

דירוג חברות כרטיסי אשראי

דוח מתודולוגי | נובמבר 2018

אנשי קשר:

אילאיל שטנר - אנליסטית

ilil@midroog.co.il

עומר פורמברג, רו"ח - ראש צוות

omer@midroog.co.il

אבי בן-נון, ראש תחום מוסדות פיננסיים

avib@midroog.co.il

הקדמה

מטרת דוח זה הינה להסביר את גישת מידרוג להערכת סיכוני אשראי הגלומים במכשירי חוב המונפקים ע"י חברות בענף כרטיסי האשראי. הדוח נועד לשקף את המאפיינים האיכותיים והכמותיים העיקריים המשפיעים על דירוג חברות כרטיסי אשראי. בדוח מתודולוגי זה אנו מציגים מטריצת דירוג המפרטת פרמטרים עיקריים לדירוג חברות בענף כרטיסי אשראי (להלן: "מטריצת הדירוג"). להערכתנו, מטריצת הדירוג הינה כלי פשוט יחסית, שיכול לשמש במקרים רבים על מנת להעריך בקירוב את פרופיל סיכון האשראי של חברות הפועלות בענף כרטיסי אשראי ולסכם את הפרמטרים העיקריים שהינם, בדרך כלל, בעלי החשיבות הגדולה ביותר לקביעת דירוגים בענף כרטיסי אשראי. הערכת הפרמטרים במטריצת הדירוג יכול שתעשה על בסיס נתונים היסטוריים או בנתוני תחזית או באמצעות שילוב שלהם.

לאור קיומם של מאפיינים ייחודיים למנפיקים ספציפיים, מידרוג עשויה להביא בחשבון שיקולי דירוג נוספים, אשר עשויים להיות רלוונטיים לצורך קביעת הדירוג, וזאת בנוסף לרשימת הפרמטרים המפורטים במטריצת הדירוג. מדובר בשיקולים אשר עשויים להיות חשובים להערכת כושר החזר האשראי, אולם רק במקרים מסוימים. כמו כן, ייתכן כי שיקולים מתודולוגיים המפורטים במתודולוגיית דירוג רוחביות אחרות יהיו רלוונטיים לדירוגים בענף זה. יתרה מזאת, מכיוון שדירוגים הינם צופים פני עתיד, מידרוג לוקחת בחשבון הערכה של מגמות בדבר הסיכונים והגורמים הממתנים באופן איכותי. כתוצאה מהאמור, סביר להניח כי הדירוג בפועל לא יהיה בהכרח זה הנגזר ממטריצת הדירוג.

בדוח מתודולוגי זה נציג את הנושאים הבאים: (1) תחולת המתודולוגיה (2) תיאור ענף הפעילות (3) פרמטרים עיקריים במתודולוגיה (4) פירוט הפרמטרים העיקריים (5) שיקולים נוספים (6) דירוג ברמת המנפיק ודירוג ברמת המכשיר הפיננסי (7) הנחות יסוד במתודולוגיית הדירוג (8) מגבלות (9) דוחות קשורים (10) נספח. מידרוג בוחנת ומעדכנת את מתודולוגיות הדירוג בהתאם לצורך.

דוח מתודולוגי זה מחליף את הדוח המתודולוגי שפורסם באוקטובר 2018. מידרוג סבורה כי אין בפרסום מתודולוגיה זו משום שינוי ביחס למתודולוגיה שפעלה לפיה בקביעת הדירוגים עד כה, ואין בפרסומה בכדי לגרום לשינוי הדירוגים הקיימים. מטרת הפרסום הינה החלת מתודולוגיית הבנקים לדירוג מכשירי חוב מסוג כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון ספיגת הפסדים המוכרים לצורך באזל III (CoCo's) בחברות כרטיסי אשראי.

יחד עם זאת, הציבור מוזמן להעביר את התייחסותו באמצעות דואר אלקטרוני RFC@midroog.co.il עד לתאריך 20/12/18.

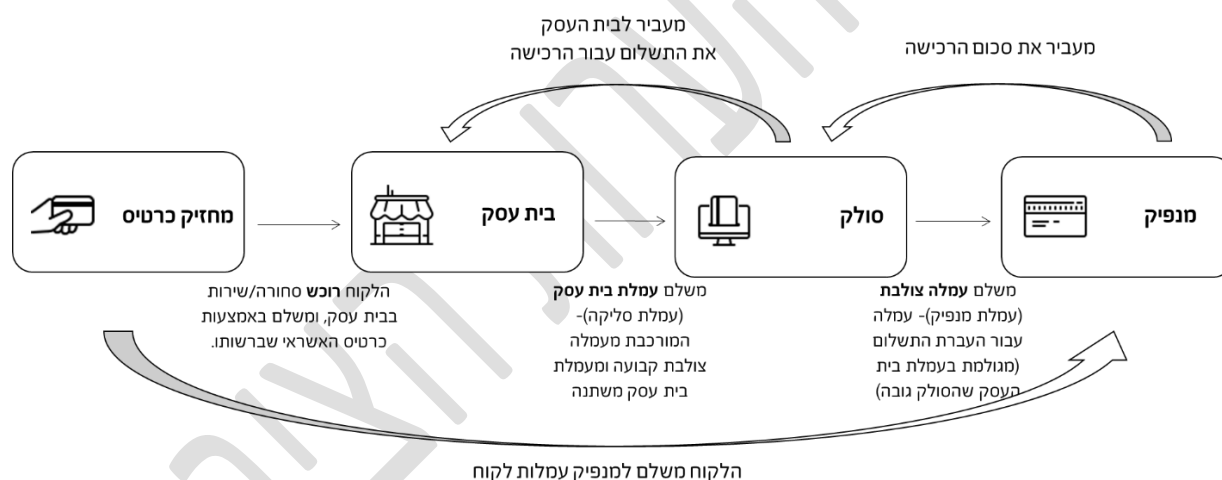
תחולת המתודולוגיה

מתודולוגיה זו תחול על חברות העוסקות בפעילות סליקה והנפקת כרטיסי אשראי ומפוקחות ע"י בנק ישראל (להלן: "הענף" או "חברות כרטיסי אשראי").

תיאור ענף הפעילות

ענף כרטיסי האשראי בישראל כולל חברות אשר מרביתן פועלות בתחומי הנפקה, סליקה, תפעול כרטיסי אשראי ומתן פתרונות תשלום ומוצרים פיננסיים לרבות אשראי ללקוחות פרטיים ועסקיים.

מערכת תשלומי כרטיסי האשראי בישראל מורכבת, על-פי רוב, ממנפיק, סולק, ארגון בינלאומי (שהינו בעל מותג כרטיסי האשראי הרלוונטי), בית עסק ולקוח (מחזיק הכרטיס). בתמצית, קשרי הגומלין בין הגורמים כאמור הינם כדלקמן: (1) המנפיק מנפיק כרטיס אשראי ללקוח (מחזיק הכרטיס) וזאת מכוח רישיון או חברות של המנפיק בארגון בינלאומי; (2) מחזיק הכרטיס משתמש בכרטיס כאמצעי תשלום בבית העסק לרכישת טובין או שירותים; (3) בית העסק מעביר לסולק את פרטי העסקה, ככלל באמצעות חברת שירותי בנק אוטומטיים בע"מ או באמצעות הארגון הבינלאומי (ביחס לעסקאות המבוצעות מול סולק בחו"ל); (4) הסולק לאחר קבלת אישור מהמנפיק מעביר לבית העסק את התמורה עבור העסקה, בניכוי עמלה מבית העסק (עמלת בית עסק) וגובה את תמורת העסקה מהמנפיק; (5) המנפיק גובה את התמורה מחשבונו של מחזיק הכרטיס ומזכה את הסולק בניכוי עמלה צולבת (נקרא גם עמלת מנפיק-עמלה שמשלם הסולק למנפיק בגין עסקה שנעשתה בכרטיס אשראי שהנפיק המנפיק ואשר נסלקה על-ידי הסולק).



פעילות מגזר ההנפקה מתמקדת בהנפקה ותפעול כרטיסי אשראי, אשראי צרכני ומתן שירותים ופתרונות פיננסיים (כולל אשראי) למחזיקי כרטיס. מוצרי מימון ללקוחות פרטיים כוללים בעיקר: אשראי בכרטיס (כגון "אשראי מתגלגל", "קרדיט" ואשראי נוסף כחלק ממסגרת האשראי שניתנה ללקוח בכרטיס) וכן הלוואות שאינן במסגרת כרטיס האשראי. פעילות ההנפקה מחולקת בין כרטיסים בנקאיים וכרטיסים חוץ בנקאיים, כאשר הכרטיסים הבנקאיים הינם כרטיסים המונפקים במשותף עם הבנקים ובהם הבנק הוא שקובע את גובה מסגרת האשראי ונושא בסיכון האשראי. כרטיסים חוץ בנקאיים מונפקים במישרין על ידי אחת מחברות כרטיסי האשראי ולרוב סיכון האשראי הינו באחריות חברת כרטיסי האשראי.

במגזר הסליקה כלולים שירותי סליקה (הבטחת תשלום כנגד שוברי עסקאות שבוצעו בכרטיסי אשראי בתמורה לעמלה שנגבת מבית העסק). פתרונות פיננסיים (מוצרים ושירותים) המוצעים לבתי העסק במסגרת פעילות הסליקה כגון: הלוואות, ניכיון שוברים והקדמת תשלומים) ושירותים נלווים לשירותי הסליקה.

נציין כי, ישנם מספר גורמים אקסוגניים, המשפיעים מהותית על הפרופיל העסקי והפיננסי של חברות כרטיסי האשראי ובהם הסביבה הרגולטורית, הסביבה העסקית והמאקרו כלכלית. בהתאם למתודולוגיה שלנו, אלמנטים אלה לא מקבלים ציון ספציפי בדירוג, מכיוון שהם נתונים ואחידים לכל החברות בענף והביטוי להשפעתם, לתחזיות ולציפיות לגביהם, משתקף במגוון רחב של פרמטרים, שנבחנו בכל אחת מהקטגוריות המוזכרות להלן (כאשר מידת השפעה ועוצמתה תלויה במאפיינים הספציפיים של כל חברה).

סביבה רגולטורית - לגישתנו, חוזקו הפיננסי של מוסד פיננסי מושפע מקיומו של רגולטור עצמאי, מהימן (גם כלפי הענף וגם כלפי הציבור, המשקיעים השונים ובעלי החוב), בעל יכולת אכיפה, המפעיל פיקוח אפקטיבי, התואם את מאפייני המשק המקומי ואשר פועל בקו אחד עם הרגולציה הבנקאית בעולם (כדוגמת באזל) החלה גם על חברות כרטיסי אשראי המקומיות. חלק מעקרונות הפיקוח הבנקאי המקומי תמך ביציבותן של חברות כרטיסי האשראי ככזה, לרגולטור יש זהות אינטרסים עם בעלי החוב של החברות. הרגולטור משפיע על מספר תחומים עיקריים בענף, שנבחנו בתהליך הדירוג ובהם: מתן רישיון סולק, רמות וניהול ההון, איכות הנכסים ובהם רמות הריכוזיות וסיווג חובות בעייתיים וניהול נזילות במערכת.

סביבה מאקרו כלכלית - לתנאים המאקרו כלכליים השפעה מהותית על ביצועי חברת כרטיסי אשראי ועל איתנותה הפיננסית. למחזוריות הכלכלית ולצמיחת התמ"ג מתאם גבוה עם היקף האשראי ואיכותו, הוצאות בגין הפסדי אשראי ורמות הרווחיות בענף. בבחינת הסביבה המאקרו כלכלית בוחנת מידרוג מספר מדדים (מגמות וצפי קדימה לטווח הזמן הקצר והבינוני) ובהם: קצב צמיחת התמ"ג, הצריכה הפרטית, שיעורי האבטלה, שיעור האינפלציה, סביבת הריביות, עקומי התשואה וצורתם, שע"ח, מדדי אמון צרכנים, כמו גם הערכות לגבי מצב הכלכלה העולמית והשפעתה על ישראל. בנוסף, בוחנת מידרוג, את מצב שוק החוב החוץ בנקאי, צורכי מחזור החוב בטווח הזמן הקצר והבינוני, קיבולת השוק, נזילותו ופרמיות הסיכון.

סביבה משפטית - לרמת איכות מערכת המשפט, יכולת אכיפת חוזים והליכי חדלות הפירעון השפעה מהותית גם כן על ביצועי חברת כרטיסי אשראי ומדדי איכות תיק האשראי שלה.

פרמטרים עיקריים במתודולוגיה

הפרמטרים העיקריים במטריצת הדירוג כוללים 3 קטגוריות עיקריות, בהן 10 פרמטרים, כאשר חלק מהפרמטרים מכילים תתי-פרמטרים:

קטגוריה	משקל קטגוריה	פרמטר	משקל פרמטר	תת-פרמטר	משקל תת-פרמטר		
פרופיל עסקי	25%	המיצוב העסקי	10.0%		10.0%		
		יציבות ההכנסות	10.0%	הכנסות תפעוליות מסך ההכנסות	10.0%		
		פיזור הכנסות מקווי עסקים	5.0%	הכנסות המגזר הגדול ביותר	5.0%		
פרופיל סיכון	15%	ממשל תאגידי	5.0%		5.0%		
		ניהול סיכונים	5.0%		5.0%		
		ריכוזיות תיק האשראי	5.0%		5.0%		
פרופיל פיננסי	60%	איכות נכסים	15%	חובות בעייתיים / סך חייבים בגין כרטיסי אשראי ברוטו	8.0%		
				חובות בעייתיים / הון עצמי + יתרת הפרשה להפסדי אשראי	7.0%		
		רווחיות	15%	רווח לפני מיסים והוצאות להפסדי אשראי / ממוצע נכסים	5.0%		
				רווח נקי / ממוצע נכסים	5.0%		
				יחס הוצאות להכנסות	5.0%		
		הלימות ההון	15%	הון לסך נכסים אֶן	7.5%		
				הון לנכסים מותאמים	7.5%		
		נזילות וגמישות פיננסית	15%	יחס הלימות הון ליבה (Tier 1)	7.5%	מזומן ושווי מזומן חופשי (נזיל) +	7.5%
						מסגרות אשראי חתומות / פירעון חוב 24 חודשים	10.0%
				גמישות פיננסית	5.0%	גמישות פיננסית	5.0%
							5.0%
סה"כ	100%		100%		100%		

* יחסים בטבלה זו מוצגים כ- מונה/מכנה.

** לפירוט בדבר אופן השימוש במטריצת הדירוג ראו נספח לדוח מתודולוגי זה.

*** מטריצת הדירוג אינה כוללת בהכרח את כל שיקולי הדירוג. להסבר ראו להלן בסעיפים: "שיקולים נוספים" ו"מגבלות".

פירוט הפרמטרים העיקריים

בחלק זה אנו מפרטים את האופן בו נקבע הניקוד של כל אחד מהפרמטרים ואת חשיבותם לכושר החזר האשראי.

1. פרופיל עסקי

1.1 מיצוב עסקי

המיצוב העסקי משפיע על יכולת החברה לייצר רווחים ברי קיימא וערך כלכלי בתחומים בהם היא פועלת ולכן גם על יציבותה לאורך המחזור הכלכלי. המיצוב העסקי נתמך ביתרונות יחסיים לאורך זמן בקווי הפעילות העיקריים והיכולת לשמרם בחוזק המותג ובהצעת הערך שמספקת החברה, בחסמי הכניסה, ביתרונות לגודל ותרגומם ליעילות תפעולית ולשליטה בהוצאות ובכוח התמחור. חוזק המותג תומך ביכולת שימור והרחבת בסיס הלקוחות ומיצוי הערך מכל לקוח, ונתפס כמוניטין הקיים לחברה בשוק, הכרת המותג והתפיסה לגביו על ידי לקוחות הקצה, עסקים ומועדוני לקוחות וספקי המימון. מבחינה כמותית הפרופיל העסקי צפוי להתבטא בנתחי השוק בסגמנטים השונים.

כמו כן, כחלק מבחינת המיצוב העסקי מידרוג בוחנת את המיצוב הטכנולוגי של החברות הן מבחינת תשתית ה-IT ותמיכתה במודל העסקי הקיים והן מבחינת מערך החדשנות ויכולת החברה להתמודד ולהוביל שינויים טכנולוגיים לשימור וביצור מעמדה העסקי לאורך המחזור. אנו סבורים שחברות בעלות מיצוב טכנולוגי חזק יוכלו לייצר חסמי כניסה ויתרונות תחרותיים על פני המתחרים, אשר יתמכו בפרופיל הפיננסי.

חברה עם מיצוב עסקי חזק צפויה לשרוד טוב יותר תקופות של תנאי שוק בעייתיים ותוכל לנצל טוב יותר הזדמנויות רווחיות חדשות שעשויות להתפתח בעתיד. לכן, אנו סבורים כי חברות כאלו יעמדו בהתחייבויות שלהן בסבירות גבוהה יותר לאורך המחזור הכלכלי, מה שעשוי להשתקף בדירוג גבוה יותר. לעומת זאת, מיצוב עסקי חלש יכול להעיד על לחץ פיננסי שיוטל על החברה במקרה של רווחיות נמוכה, או תנודתיות, אשר עלולה להיתרגם להגדלת תיאבון הסיכון ולפגום בפרופיל הסיכון. ככלל, אין אנו מצפים כי הפרופיל העסקי של מנפיק מסוים יתאים במדויק למאפיינים של קבוצת דירוג או סימן דירוג ספציפי המפורטים במטריצת הדירוג. בדרך כלל, נקבע את הניקוד בתוך קבוצת הדירוג בה למנפיק זה יש את מרבית המאפיינים. יחד עם זאת, ייתכנו מקרים בהם מאפיינים מסוימים הינם חשובים ביחס למנפיק ספציפי באופן שיש להם השפעה גדולה יחסית על ניקוד הפרמטר.

1.2 יציבות ההכנסות

פרמטר זה מצביע על יכולת החיזוי של ההכנסות מקווי הפעילות העיקריים של חברת כרטיסי אשראי, כאשר לרוב ניתן לקשור בין תנודתיות לסיכון. באופן כללי, ישנה קורלציה חיובית בין מאפייני בסיס הלקוחות למידת יציבות ההכנסות ויכולת חיזויים. פעילות של סליקה ואשראי המוטה לקוחות קמעונאיים צפויה לייצר הכנסות ורווחיות מותאמת סיכון יציבים יותר לאורך המחזור הכלכלי, נתון אשר הינו חיובי לדירוג בעיקר בתקופות תנודתיות ומשבריות. היציבות מושפעת מבסיס לקוחות רחב, עלויות מעבר, תיק אשראי מפוזר והכנסות מעמלות בהיקף משמעותי ובר קיימא. בניתוח יציבות ההכנסות נבחן בין היתר את **שיעור ההכנסות התפעוליות החוזרות - עמלות מסך ההכנסות**, החשופות במידה פחותה יותר למחזור הכלכלי ולסיכונים אשראי ומשפיעות לחיוב על יציבות ההכנסות וכן את משקלן של ההכנסות ממרווח פיננסי החשופות יותר למחזור הכלכלי ולגורמים אקסוגניים, ובפרט לסביבת הריבית במשק.

1.3 פיזור ההכנסות מקווי עסקים

מידרוג בוחנת את **גיוון מקורות ההכנסה בין קווי העסקים (מגזרי פעילות) השונים** המהווה, להערכתנו, פרמטר חשוב נוסף ליכולתה של חברת כרטיסי אשראי לצלוח תקופות בעיתיות ולייצר הכנסות בנות קיימא. תלות בקו עסקים עיקרי מעצים את החשיפה לשינויים בשוק, אשר עלולים להיות פתאומיים ולא צפויים ולשחוק משמעותית את זרם ההכנסות ללא יכולת פיצוי וכריות ביטחון מקווי עסקים אחרים. הגדרות קווי העסקים בענף כרטיסי האשראי כוללות בדרך כלל: עמלות מבתי עסק, עמלות

ממחזיקי כרטיסי אשראי, מרווח פיננסי ושירותים נלווים נוספים (קיימים ועתידיים). נציין, כי בנוסף נבחן תמהיל העמלות בתוך כל קו עסקים.

2. פרופיל סיכון

2.1 ממשל תאגידי

איכות הממשל התאגידי תורמת להפחתת הסיכירות לאירועי כשל עתידיים ולשיקום מאירוע כשל במידה והתרחש. נושא הממשל התאגידי מקבל משנה תוקף במוסדות פיננסיים לרבות בחברות כרטיסי אשראי היות והן רגישות גם לסיכון תפעולי ולסיכון מוניטין, המשפיעים על יכולת שימור הלקוחות, הגיוס שלהן ונזילותן. ממשל תאגידי אינו מתמצה רק ביחסים שבין הדירקטוריון, ההנהלה והבעלים, אלא במידה שבה פועלים הדירקטוריון והנהלה לאזן בין האינטרסים של בעלי המניות לבעלי החוב. מידרוג מתמקדת במספר אספקטים בבחינת הממשל התאגידי ובוחנת האם התרחשו בהם אירועי כשל, אשר מדליקים "אורות אדומים". הפרמטרים העיקריים אותם מידרוג בוחנת הם: **1. בעל המניות ומורכבות מבנה האחזקות** - תלותו בחלוקת דיבידנדים מהחברה לצורך שירות חובותיו, מידת השפעתו על שינוי תמהיל הסיכון של החברה בכדי להשיג תשואה עודפת ובהקשר הזה נבחן גם יחס התשואה על ההון (ROE) ביחס ליעדי החברה וביחס למתחרים והלחץ שיכול לייצר על הנהלת החברה ועל תגמוליה, השפעתו על תהליך קבלת החלטות בחברה, על הפיקוח העצמאי של הדירקטוריון הרכבו וגודלו, יכולתו לנהל ניגודי עניינים מבניים הקיימים בין בעלי המניות ובעלי החוב ועוד. **2. אנשי/נשות מפתח** - בסעיף זה בוחנת מידרוג האם קיימת תלות באיש מפתח, או מספר אנשי מפתח בהנהלה הבכירה אשר עשויים להשפיע על הפרופיל העסקי והפיננסי של החברה. **3. עסקאות בעלי עניין** - בחינת מדיניות האשראי ותהליכי אישור, חיתום, ניהול ובקרת אשראי עצמאיים. היקף משמעותי של אשראי לבעלי עניין מהווה סיגל שלילי לגבי תהליכי אישור וחיתום האשראי ולדירוג.

2.2 ניהול סיכונים

בניתוח איכות מדיניות ניהול הסיכונים של חברות כרטיסי אשראי נבחנים מספר פרמטרים עיקריים ובהם: טיב המבנה הארגוני ויכולתו לתמוך בניהול, מדידה וניטור של סיכונים וטיבן של התשתיות והמערכות לניהול סיכונים. מידרוג בודקת את קיומם של מעגלי בקרה שונים בחברה, את מידת המעורבות של הדירקטוריון והנהלה הבכירה בנושא ניהול הסיכון, קביעת תיאבון וסיבולת הסיכון ובקרה אפקטיבית עליהם, את מידת העצמאות של יחידת ניהול הסיכונים ובראשה מנהל הסיכונים הראשי, מידת האינטראקציה בינה לבין היחידות העסקיות, ההנהלה הבכירה והדירקטוריון ותדירות המפגשים בנושאי ניהול הסיכונים. מידרוג גם בוחנת את מערכות ניהול הסיכונים, מודלים ומדדי סיכון עיקריים, מידת האפקטיביות שלהם, תדירות השימוש בהם ותיקופם וכן את השימוש בתרחישי קיצון - לרבות ההנחות העיקריות, תוצאות ותדירות השימוש במוקדי הסיכון העיקריים ומסקנות הנובעות מהם.

2.3 ריכוזיות תיק האשראי

לגישתנו, קיים מתאם חיובי גבוה בין הריכוזיות בתיק האשראי לסיכון האשראי של החברה, אשר בא לידי ביטוי בעיקר בעתות של האטה כלכלית. אמנם המחזור הכלכלי אקסוגני לחברות בענף ואינו בשליטתן, אבל ככל שפיזור תיק האשראי גבוה יותר, הפגיעה באיכות הנכסים וביכולת השבת הרווחים צפויה להיות מתונה יותר. חשיפה גבוהה ללווים גדולים, או לענפי פעילות מסוימים, עלולה להגדיל את תנודתיות הרווחים ולצור הפסדים משמעותיים בתקופות בעייתיות. לאפקט הגודל יש משמעות נוספת היות וככל שלוה גדול יותר הוא לרוב גם מושפע יותר מהמחזור הכלכלי. נציין עוד, כי ריכוזיות האשראי הינה נדבך משלים לאיכות הנכסים ובפרט תיק האשראי - אשר נבחנת כפרמטר מרכזי בנפרד, כפי שיפורט בהמשך.

מידרוג בוחנת שני סוגים של ריכוזיות בתיק האשראי: (1) ריכוזיות לווים; (2) ריכוזיות ענפית. בריכוזיות הלווים אנו בוחנים את **ס החשיפה ל-10 הלווים הגדולים יחסית להון העצמי והחשיפה המקסימלית ללווה בודד**. נציין כי לרוב מידרוג אינה מקצזת ביטחונות

¹ בעלי עניין - בעלי השליטה, מנהלים בכירים, חברי הדירקטוריון וחברות קשורות שלהם

מסוגים שונים מסך חשיפת האשראי מהטעם שבמידה והאשראי נפגם ישנו סיכוי גבוה שגם שווי הביטחון ייפגם. בנוסף, אנו בוחנים את **היקף ההכנסות מ-10 הלקוחות הגדולים ביחס לסך ההכנסות של החברה והחשיפה המקסימלית ללקוח בודד**. כמו כן, בתיק העסקי אנו בוחנים את **מידת הריכוזיות הענפית הן ביחס לתיק והן ביחס להון העצמי** כאשר אנו מביאים בחשבון גם את הרכב הענפים וסיכונם.

3. פרופיל פיננסי

3.1 איכות הנכסים

איכות הנכסים מהווה גורם מסביר מרכזי ליכולתה של חברת כרטיסי אשראי לייצר רווחים עתידיים והון. החלק הארי בסך הנכסים מהווה תיק האשראי (לרבות חייבים בגין כרטיסי אשראי), ולכן לאיכותו ישנה השפעה מהותית על דירוג החברה. באיכות הנכסים משתקף גם פרופיל ותאבון הסיכון של החברה וההפסד הצפוי (EL). מידרוג בוחנת מספר פרמטרים לצורך הערכת איכות הנכסים ובהם תמהיל הנכסים, המגמות בהם לאורך זמן, שיעורי הצמיחה בהיקף הנכסים ובעיקר בתיקי האשראי וני"ע (במידה ומהותי) ומידת המתאם עם קצב צמיחת התמ"ג, הצריכה הפרטית והמגמות הרב שנתיות. בנוסף, נבחן תמהיל תיק האשראי בחלוקה לפי נושא הסיכון, מקבל האשראי וסוגי האשראי השונים. בנייתו מדדי הסיכון בתיק האשראי אנו מביאים בחשבון את הקורלציה עם המצב המאקרו כלכלי, הרגולטורי והמשפטי והשלכותיהם על מחיקות חוב עתידיות. כמו כן, נבחן היקף החשיפה לסיכון אשראי של המערכת הבנקאית (אשר יכול להעצים את הסיכון המערכתית).

בחינת איכות תיק האשראי משתקפת בין היתר ביחסים הבאים: **1. חובות בעייתיים לסך חייבים בגין כרטיסי אשראי ברוטו** - יחס זה מייצג את תיאבון הסיכון של החברה, איכות החיתום ואת רמת סיכון האשראי (PD) המגולמת בתיק האשראי. מידרוג בוחנת גם את שיעור החובות הבעייתיים מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי בנטרול אלה שבערבות בנקים, משום שלרוב לא קיימים בגינם חובות בעייתיים, כך שנקבל יחס המשקף את הסיכון שחל על החברה בלבד.

2. החובות הבעייתיים לסך כריות הספיגה (ההון העצמי + יתרת הפרשה להפסדי אשראי) - יחס זה מייצג את היקף החובות הבעייתיים ביחס לכריות הספיגה המאזניות להפסדים צפויים (EL) ובלתי צפויים (UL). בנוסף, כפרמטרים משלימים נבחנים גם היחסים הבאים: שיעור החובות הפגומים (המאופיינים בדרגת החומרה הגבוהה ביותר) והוצאות להפסדי אשראי מסך התיק ברוטו ויחס הכיסוי (יתרת הפרשה להפסדי אשראי לסך החובות הבעייתיים).

3.2 רווחיות

יכולת חברת כרטיסי אשראי לייצר ולשמר רווחים מהווה גורם מסביר משמעותי לשרידותה, ליכולתה לייצר ערך כלכלי ולתמרן בסביבה משתנה. מידרוג רואה ברווחיות ליבה יציבה וברת קיימא ככרית ביטחון עבור בעלי החוב וקו הגנה ראשון כנגד הפסדים בלתי-צפויים. שמירה על רווחיות יציבה לאורך זמן חשובה גם כן, לצורך שימור אמון המשקיעים והנגישות למקורות מימון בהינתן היקף ותדירות מחזורי החוב.

הרווחיות מושפעת משמעותית מאיכות תיק האשראי והיעילות התפעולית ונבחנת בין היתר ע"י היחסים הבאים: **1. רווח לפני מיסים והוצאות להפסדי אשראי (PPP)² לממוצע הנכסים**. מדד זה נועד להעריך את היכולת לייצר רווח בר קיימא מפעילות הליבה ומהווה כרית ספיגה ראשונית כנגד הפסדים עתידיים. היחס מנטרל את הוצאות להפסדי אשראי, אשר במידה מסוימת נתונות לשיקול דעתה של הנהלת החברה, ובכך מאפשר השוואה ענפית והיסטורית טובה יותר וגם אל מול מוסדות פיננסיים אחרים, תוך התחשבות ברמת סיכון הפעילות. **2. הרווח הנקי לממוצע נכסים (ROA³)**. הרווח הנקי משקף את ביצועי החברה ומושפע מיכולת יצור ההכנסות, רמת הסיכון שהחברה פועלת בה והיעילות התפעולית וככזה נותן ביטוי להשפעת אסטרטגיות ולמודלים עסקיים שונים. יחס זה משקף את התשואה הסופית על נכסי החברה ויכולתה ליצר כרית הונית לאורך זמן.

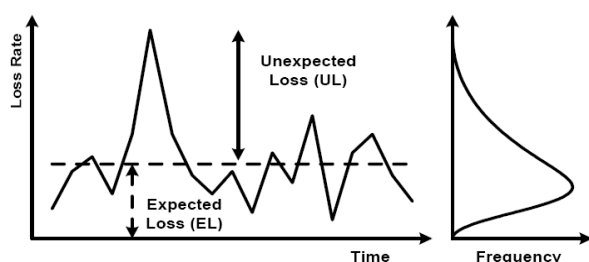
3. יעילות תפעולית - הוצאות תפעוליות לסך ההכנסות בנטרול תשלומים לבנקים. מדד זה בוחן את היעילות התפעולית של חברת

Pre-Provision Profit²
Return On Assets³

כרטיסי האשראי ואת יכולתה לייצר רווחים נצברים מהכנסה שולית נוספת ומשלים את היחסים הקודמים. ענף כרטיסי האשראי מאופיין במבנה הוצאות קשיח יחסית ועתיר בהון אנושי, בתשתיות טכנולוגיות ובמערכות מידע. מבנה ההוצאות הקשיח במערכת המקומית מושפע מהסכמי שכר ובתוכם מנגנוני התאמות שכר ("טייס אוטומטי"), חוזק וועדי העובדים, עלויות IT ועלויות רגולטוריות ומאפייני המודל העסקי של החברות. ליעילות התפעולית השפעה ישירה על הרווחיות, ולכן חברה הפועלת בסביבה תחרותית ורגולטורית מגבילה יחסית וחותרת לשפר, או לשמר רמת רווחיות ללא עלייה מהותית בסיכון נדרשת לקבל החלטה אסטרטגית בקשר למבנה ההוצאות שלה. בניתוח שלנו גם נבחנת אסטרטגיית החברה לשיפור היעילות התפעולית ומידת ישימותה, שליטת ההנהלה במבנה ההוצאות והיכולת לצמצם הוצאות, מידת השיפור המוערכת ביעילות התפעולית בטווח הזמן הבינוני והתוצאות בפועל. מדדים משלימים נוספים שנבחנו הם: הוצאות תפעוליות לסך מצבת העובדים, הוצאות שכר לסך ההוצאות והוצאות תפעוליות לסך הנכסים.

3.3 הלימות ההון

חברות כרטיסי אשראי הינם תאגידים פיננסיים ממונפים (ביחס לסך הנכסים), אולם רמות ההון בהם מנוהלות בקפידה, תוך פיקוח רגולטורי הדוק יחסית. מידרוג רואה בהון כרית מרכזית לספיגת הפסדים לא צפויים, אשר מקבלת משנה תוקף כאשר כריות הרווחיות אינן בולטות לטובה. מידרוג מודעת לכך שהפסדי אשראי (ריבית ו/או קרן) מתרחשים כל הזמן לאורך המחזור העסקי- תמיד יהיו לוויים, שיכשלו בהחזר התחייבויותיהם. ואולם, ההפסדים שהחברה תספוג בתקופה מסוימת משתנים ותלויים במספר אירועי הכשל וחומרתם, גם אם מניחים כי איכות הנכסים קבועה יחסית.



הגרף המובא להלן מתאר סכמה של שונות ההפסדים לאורך זמן, ההפסד הצפוי (EL), ההפסד הלא צפוי (UL) והתפלגות ההפסדים הנגזרת: לא ניתן לדעת מראש מה יהיו הפסדי האשראי בשנה מסוימת, אולם חברות המעניקות אשראי יכולות להעריך את ההפסד הממוצע שהם צפויות לספוג- זהו ההפסד הצפוי (EL) ומתואר בגרף ע"י הקו האופקי המקווקו. הפסדים צפויים

הם חלק מהפעילות העסקית ומהווים את אחת העלויות של פעילות מתן האשראי. חברות אשראי נדרשות לנהל את ההפסד הצפוי ועושות זאת במגוון דרכים ובהם תמחור נכון של האשראי כפיצוי על הסיכון ויצירת כריות ספיגת הפסדים בדמות הפרשות להפסדי אשראי ומחיקות.

מטרתו העיקרית של ההון העצמי אינה לספוג הפסדים צפויים, כי אם להגן על בעלי החוב כנגד הפסדים לא צפויים (UL)- אותם הפסדים, אשר אינם מתרחשים כל שנה, אולם כאשר הם מתרחשים, הם יכולים להיות מאוד משמעותיים. הפסדים אלו, אשר סביר שיתרחשו מתישהו לאורך שנות הפעילות, אולם קשה להעריך את חומרתם ותזמונם- מתוארים בגרף ע"י השיניים שמעל לקו האופקי. נציין כי כריות הרווחיות גם יכולות לספוג חלק מההפסדים הלא צפויים בגין סיכונים השונים, אולם את עיקר כריות הספיגה מהווה ההון העצמי כאמור, ומכאן חשיבותו הרבה ליציבות החברה עבור בעלי החוב, הרגולטור וחברת הדירוג.

מידרוג בוחנת בהקשר זה שני יחסים מרכזיים⁴: **(1) הלימות ההון עצמי רובד 1 של החברה (הון ליבה רגולטורי); (2) יחס ההון עצמי לנכסים** כבחינה משלימה לא מבוססת משקולות סיכון למינוף החברות. בחברות כרטיסי אשראי בהן המודל העסקי כולל מרכיב משמעותי של נכסים שהינם בערבות בנקים, מידרוג תעשה שימוש ביחס של הון עצמי לנכסים מתואמים (בניכוי חייבים בגין כרטיסי אשראי בערבות בנקים) וזאת חלף יחס הון עצמי לנכסים.

⁴ היחס מתייחס למודל הלימות הון הסטנדרטי. במידה וידרוגו חברות עם מודל הלימות הון מתקדם (Internal ratings-based - IRB), מידרוג תבחן את הנחות המודל וייתכן ותבצע התאמות.

יכולת ספיגת ההפסדים של ההון העצמי נבחנת בראיה צופה פני עתיד על פני מספר תרחישי לחץ בדרגות חומרה משתנות, תוך הנחות שונות לגבי שיעורי ה-PD, ה-LGD וה-EAD בענפי הפעילות השונים ובתרחישים השונים, צבירת רווחים, גידול בהיקף נכסי סיכון, השפעות סיכוני שוק (במידה וקיימות) וחלוקת דיבידנדים.

3.4 נזילות וגמישות פיננסית

בעתות משבר, גם אם לא נבע ישירות מבעיית נזילות, מהווה הנזילות פרמטר קריטי להמשך התקיימותו של מוסד פיננסי בפרט כאשר ישנם פערי מח"מ בין המקורות לתיק האשראי אשר הינו הנכס המרכזי במאזן ואינו נזיל. משברים פיננסיים מלווים בדרך כלל בהתפרצות משבר אמון מצד המשקיעים, אשר עלול להעצים את בעיית הנזילות ואף בקיצון להוביל לאירוע כשל. כאשר לחברה נזילות חזקה, סבירות השרידות ללא נגישות למקורות מימון גבוהה יותר בתקופות בעייתיות מוגבלות בזמן ועל כן חשיבות פרופיל הנזילות. את פרופיל הנזילות אנו בוחנים על ידי היחס של מזומן ושווי מזומן חופשי (נזיל) + מסגרות אשראי חתומות / פירעון חוב המודד יכולת לשרת חוב הנפרע בטווח הקצר-בינוני, באמצעות מזומנים ושווי מזומנים חופשיים, לרבות מסגרות אשראי חתומות בלתי מנוצלות ומבודד לפרק זמן מוגבל את החשיפה למקורות המימון.

בנוסף, בוחנת מידרוג, את מערכות ניהול הנזילות, תדירות הניטור והבקרה וההנחות העיקריות בהן, מגבלות נזילות ויחסי נזילות (במידה וקיימים), פערי מח"מ ותרחישי הקיצון. נגישות חברות כרטיסי אשראי למקורות מימון על בסיס חוזר היא מרכיב חיוני במודל הפעילות, שכן רוב החברות הפיננסיות ובהן חברות כרטיסי אשראי מסתמכות במידה רבה על מימון בנקאי ו/או סיטונאי הרגיש לאמון המשקיעים.

בנוסף אנו בוחנים את מידת הגמישות הפיננסית על ידי הפער מהלימות ההון הרגולטורית, היקף מסגרות האשראי הפנויות ופיזור ועלות מקורות המימון. יחסים אלה משפיעים גם על מידת גמישותה העסקית של החברה הן מול הרגולטור (פער הלימות ההון אל מול החסם הרגולטורי) והן אל מול הסביבה העסקית - היכולת להרחיב פעילות באמצעות הגדלת נכסים ו/או שינוי תמהיל נכסים קיימים, ניצול הזדמנויות עסקיות, רכישות ומהלכים אסטרטגיים.

שיקולים נוספים

דירוגים עשויים לכלול פרמטרים נוספים שאינם כלולים במטריצת הדירוג. בדרך כלל, מדובר בפרמטרים אשר חשובים להערכת כושר החזר האשראי, אולם רק במקרים מסוימים הם ייחשבו בעינינו כגורם מבדל משמעותי יחסית בקביעת הדירוג. שיקולים אלו כוללים את איכות ההנהלה והניהול, מאפייני האסטרטגיה העסקית, מדיניות תמריצים, ממשל תאגידי ועוד. לעיתים קיימים פרמטרים אשר באים לידי ביטוי רק בנסיבות מיוחדות כגון איכות יכולת ההטמעה של פעילות שנרכשה, ניהול כוח אדם, תמיכה ממשלתית, סיכונים רגולטוריים וסיכונים מוניטין. פרמטרים אלו חשובים ביותר ושקלולם בדירוג מעניק ערך מוסף לגורם המסתמך על דירוג האשראי. יש לציין כי ישנם פרמטרים הנבחנים במסגרת מטריצת הדירוג של חברות כרטיסי אשראי ועשויים לקבל משקל נוסף במסגרת השיקולים הנוספים במידה והינם חריגים לשלילה.

להלן מספר דוגמאות לשיקולים נוספים אשר עשויים לקבל ביטוי בדירוג של חברות בענף כרטיסי האשראי ובכך הדירוג שנקבע עשוי להיות שונה מזה הנגזר ממטריצת הדירוג:

איכות ההנהלה והניהול

לרוב מידרוג תבחן את הניסיון, הכישורים והתיאבון לסיכון של ההנהלה אשר הינם שיקולים בדירוג האשראי של המנפיק. כאשר מדובר בהנהלה יציבה אשר נבחנה תחת מצבי שוק שונים ניתן להעריך את דפוס פעילותה בעתיד בהינתן תרחישים שונים. איכות ההנהלה והמנפיק נבחנים גם בהיבטים של שקיפות, עמידה בתחזיות, איכות ניהול המידע והנתונים ויכולתו להוציא לפועל את תכניותיו העסקיות המשפיע על מידת סיכון הביצוע (Execution Risk). במקביל לאמור, מידרוג עשויה לבחון האם קיימת תלות באנשי/נשות המפתח או בבעלי/בעלות השליטה במנפיק. תלות כאמור עלולה להשפיע לשלילה על הדירוג וזאת במקרים שבהם להערכת מידרוג תלות זו הינה חריגה לעומת מנפיקים דומים.

אסטרטגיה עסקית

מידרוג בוחנת את אסטרטגיית המנפיק בקשר עם מדיניות ההתרחבות, כניסה לשווקים חדשים ומיזוגים ורכישות. האסטרטגיה העסקית נבחנת על סמך העבר ועל סמך הצהרות המנפיק ותכניותיו לעתיד (ככל שרלוונטי). בנוסף בבחינת האסטרטגיה יבחן תמהיל החייבים בחלוקה לכרטיסים בנקאיים וחוץ בנקאיים העשוי גם להעיד על רמת הסיכון.

מדיניות ניהול סיכונים

מידרוג בוחנת את אופן ניהול הסיכונים הפיננסיים ובכלל זאת, בדרך כלל תיבחן מדיניות גידור כנגד חשיפה מטבעית וסיכונים שוק, ניהול הנזילות ואופי ההשקעות הפיננסיות.

מדיניות פיננסית

עפ"י גישתה של מידרוג, לאורך זמן, המינוף והגמישות הפיננסית הנגזרת ממנו הינם עניין של מדיניות (בחירה). המדיניות הפיננסית נקבעת על ידי הנהלת המנפיק והדירקטוריון ומשפיעה על רמת החוב, רמת הנזילות וגמישותה העסקית והפיננסית של המנפיק. בבואה להעריך את פרופיל המדיניות הפיננסית אנו לוקחים בחשבון את הצהרות המדיניות של המנפיק בנושא או היעדרן ואת היסטוריית המדיניות הפיננסית. כמו כן, מידרוג בוחנת את עמידתה של המדיניות הפיננסית לאורך המחזוריות הכלכלית והשינויים בתנאי הסביבה העסקית. בהקשר זה, ישנה חשיבות למעורבות ההנהלה בניהול מושכל של הנזילות אשר מותיר שולי נזילות מספקים להחליק צרכי אשראי המושפעים משינויים בסביבה העסקית ואירועים בלתי צפויים אחרים. לרוב, חוסר שקיפות של המנפיק לגבי המדיניות הפיננסית שלו מהווה גורם סיכון אשר לו השפעה שלילית על הדירוג. קיימים שלושה תרחישים עיקריים אשר עשויים להביא לכדי אימוץ מדיניות פיננסית אגרסיבית:

- **חלוקת דיבידנד** - החלוקה לבעלי המניות יכולה להתבצע ממקורות פנימיים או באמצעות חוב, בין על ידי דיבידנדים ובין על ידי רכישה עצמית של מניות. כל עוד המימון לחלוקה מתבסס על מקורות פנימיים, המדיניות הפיננסית לא תיחשב אגרסיבית מדי. לרוב, מדיניות החלוקה הינה עקבית וניתן לצפות אותה. סיכון החלוקה מתעצם במקרים של רכישה ממונפת של אמצעי שליטה בחברה, רכישות ומיזוגים בקבוצת בעלי המניות או קשיים פיננסיים בחברה קשורה.

- **השקעות והתרחבות** - הרחבה משמעותית של פעילות המנפיק באמצעות השקעות הוניות עלולה להגדיל את רמת הסיכון בפעילות המנפיק, בעיקר כשההשקעות מלוות בגידול משמעותי בהיקף החוב הפיננסי. לעיתים, פער הזמן שחולף בין מועד קבלת החלטת ההשקעה לבין מועד השלמתה עלול ליצור חשיפה לשינויים בתנאי השוק, במחירים, בביקושים ועוד.
- **מיזוגים ורכישות** - רכישת חברות או פעילות הינה צעד בעל סיכון מסוים בשל האתגרים בהטמעת פעילות חדשה, ביצירת סינרגיה ובכניסה לשווקים חדשים. רכישות המבוססות על מינוף גבוה מעצימות אתגרים אלו ועשויות להוביל לאימוץ מדיניות אגרסיבית.

בעלי מניות

השפעת איכות בעלי המניות על דירוג המנפיק - מעבר למדיניות העסקית והפיננסית הנבחנת בפרמטרים שהוזכרו לעיל - מידרוג עשויה לבחון מאפיינים כגון מבנה השליטה במנפיק ויציבותו, מימון השליטה ומצבם הפיננסי של בעלי השליטה וההשלכה של כל אלו על התמריצים לחלוקת דיבידנדים. בנוסף, לעיתים נבחנת התנהלות בעלי השליטה בנוגע לעסקאות בין צדדים קשורים והממשל התאגידי בכללותו, לרבות מבנה הדירקטוריון ומידת עצמאותו.

אירוע סיכון (Event Risk)

מידרוג לוקחת בחשבון סיכוי לאירוע בלתי צפוי אשר עלול לסכן את איכות האשראי של המנפיק. לרוב אנו בוחנים סיכויים למיזוגים ורכישות, שינויים במבנה ההון או רכישה עצמית של מניות.

תמיכה מהחברה האם או בעל המניות

במקרים מסוימים מידרוג בוחנת את סבירות התמיכה במנפיק מצד חברת האם כאשר קיימות אינדיקציות לקיומה של תמיכה כזו. הערכת סבירות התמיכה כוללת שני מרכיבים - נכונות לתמיכה ויכולת תמיכה. בהיעדר מנגנון משפטי של תמיכה מחייבת, כגון ערבות, הערכת הנכונות לתמיכה משלבת שיקולים של אסטרטגיה, מוניטין ואמון משקיעים, אינטגרציה תפעולית ותשואה שולית פוטנציאלית על ההשקעה הנדרשת. מידרוג תבחן את היסטוריית התמיכה במנפיק, מידת המעורבות של חברת האם בניהול ובהתוויית האסטרטגיה של המנפיק, הקשר העסקי והפיננסי בין המנפיק לחברת האם ועוד. בבחינת היכולת לתמוך, יתכן ומידרוג תבצע הערכה לסיכון האשראי של חברת האם ככל שהדבר אפשרי. לצד זאת מידרוג תעריך את המגבלות לתמיכה של חברת האם (מגבלות פיננסיות ורגולטוריות ככל שרלוונטי) ואת השפעת התמיכה על מצבה של חברת האם.

תמיכה ממשלתית

גופים קשורים לממשלה (GRI) עשויים ליהנות מתמיכה ממשלתית ובמקרה זה אנו מפעילים מתודולוגיה של חדלות פירעון משותפת (JDA) על בסיס הערכת האשראי הבסיסית של המנפיק.

שיקולים מבניים

כדוגמת נחיתות/נדחות ומפל קדימויות. להרחבה ראו בסעיף "דירוג ברמת המנפיק ודירוג ברמת המכשיר הפיננסי".

אחר

אנו עשויים לבחון מדדים איכותיים ופיננסיים נוספים שלא הוזכרו לעיל ואשר ייבחנו בכל מקרה לגופו בהתאם לשיקול הדעת שלנו. במסגרת השיקולים האחרים אנו עשויים לבחון גם שיקולים חברתיים, כדוגמת השפעות שליליות על מוניטין המנפיק, חוזק מותג, יחסי עבודה, וכן שיקולים סביבתיים כדוגמת סטנדרטיים רגולטוריים שעשויים לחול על המנפיק ועוד.

דירוג ברמת המנפיק ודירוג ברמת המכשיר הפיננסי

לאחר בחינת תוצאות מטריצת הדירוג והשיקולים הנוספים וכן מתודולוגיות רוחביות אחרות, דירוגי מכשירים פיננסיים יכול שייקבעו בדירוג גבוה או נמוך ביחס לדירוג המנפיק בהתבסס להערכתנו ביחס לשונות בשיעורי ההפסד הצפוי היחסי כפי שבאים לידי ביטוי בבכירות המכשיר וקיומן של בטוחות.

דירוג מנפיק הינו הערכת מידרוג ביחס ליכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות הפיננסיות הבכירות והלא-מובטחות כהגדרתו במסמך סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג⁵.

לצורך דירוג מכשירי חוב מסוג כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון ספיגת הפסדים המוכרים לצורך באזל III (CoCo's⁶) שיונפקו על ידי חברות כרטיסי אשראי, מידרוג תעשה שימוש במתודולוגיית הבנקים לדירוג מכשירי חוב נדחים - סעיף "מידרג הסיכון של מכשירי החוב השונים" ("Notching Priority"). נקודת המוצא (עוגן לדירוג) לדירוג מכשירים אלה בחברות כרטיסי אשראי תהיה דירוג המנפיק, ובשלב שני בהתאם למאפייני המכשיר תיקבע הפחתת דרגות הדירוג ביחס לדירוג המנפיק. למכשירים אלה יתווסף סימול (hyb), כמפורט במסמך סולמות הדירוג והגדרות הדירוג של מידרוג, בדומה למכשירים היברידיים של בנקים ומבטחים.

למתודולוגית בנקים יש לפנות לאתר מידרוג www.midooog.co.il.

יש לציין, כי, מידרוג עשויה בעתיד לעדכן את המתודולוגיה כך שתכיל התייחסות ספציפית לאופן דירוג מכשירים אלו.

הנחות יסוד במתודולוגית הדירוג

הנחות היסוד במתודולוגיית הדירוג החלות על ענף כרטיסי האשראי כוללות את הערכתנו כי: (1) סיכון המדינה הינו במתאם גבוה יחסית ביחס למנפיקים אשר עיקר פעילותם במדינה זו (2) סדר הקדימויות בין חובות שונים וקיומן של בטוחות יכול שישפיע במקרים מסוימים על שיעור השיקום הממוצע באופן משמעותי ויכול להצדיק פער דירוגי בין חובות שונים של אותו המנפיק (3) ההנחה שנגישות לנזילות הינה גורם משמעותי בכושר החזר האשראי.

ההערכות המשמשות בדירוג מבוססות על הנחות, אשר עלולות להסתבר בדיעבד כשגויות. הסיבות לכך כוללות שינויים בלתי צפויים בכל אחד מהגורמים הבאים: הסיבה המאקרו-כלכלית, תנאי השוק המימון, התרחשות אירועי קיצון, שינויים בסביבת התחרות, חידושים טכנולוגיים, שינויים רגולטוריים שונים או הליכים משפטיים.

מגבלות

בחלקי הדוח הקודמים הוצגו הפרמטרים במטריצת הדירוג ורבים מהשיקולים הנוספים אשר עשויים להיות חשובים בקביעת הדירוג וכן הנחות יסוד מסוימות. בחלק זה, מוצגות מגבלות מטריצת הדירוג ומגבלות כלליות של המתודולוגיה.

מגבלות מטריצת הדירוג

ישנן סיבות שונות לשוני בין התוצאה המשתמעת ממטריצת הדירוג לבין הדירוגים בפועל. מטריצת הדירוג במתודולוגיה זו הינה כלי פשטני המתמקד בגורמי כושר החזר האשראי היחסי. שיקולי הפסד צפוי ושיעורי שיקום, אשר בדרך כלל חשובים יותר ככל שהמנפיק מתקרב לכשל פירעון, ייתכן ולא ישתקפו בצורה מלאה במטריצת דירוג זו. כמו כן, השימוש במטריצת הדירוג עשוי להתאים פחות למנפיקים ברמות דירוג גבוהות מאוד או נמוכות מאוד.

המשקלות לכל תת-פרמטר ופרמטר במטריצת הדירוג מייצגות את חשיבות הפרמטר בהחלטות וועדת הדירוג בקביעת הדירוגים בענף, אך החשיבות שניתנת בפועל לפרמטר מסוים עשויה להיות שונה מהותית כתלות בנסיבות הספציפיות של המנפיק.

פרמטרים שאינם מופיעים במטריצת הדירוג, לרבות אלו המפורטים בסעיף השיקולים הנוספים לעיל, עשויים להיות בעלי חשיבות לדירוג והחשיבות היחסית שלהם עשויה להיות שונה בין מנפיק למנפיק. כמו כן, ייתכן כי שיקולים מתודולוגיים המפורטים במתודולוגיה או במתודולוגיות דירוג רחוביות יהיו רלוונטיים לדירוגים בענף זה. דוגמאות לשיקולים כאלו כוללות: תמיכה של ישויות אחרות, מדרג הקדימויות בין החובות השונים ומכשירים היברידיים, קביעת דירוגים לזמן קצר ועוד.

כאמור, אנו עשויים לעשות שימוש במטריצת הדירוג לתקופות היסטוריות שונות או צופות פני עתיד. יתרה מזאת, מכיוון שדירוגים הינם צופים פני עתיד, מידרוג לוקחת בחשבון הערכה של מגמות בדבר הסיכונים והגורמים הממתנים באופן איכותי.

⁵ הנכם מוזמנים לעיין במסמך הסולמות והגדרות הדירוג של מידרוג באתר מידרוג
⁶ Contingent convertible

מגבלות כלליות של המתודולוגיה

דוח מתודולוגי זה לא מכיל את פירוט כל הגורמים האפשריים אשר אנו עשויים לשקול בקביעת דירוגים בענף זה. חברות בענף זה עלולות לעמוד בפני סיכונים חדשים או שילוב חדש של סיכונים ועשויות לפתח אסטרטגיות חדשות על מנת למתן סיכון. מטרתנו הינה לגלם בדירוגים את כלל שיקולי כושר החזר האשראי המהותיים וזאת מנקודת מבט צופה פני עתיד, ככל שניתן לאמוד את הסיכונים והגורמים הממתנים.

דירוגים משקפים את הערכתנו לביצועים העתידיים של המנפיק, יחד עם זאת ככל שעתיד זה הינו בטווח ארוך יותר, אי הוודאות גדלה והיכולת להערכות מדויקות הן במטריצת הדירוג והן בשיקולים הנוספים, יורדת בדרך כלל ובכל מקרה, ניתוח צופה פני עתיד הינו כפוף לאי וודאות משמעותית.

דוחות קשורים

דירוגי מידרוג נקבעים בהתבסס על מתודולוגיות הרלוונטיות לענף הפעילות. יחד עם זאת, שיקולים מתודולוגיים רחביים (המתארים במתודולוגיה או מתודולוגיות דירוג רחביות) עשויים להיות רלוונטיים לקביעת הדירוג של ישות או מכשיר פיננסי. רשימת המתודולוגיות העדכנית מופיעה כאן.

לנתונים היסטוריים ביחס למשמעות ודיוק הדירוג ראו [דוחות ביצועי הדירוג](#).

למידע נוסף ראו [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#).

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדוח: 20.11.2018

נספח

נספח 1.1 - אופן המדידה או ההערכה של הפרמטרים במטריצת הדירוג

לצורך מדידה והערכת הפרמטרים בדירוג, אנו לרוב משתמשים במידע ונתונים מהדוחות הכספיים של המנפיק או דיווחים אחרים של המנפיק, כמו גם מנתונים אחרים ומהערכות מידרוג. אנו עשויים לעשות שימוש גם במידע שאינו פומבי. הדירוגים הינם צופים פני עתיד וכוללים את ציפיותינו לביצועים הפיננסיים והתפעוליים של המנפיק. יחד עם זאת, הנתונים ההיסטוריים מאפשרים לנו לזהות דפוס פעילות ומגמות של ביצועי המנפיק וכן השוואה למנפיקים אחרים. הפרמטרים במטריצת הדירוג יכולים להתבסס על נתונים היסטוריים ותחזיות. כחלק מהניתוח, מידרוג עשויה לבחון תרחישי רגישות שונים ביחס לגורמים שלהערכתה עשויים להשפיע על ביצועי המנפיק. תרחישים אלו עשויים לכלול, לדוגמה, שינויים בשערי ריבית ו/או שערי חליפין, שחיקות בשווי נכסים ועוד. מידרוג אף יכולה לבצע התאמות לפרמטרים שלפי דעתה משקפים בצורה נאותה יותר את כושר החזר האשראי של המנפיק ו/או מאפשרות השוואה אל מול מנפיקים אחרים.

נספח 1.2 - מטריצת הדירוג לענף כרטיסי אשראי

קטגוריה	פרמטר	תת פרמטר	משקל	Aaa.il	Aa.il	A.il	Baa.il	Ba.il ומטה
פרופיל עסקי	המיצוב העסקי		10.0%	חברה מובילת שוק לאורך זמן בעלת מותג חזק ויציב. לא צפויה שחיקה במעמדה הענפי בטווח הזמן הקצר- בינוני; מספקת הצעת ערך כוללת ובעלת מיצוב טכנולוגי מצוין	אחת מ- 5 החברות בעלות נתח השוק הגדול ביותר במגוון רחב של פעילויות; או נתח שוק של למעלה מ- 50% בתחום נישה; בעלת מותג חזק ויציב; מספקת הצעת ערך כוללת ובעלת מיצוב טכנולוגי טוב מאוד	נתח שוק משמעותי במגוון פעילויות; או פעילות משמעותית בתחום נישה; בעלת מיצוב טכנולוגי הולם	חברה בעלת נתח שולי במגוון פעילויות; או מיצוב טוב בתחום נישי; בעלת מיצוב טכנולוגי נמוך	פעילות מגוונת ללא נתח שוק משמעותי; או מיצוב טוב בתחום נישי שהינו בעל מאפיינים תנודתיים; בעלת מיצוב טכנולוגי נמוך מאוד
	יציבות הכנסות	הכנסות תפעוליות מסך הכנסות	10.0%	סיכוי נמוך במיוחד לתנודתיות ההכנסות; הכנסות תפעוליות מסך הכנסות מעל 80%	סיכוי נמוך לתנודתיות של ההכנסות; הכנסות תפעוליות מסך ההכנסות בטווח שבין 60%-80%	סיכוי בינוני-נמוך לתנודתיות של ההכנסות; הכנסות תפעוליות מסך ההכנסות בטווח שבין 40%-60%	סיכוי בינוני לתנודתיות של ההכנסות; הכנסות תפעוליות מסך ההכנסות בטווח שבין 20%-40%	סיכוי גבוה לתנודתיות של ההכנסות. למעלה מ- 50% מפעילות החברה בעלת מאפיינים תנודתיים; הכנסות תפעוליות מסך ההכנסות מתחת ל- 20%
	פיזור הכנסות מקווי עסקים	הכנסות המגזר הגדול ביותר	5.0%	פיזור הכנסות מצוין כאשר הכנסות המגזר הגדול ביותר מהוות עד 30% מסך ההכנסות	פיזור הכנסות טוב מאוד כאשר הכנסות המגזר הגדול ביותר מהוות בין 30%-45% מסך ההכנסות	פיזור הכנסות הולם כאשר הכנסות המגזר הגדול ביותר מהוות בין 45%-60% מסך ההכנסות	פיזור הכנסות נמוך כאשר הכנסות המגזר הגדול ביותר מהוות בין 60%-75% מסך ההכנסות	פיזור הכנסות נמוך מאוד כאשר הכנסות המגזר הגדול ביותר מהוות מעל 75% מסך ההכנסות
פרופיל סיכון	ממשל תאגידי (1)		5.0%	ממשל תאגידי מצוין	ממשל תאגידי טוב מאוד	ממשל תאגידי הולם	ממשל תאגידי סביר	ממשל תאגידי ירוד
	ניהול סיכונים (2)		5.0%	פרקטיקות ניהול סיכונים מצוינות	פרקטיקות ניהול סיכונים טובות מאוד	פרקטיקות ניהול סיכונים הולמות	פרקטיקות ניהול סיכונים סבירות	פרקטיקות ניהול סיכונים ירודות

פיזור נמוך של תיק	פיזור סביר של תיק	פיזור טוב של תיק	פיזור רחב של תיק	פיזור רחב ביותר של תיק			ריכוזיות תיק האשראי	
האשראי: 10 החשיפות הגדולות בתיק >150% מההון העצמי ואף חשיפה לא עולה על 50% מההון; 10 הלקוחות הגדולים מהווים >50% מסך ההכנסות ואף לקוח לא מהווה יותר מ-20% מסך ההכנסות; הענף הגדול ביותר מהווה מעל 500% מההון העצמי	האשראי: 10 החשיפות הגדולות בתיק >150% מההון העצמי ואף חשיפה לא עולה על 50% מההון; 10 הלקוחות הגדולים מהווים >50% מסך ההכנסות ואף לקוח לא מהווה יותר מ-25% מסך ההכנסות; הענף הגדול ביותר מהווה עד 500% מההון העצמי	האשראי: 10 החשיפות הגדולות בתיק >100% מההון העצמי ואף חשיפה לא עולה על 30% מההון; 10 הלקוחות הגדולים מהווים >40% מסך ההכנסות ואף לקוח לא מהווה יותר מ-20% מסך ההכנסות; הענף הגדול ביותר מהווה עד 350% מההון העצמי	האשראי: 10 החשיפות הגדולות בתיק >50% מההון העצמי ואף חשיפה לא עולה על 15% מההון; 10 הלקוחות הגדולים מהווים >30% מסך ההכנסות ואף לקוח לא מהווה יותר מ-15% מסך ההכנסות; הענף הגדול ביותר מהווה עד 200% מההון העצמי	האשראי: 10 החשיפות הגדולות בתיק >40% מההון העצמי ואף חשיפה לא עולה על 10% מההון; 10 הלקוחות הגדולים מהווים >25% מסך ההכנסות ואף לקוח לא מהווה יותר מ-10% מסך ההכנסות; הענף הגדול ביותר מהווה עד 50% מההון העצמי	5.0%			
>9.0%	6.0%-9.0%	3.5%-6.0%	2.0%-3.5%	<2.0%	8.0%	חובות בעייתיים / סך חייבים בגין כרטיסי אשראי ברזנו	איכות הנכסים	פרופיל פיננסי
>60%	40%-60%	25%-40%	15%-25%	<15%	7.0%	חובות בעייתיים / הון עצמי + יתרת הפרשה להפסדי אשראי		
<1.0%	1.0%-2.0%	2.0%-3.0%	3.0%-4.0%	>4.0%	5.0%	רווח לפני מיסים והוצאות להפסדי אשראי / ממוצע נכסים	רווחיות	
<0.5%	0.5%-1.5%	1.5%-2.5%	2.5%-3.5%	>3.5%	5.0%	רווח נקי / ממוצע נכסים		
>75%	70%-75%	65%-70%	60%-65%	<60%	5.0%	יחס הוצאות להכנסות		
<9.5%	9.5% - 10.5%	10.5% - 11.5%	11.5% - 12.5%	>12.5%	7.5%	הון לסך נכסים אַ	הלימות ההון	
<10%	10% - 15%	15% - 20%	20% - 25%	>25%		הון לנכסים מותאמים ***		
<11.0	11.0%-12.5%	12.5%-14.0%	14.0%-15.5%	>15.5%	7.5%	יחס הלימות הון ליבה (Tier 1)		

50% - 70%	70% - 85%	85% - 100%	100% <	>150%	10.0%	מזומן ושוי מזומן חופשי (נזיל) + מסגרות אשראי חתומות / פירעון חוב 24 חודשים (3)	נזילות וגמישות פיננסית	
פער נמוך מאוד מהלימות ההון הרגולטורית; מסגרות אשראי פנויות בהיקפים נמוכים מאוד; פיזור מקורות מימון נמוך מאוד	פער נמוך מהלימות ההון הרגולטורית; מסגרות אשראי פנויות בהיקפים נמוכים; פיזור מקורות מימון נמוך	פער הולם מהלימות ההון הרגולטורית; מסגרות אשראי פנויות בהיקפים הולמים; פיזור מקורות מימון הולם	פער גבוה מהלימות ההון הרגולטורית; מסגרות אשראי פנויות בהיקפים משמעותיים; פיזור מקורות מימון בולט לטובה	פער גבוה מאוד מהלימות ההון הרגולטורית; מסגרות אשראי פנויות בהיקפים משמעותיים מאוד; פיזור מקורות מימון מצוין	5.0%	גמישות פיננסית		

* יחסים בטבלה זו מוצגים כ- מונה/מכנה.

** הניקוד לכל פרמטר/תת פרמטר נקבע על סולם שבין 1-21 כמספר דרגות הדירוג ויכול שייקבע גם במספרים לא שלמים וזאת באופן השוואתי לפרמטרים של מנפיקים אחרים.

*** בחברות כרטיסי אשראי בהן המודל העסקי כולל מרכיב משמעותי של נכסים שהינם בערבות בנקים, מידרוג תעשה שימוש ביחס של הון לנכסים מתואמים (בניכוי אשראי בערבות בנקים) וזאת חלף יחס הון לנכסים.

(1) ממשל תאגידי:

ממשל תאגידי מצוין	ממשל תאגידי טוב מאוד	ממשל תאגידי הולם	ממשל תאגידי סביר	ממשל תאגידי ירוד
בעלי המניות אינם תלויים בחלוקת דיבידנדים מהחברה לצורך שירות חוב, בעלי מידת השפעה מועטה מאוד על תמהיל הסיכון והפעלת לחץ על מקבלי החלטות; מבנה אחזקות פשוט יחסית ללא מינוף צולב בין חברות תחת אותה שליטה; דירקטוריון והנהלה עצמאיים, שיעור גבוה של דח"צים ודירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית; תלות נמוכה מאוד באיש מפתח או במספר אנשי מפתח בהנהלה בכירה; היקף נמוך של עסקאות עם בעלי עניין;	תלות נמוכה של בעלי המניות בחלוקת דיבידנדים מהחברה לצורך שירות חוב, בעלי מידת השפעה מועטה על תמהיל הסיכון והפעלת לחץ על מקבלי החלטות; מבנה אחזקות פשוט יחסית ללא מינוף צולב בין חברות תחת אותה שליטה; דירקטוריון והנהלה עצמאיים, שיעור גבוה של דח"צים ודירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית; תלות נמוכה מאוד באיש מפתח או במספר אנשי מפתח בהנהלה בכירה; היקף נמוך של עסקאות עם בעלי עניין;	תלות בינונית של בעלי המניות בחלוקת דיבידנדים מהחברה לצורך שירות חוב, בעלי מידת השפעה מועטה על תמהיל הסיכון והפעלת לחץ על מקבלי החלטות; מבנה אחזקות מורכב עם מינוף צולב מסוים בין חברות תחת אותה שליטה; דירקטוריון והנהלה עצמאיים, שיעור בינוני של דח"צים ודירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית; תלות נמוכה באיש מפתח או במספר אנשי מפתח בהנהלה בכירה; היקף נמוך של עסקאות עם בעלי עניין;	תלות גבוהה של בעלי המניות בחלוקת דיבידנדים מהחברה לצורך שירות חוב, בעלי מידת השפעה על תמהיל הסיכון והפעלת לחץ על מקבלי החלטות; מבנה אחזקות מורכב יחסית עם מינוף צולב מסוים בין חברות תחת אותה שליטה; דירקטוריון והנהלה עצמאיים, שיעור נמוך של דח"צים ודירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית; תלות גבוהה באיש מפתח או במספר אנשי מפתח בהנהלה בכירה; היקף בינוני של עסקאות עם בעלי עניין;	תלות גבוהה מאוד של בעלי המניות בחלוקת דיבידנדים מהחברה לצורך שירות חוב, בעלי מידת השפעה משמעותית על תמהיל הסיכון והפעלת לחץ על מקבלי החלטות; מבנה אחזקות מורכב מאוד עם מינוף צולב רחב בין חברות תחת אותה שליטה; דירקטוריון והנהלה מוגבלת, שיעור נמוך מאוד של דח"צים ודירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית; תלות גבוהה באיש מפתח או במספר אנשי מפתח בהנהלה בכירה; היקף גבוה של עסקאות עם בעלי עניין;

(2) ניהול סיכונים:

פרקטיקות ניהול סיכונים ירודות	פרקטיקות ניהול סיכונים סבירות	פרקטיקות ניהול סיכונים הולמות	פרקטיקות ניהול סיכונים טובות מאוד	פרקטיקות ניהול סיכונים מצוינות
<p>מודעות ירודה של הסיכונים העיקריים של החברה על ידי הדירקטוריון והנהלה הבכירה ומבנה חלש של ממשל התאגיד על ניהול הסיכונים. הדירקטוריון לא מעורב בקביעת התיאבון לסיכון או אסטרטגיה של החברה. ההנהלה עשויה לדרון בנושאי סיכון אד הוק והדיון עשוי להיות שטחי מדי ו/או נדיר מידי מכדי להיות יעיל (למשל, פעם בשנה או פחות). אין מנהל סיכונים ראשי ייעודי (CRO) המפקח על כל הסיכונים העסקיים. פונקציית ניהול הסיכונים לא עצמאית מניהול הסקרים. אין מערכת פורמלית של מסגרות כמותיות לניהול סיכונים או ביקורת שוטפות על תיק האשראי. ועדות ניהול הסיכונים הן אד הוק. אין ועדת ניהול נכסים והתחייבויות. סיכונים שוק אינם מופתחים. סיכון תפעולי אינו נדון. מערכות מידע ירודות, מה שמוביל לחולשה באיכות, זמינות, ועיית קבלת מידע על נתוני חשיפה לסיכונים הוא בעיקר תהליך ידני ויתכן ויקח שבועות או חודשים כדי להשלים. מבחני קיצון ומדידת מדי ביצוע מותאמי סיכון (למשל, תשואה מותאמת לסיכון או שווה ערך) אינם בשימוש.</p>	<p>מודעות בינונית של הסיכונים העיקריים של החברה על ידי הדירקטוריון והנהלה הבכירה ומבנה ממשל תאגידי פחות מנאות; מעורבות מוגבלת מאוד של הדירקטוריון בקביעת התיאבון הסיכון של החברה (תפקיד המנהלים הבכירים). יתכן והדירקטוריון ידון בגורמי סיכון פחות מפעמיים בשנה; סיכונים פחות מפעם ברבעון על ידי ההנהלה בוועדת ניהול הנכסים וההתחייבויות (ALCO) וועדות סיכונים נוספות. אין התייחסות לסיכונים תפעוליים באופן שיטתי. אין מנהל סיכונים ראשי ייעודי (CRO) המפקח על כלל הסיכונים העסקיים. פונקציית ניהול הסיכונים לא לגמרי עצמאית, והיא עשויה לדווח להנהלת קווי העסקים הראשיים; לצוותי סיכונים שוק ואשראי יכולים להיות גם קווי דיווח שונים. לא מבוצעת סקירת תיק האשראי בתדירות שנתית. מערכות מידע מתפתחות. חוסר אחידות של איכות, זמינות ועיתוי של מידע הקשור בסיכון; חולשה במדידה וניטור סיכונים. מידע על חשיפות נוכחיות אינו זמין בתדירות יומית מגבלות על מדידה כמותית של סיכונים אד הוק וחולשה מהותית בתהליך האסקלציה. חריגה עלולה להתרחש מעת לעת. לא נעשה שימוש במדדי ביצועים מותאמים לסיכון (למשל, תשואה מותאמת לסיכון או שווה ערך). שימוש במבחני קיצון בצורה מוגבלת.</p>	<p>הדירקטוריון מודע לסיכונים העיקריים של החברה אבל תפקידו בקביעת תיאבון הסיכון של החברה עשוי להיות מוגבל; הדירקטוריון צריך לדרון בכלל גורמי הסיכון עם ההנהלה הבכירה על בסיס פורמלי לפחות פעמיים בשנה; ההנהלה דנה ברמה חודשית בגורמי הסיכון, ובסיכונים שוק, אשראי ותיק ההשקעות ובמגבלות הפנימיות פעם ברבעון, לדוגמה, דרך ועדת נכסים והתחייבויות (ALCO) וועדות סיכונים נוספות; מבנה ממשל תאגידי טוב, צומח, אם כי לא בהכרח קיים, תפקיד של מנהל סיכונים ראשי (CRO) המקיף סיכונים שוק, אשראי וסיכונים תפעוליים; חשיפות מדווחות למנהלים באופן קבוע, ולחידות ניהול הסיכונים יש כוח אכיפה שהוצא על ידי ההנהלה בכירה; פונקציית הסיכונים עצמאית מניהול קו העסקים הראשי. עם זאת, לצוותי סיכונים שוק ואשראי עשוי להיות קווי דיווח נפרדים; מבנה ניהול הסיכונים ומסד נתוני ניהול הסיכונים התפעוליים רק בשלבי התפתחות; מערכות מידע ונהלים משביעי רצון, העולים בקנה אחד עם פרופיל הסיכון של החברה, אבל יתכן וזקוקים לאינטגרציה נוספת או לשרדוג; נתונים בקשר עם חשיפות גדולות טובים מאוד; עבור חשיפות קטנות יותר הנתונים פחות זמינים. חשיפות הגדולות נתונות לביקורת לעתים קרובות יותר; תהליך אסקלציה קיים עבור חשיפות מסוימות ומיושם תוך פרק זמן סביר. חריגה עלולה להתרחש, אם כי לעתים רחוקות. יתכן ונעשה שימוש במדדי ביצוע מותאמי סיכון (למשל, תשואה מותאמת לסיכון). מבחני קיצון יכולים לשמש אד הוק עבור החשיפות הגדולות בלבד.</p>	<p>מודעות גבוהה של הסיכונים העיקריים של החברה מצד הדירקטוריון והנהלה הבכירה שיחד, על בסיס שנתי, קובעים את התיאבון לסיכון של החברה ודנים בכל הסוגיות סיכון לפחות אחת לרבעון; המנהלים דנים בנושאי סיכון הכוללים תיקי האשראי הגדולים ותיקי ההשקעות והמגבלות הפנימיות שלהם על בסיס חודשי קבוע, למשל, דרך ועדת ניהול נכסים והתחייבויות (ALCO). וועדת ניהול סיכונים נוספות. מבנה ממשל תאגידי יעיל הנתמך על ידי מנהל סיכונים ראשי ייעודי (CRO), אשר עשוי לדווח באופן עצמאי לדירקטוריון. ה-CRO אינו בהכרח חבר בוועדת הדירקטוריון; פונקציית הסיכונים היא עצמאית מניהול קו העסקים הראשי, אבל בעלת תפקיד יותר מייצג מאשר בעלת זכות וטו מלאה; ניהול סיכונים הוא מרכיב מרכזי של תהליך קבלת ההחלטות של החברה; סיכונים שוק, אשראי וחשיפות סיכון תפעוליים נמדדים ומדווחים למנהלים באופן קבוע; חשיפות לסיכונים שוק ניתן לקבל בזמן אמת; ניתוח תרחישי לחץ ומדדי ביצוע מותאמי סיכון (למשל תשואה מותאמת לסיכון RAROC) משמשים בתחומי פעילות עקריים.</p>	<p>מודעות גבוהה מאוד של הסיכונים העיקריים של החברה מצד הדירקטוריון והנהלה הבכירה שיחד, על בסיס שנתי, קובעים את התיאבון לסיכון של החברה ודנים בכל הסוגיות סיכון לפחות אחת לרבעון; המנהלים דנים בנושאי סיכון הכוללים תיקי הלווים הגדולים ותיקי ההשקעות והמגבלות הפנימיות שלהם על בסיס חודשי קבוע, למשל, דרך ועדת ניהול נכסים והתחייבויות (ALCO). וועדת ניהול סיכונים נוספות. יעילות גבוהה של מבנה ממשל תאגידי הנתמך על ידי מנהל סיכונים ראשי ייעודי (CRO), אשר מדווח באופן עצמאי לדירקטוריון. למנהל הסיכונים הראשי פנישות קבועות עם הדירקטוריון ללא נוכחות הנהלה בכירה אחרת כדי להבטיח עצמאות מלאה; פונקציית הסיכונים היא עצמאית לחלוטין מניהול קו העסקים הראשי, עם זכות וטו ומניעה; ניהול סיכונים הוא מרכיב מרכזי של תהליך קבלת ההחלטות של החברה; מערכות מידע חזקות ואיכותיות מאוד, העולות בקנה אחד עם תיאבון פרופיל הסיכון של החברה. כל סיכונים, לרבות אשראי שוק וסיכון תפעולי נאמדות הן באופן ספציפי והן באמצעות מדד סיכון המצריף כולל (הון כלכלי למשל); חשיפות לסיכונים שוק ניתן לקבל בזמן אמת; מגבלות אחידות על פעילות אשראי וסיכון שוק ניתנות לאכיפה בכלל החברה וחריגות מדווחות באותו יום; פיתוח של מערכות תמיכה נוספות לניהול סיכונים; ניתוח תרחישי לחץ נעשה באופן קבוע על כלל הסיכונים של החברה וכולל ארגז כלים למקרים ותגובות. מדדי ביצוע מותאמי סיכון (למשל תשואה מותאמת לסיכון RAROC) משמשות לרוחב כלל הארגון.</p>

(3) כבחינה משלימה לפרופיל הנזילות נבחנת גם איכות ניהול הנזילות:

פרקטיקות ניהול הנזילות ירודות	פרקטיקות ניהול הנזילות סבירות	פרקטיקות ניהול הנזילות הולמות	פרקטיקות ניהול הנזילות טובות מאוד	פרקטיקות ניהול הנזילות מצוינות
חברה עם מדיניות ניהול הנזילות ירודות חלשה בכל הקטגוריות שתוארו	ניהול נזילות בינוני. מערכות מדידה, ניטור ובקרה בעייתיים לפוזיציות הנזילות במטבעות העיקריים בהם פועלת החברה. ניהול בעייתי של דירקטוריון וההנהלה הבכירה המבוסס על מערכות מידע העשיות שלא לספק מידע מפורט ומדויק מספיק. הגבלות שעשיות לא להתאים לגודלה , למורכבותה ולמצבה הכספי של החברה. לחברות בקטגוריה זו יש מימון נטו חיובי - המוגדר כמקורות / תזרימי מזומנים (S) פחות שימושים / תזרים יוצא (U) < אפס בכל נקודת זמן מעל 12 חודשים ללא נגישות לשוק ההון, אך תיתכן הפחתה מהותית בפעילות העסקית כתוצאה מפערי תזמון. מגיוון נמוך של מקורות המימון. לא קיים תכנון נזילות למקרי משבר.	ניהול נזילות הולם . מערכות מדידה, ניטור ובקרה אפקטיביות לפוזיציות הנזילות במטבעות העיקריים בהם פועלת החברה. ניהול אפקטיבי של דירקטוריון וההנהלה הבכירה המבוסס על מערכות מידע טובות המספקות מידע מפורט ומדויק מספיק. הגבלות מתאימים לגודלה, למורכבותה ולמצבה הכספי של החברה. לחברות בקטגוריה זו יש מימון נטו חיובי - המוגדר כמקורות / תזרימי מזומנים (S) פחות שימושים / תזרים יוצא (U) < אפס בכל נקודת זמן מעל 12 חודשים ללא נגישות לשוק ההון, תוך מגבלה בינונית על הפעילות העסקית . מגיוון חלקי של מקורות המימון. תכנון הנזילות הוא זהיר, וכולל ניתוח של דרישות המימון נטו, הן במשברים ספציפיים והן למשבר בשוק ההון.	ניהול נזילות טוב מאוד מערכות מדידה, ניטור ובקרה אפקטיביות לפוזיציות הנזילות במטבעות העיקריים בהם פועלת החברה. ניהול אפקטיבי של דירקטוריון וההנהלה הבכירה המבוסס על מערכות מידע טובות המספקות מידע מפורט ומדויק מספיק. הגבלות מתאימים לגודלה, למורכבותה ולמצבה הכספי של החברה. לחברות בקטגוריה זו יש מימון נטו חיובי - המוגדר כמקורות / תזרימי מזומנים (S) פחות שימושים / תזרים יוצא (U) < אפס בכל נקודת זמן מעל 12 חודשים ללא נגישות לשוק ההון, רק בצמצום מתון בפעילות העסקית . מגיוון רחב של מקורות המימון. תכנון הנזילות הוא זהיר, וכולל ניתוח של דרישות המימון נטו, הן במשברים ספציפיים והן למשבר בשוק ההון.	ניהול נזילות מעולה . מערכות מדידה, ניטור ובקרה אפקטיביות לפוזיציות הנזילות במטבעות העיקריים בהם פועלת החברה. ניהול אפקטיבי של דירקטוריון וההנהלה הבכירה המבוסס על מערכות מידע טובות המספקות מידע מפורט ומדויק מספיק. הגבלות מתאימות לגודלה, למורכבותה ולמצבה הכספי של החברה. לחברות בקטגוריה זו יש מימון נטו חיובי - המוגדר כמקורות / תזרימי מזומנים (S) פחות שימושים / תזרים יוצא (U) < אפס בכל נקודת זמן מעל 12 חודשים ללא נגישות לשוק ההון, ללא הפחתה בפעילות העסקית . מגיוון בולט לטובה של מקורות מימון. תכנון הנזילות הוא זהיר, וכולל ניתוח של דרישות המימון נטו, הן במשברים ספציפיים והן למשבר בשוק ההון.

© 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 סיכונים 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 בייעוץ 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 ויהיה 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 מוכח 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>