווי עסקים
	Aa.il	-	Aa.il	-		ממשל תאגידי
	Aa.il	-	Aa.il	-		ניהול סיכונים
	Aaa.il	-	Aaa.il	-	ענף הגדול להון עצמי רובד 1	ריכוזיות תיק האשראי
צפי לצמיחה מהירה בתיק האשראי; גידול בכשלי אשראי בחברה בת (גלובל פקטורינג)	Aa.il	2.0%-1.8%	Aaa.il	1.8%	חובות בעייתיים / סך חייבים בגין כרטיסי אשראי ברוטו	איכות נכסים
	Aa.il	-15.0% 16.0%	Aa.il	16.4%	חובות בעייתיים / הון עצמי + יתרת הפרשה להפסדי אשראי	
	Baa.il	2.0%-1.8%	Baa.il	2.0%	רווח לפני מיסים והוצאות להפסדי אשראי / ממוצע נכסים	רווחיות [3]
	Baa.il	1.0%-0.8%	Baa.il	1.0%	רווח נקי / ממוצע נכסים	
	Baa.il	76%-74%	Baa.il	75%	יחס הוצאות להכנסות [2]	הלימות הון
	Aa.il	24%-22%	Aa.il	22%	הון עצמי לנכסים מותאמים	
	A.il	-13.2% 12.8%	A.il	12.8%	יחס הלימות הון רובד 1	נזילות וגמישות פיננסית
	Aaa.il	150%<	Aaa.il	150%<	מזומן ושוי מזומן חופשי (נזיל) + מסגרות אשראי חתומות / פירעון חוב 24 חודשים	
מקורות מימון מגוונים ופער מהחסם הרגולטורי	Aa.il	-	Aa.il	-	גמישות פיננסית	
	Aa2.il		Aa2.il			דירוג נגזר
	Aa2.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 למונפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.
 [2] בנטרול הוצאות בגין הפסדי אשראי ותשלום לבנקים. בנטרול הוצאות בגין מענק היפרדות חד פעמי עמד היחס על כ- 71% בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2019.
 [3] יחסי הרווחיות מחושבים בגילום שנתי

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[ישראלכרט בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

13.02.2020	תאריך דוח הדירוג:
14.04.2019	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 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.

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

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

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

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביועץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>