

ישראלכרט בע"מ

מעקב | פברואר 2022

אנשי קשר:

עמית פדרמן, רו"ח
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
amit.federman@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל
ראש תחום מוסדות פיננסיים
itay.navarra@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 נמתך בפרופיל עסקי בולט לטובה, המשתקף בהיותה החברה בעלת נתח השוק הגדול ביותר בענף כרטיסי האשראי לאורך זמן, במדיניות ניהול סיכונים וממשל תאגידי התומכים בפרופיל הסיכון ובפרופיל נזילות טוב הנשען על מספר מקורות מימון בנקאיים, גוף מוסדי ושוק ההון. כמו כן, תיק האשראי מאופיין ברמת סיכון הולמת לדירוג הנתמכת בפיזור לוויים רחב. רווחיות החברה נמוכה לדירוג, אם כי חל שיפור ברווחיות החברה בשנת 2021. רווחיות החברה עודנה מוגבלת בעילות תפעולית נמוכה יחסית ומושפעת לשלילה מתחרות גוברת בכלל מגזרי הפעילות ומסביבה עסקית מאתגרת. כרית ההון של החברה השתפרה בשל המעבר להוראות סליקה יומית שנכנס לתוקף בחודש יולי 2021, כאשר יחסי הלימות ההון הינם בפרט רחב ביחס ליעד הרגולטורי. אנו מעריכים כי ענף כרטיסי האשראי (בחלקו התפעולי - מגזרי ההנפקה והסליקה) מאופיין בסיכון נמוך יחסית ואילו בתחום האשראי (צרכני ועסקי) רמת הסיכון גבוהה יותר, נוכח ריבוי מתחרים משמעותיים ובפרט מהמערכת הבנקאית, 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 נהנות מבסיס לקוחות קמעונאי רחב ומגוון ומבסיס נתונים משמעותי הן ברמת הלקוח והן ברמת בית העסק אשר אמורים לתמוך באיכות תיק האשראי לאורך זמן, וכן צפוי לאפשר להן לספק שירותים נוספים בתחומי התשלומים, האשראי ומוצרים פיננסיים נוספים ובכך לגוון את מקורות ההכנסה ולהתאים את המודל העסקי לסביבה המשתנה. אנו מעריכים כי התגברות רמת התחרות, תוך גידול בכוח המיקוח של לקוחות גדולים, מועדונים ובנקים אל מול חברות כרטיסי האשראי, השפיעו לשלילה על התנאים המסחריים של השחקניות בענף ועלולים להכביד על רמות הרווחיות וזאת לצד המשך מתווה הורדת העמלה הצולבת והגדלת פעילותם של מאגדים¹. לאור זאת בתרחיש הבסיס של מידרוג אנו מניחים כי הסביבה העסקית צפויה להיות מאתגרת עבור חברות כרטיסי האשראי, אולם צפויה להתמתן בשל השיפור בתנאים המאקרו-כלכליים וגידול בעסקאות בחו"ל בהשוואה לשנת 2020 וזאת כתוצאה מעלייה בהיקף המסחר המקוון בחו"ל וכן חזרה הדרגתית בתחומי התיירות-חוץ. יחד עם זאת, הגידול במחזורי ההנפקה והסליקה ייתמך להערכתנו בהמשך גידול בשיעורי החדירה של אמצעי תשלום דיגיטליים וירידה באמצעי תשלום במזומן.

בתרחיש הבסיס אנו מניחים בשנת 2021 גידול מתון בתיק האשראי של כ-1% ביחס לשנה שקדמה לה, כאשר במקביל צפויה ירידה בשיעורי הכשל ובשיעור ההוצאות להפסדי אשראי נוכח השיפור בתנאים המקרו כלכליים במשק. בשנת 2022 אנו מניחים כי תיק האשראי (צרכני ועסקי) יצמח בכ-13%-20%, עם עלייה בשיעורי הכשל ובשיעור ההוצאות להפסדי אשראי. פוטנציאל הצמיחה של החברה נובע גם מגמישות עסקית טובה בשל מרחק רחב מיעדי הלימות ההון הרגולטוריים (מרחק זה אף גדל בשל המעבר לסליקה יומית אשר הורידה בצורה משמעותית את סעיף החייבים בגין כרטיסי אשראי אשר שיפרו את היחסים הללו). אנו מניחים כי התשואה על הנכסים (ROA) תמשיך להיות נמוכה ביחס לדירוג, ולנוע בטווח שבין 1.0%-1.3%, וכי תהיה יציבות ביחסי הלימות ההון בשנות התחזית, כך שיוותרו בפרט הולם מהיחס המזערי הנדרש על פי הרגולטור.

אופק הדירוג

¹ בית עסק המאגד תחתיו מספר בתי עסק ומתקשר עם סולק לצורך קבלת שירותי סליקה בשם בתי העסק המאוגדים תחתיו

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי הפרופיל העסקי והפיננסי של החברה לא יסנו באופן מהותי מתרחיש הבסיס של מידרוג. יש לציין, כי בשלב זה קיימת אי ודאות בנוגע להמשך התאוששות המשק בשל מאפייני המשבר הכלכלי כתוצאה מהתפשטות נגיף הקורונה, ובכך על השלכות הצפויות על הסביבה הכלכלית ועל החברה בפרט. מידרוג תמשיך ותעקוב אחר השלכות משבר הקורונה על החברה ובפרט על פרופיל הפיננסי שלה.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

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

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

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

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

[1] 2017	[1] 2018	2019	2020	30/09/2020	30/09/2021	
17,895	21,989	24,720	23,917	23,533	20,613	סך כל הנכסים
16,753	21,204	23,617	22,798	22,324	15,589	חייבים בגין כרטיסי אשראי, נטו
11,543	14,025	15,537	15,062	14,632	7,566	מזה: בערבות בנקים ואחרים
15,194	18,532	22,293	21,471	21,048	17,889	סך כל ההתחייבויות
12,104	15,233	15,549	15,630	15,074	15,857	מזה: זכאים בגין פעילות בכרטיסי אשראי
2,701	3,457	2,427	2,446	2,485	2,724	הון עצמי המיוחס לבעלי המניות

1,492	2,025	1,864	1,606	1,199	1,348	הכנסות מעסקאות בכרטיסי אשראי
271	312	376	433	328	319	הכנסות ריבית, נטו
109	152	168	247	225	17	הוצאות בגין הפסדי אשראי
252	318	[2] 244	[7] 93	135	286	רווח נקי המיוחס לבעלי המניות
457	581	[3] 495	385	411	406	רווח לפני מס בניכוי הוצאות להפסדי אשראי

34.5%	36.0%	22.8%	23.4%	23.9%	19.4%	הון עצמי / סך כל הנכסים המותאמים [4]
19.8%	20.0%	13.1%	13.3%	13.5%	15.3%	הלימות ההון ליבה
20.9%	21.0%	14.1%	14.3%	14.6%	16.4%	הלימות הון כולל

0.7%	0.6%	1.1%	0.8%	0.9%	19.5%	יתרות נזילות/סך הנכסים
1.4%	1.6%	[5] 1.0%	0.4%	0.7%	1.7%	ROA (בגילום שנתי)
2.6%	2.9%	[6] 2.1%	1.6%	2.3%	2.4%	תשואת ליבה/ סך הנכסים (בגילום שנתי)
0.7%	0.8%	0.7%	1.0%	1.3%	0.1%	הוצאה להפסדי אשראי/חייבים בגין כרטיסי אשראי
1.6%	1.6%	2.0%	2.1%	2.3%	2.7%	חובות בעייתיים/חייבים בגין כרטיסי אשראי
9.6%	9.2%	17.9%	16.8%	18.3%	13.0%	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 ליום 31 בדצמבר 2018 הוצגו למפרע, על מנת לשקף את הרכישה כאמור. מאידך, מספרי 2017 אינם כוללים את תוצאות חברת פרמיום 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 ₪ ועל כ- 296 מיליון ₪ בשנת 2019.

[3] בנטרול מענק ההיפרדות כאמור עומד הרווח לפני מס בניכוי הוצאות להפסדי אשראי בתשעת החודשים של שנת 2019 על כ- 430 מיליון ₪ ועל כ- 563 מיליון ₪ בשנת 2019.

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

[5] בנטרול מענק ההיפרדות כאמור עמד היחס על 1.3% ליום 31 בדצמבר 2019.

[6] בנטרול מענק ההיפרדות כאמור עמד היחס על 2.4% ליום 31 בדצמבר 2019.

[7] בנטרול תוכנית התייעלות והפסקת פרויקט טכנולוגי, עמד הרווח הנקי על 181 מיליון ₪.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

התורמים ליכולת השבת ההכנסות; 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- 45% ממחזור ההנפקה ושיעור דומה מסך הכרטיסים התקפים, ליום ה- 30 בספטמבר 2021.

יחד עם זאת, היקף תיק האשראי (צרכני ועסקי) של החברה הינו הנמוך ביותר בהשוואה למתחרותיה בענף כרטיסי האשראי לאורך זמן, ועומד על כ- 4.8 מיליארד ₪, ליום ה- 30 בספטמבר 2021 (לעומת כ- 5 מיליארד ₪ ליום 31 בדצמבר 2020), המשקף נתח שוק

של כ- 28% מסך האשראי הענפי² לאותו המועד. אולם, נציין כי לחברה ממשיך להיות נתח שוק משמעותי באשראי העסקי, של כ- 41% מסך האשראי הענפי².

בדומה לשאר החברות בענף, לחברה תמהיל פעילות הכולל מרכיב גבוה של הכנסות תפעוליות³ חוזרות של כ- 81% מסך ההכנסות בתשעת החודשים הראשונים 2021 (לעומת כ- 78% בתקופה המקבילה אשתקד). העלייה בהכנסות מכרטיסי אשראי ועליית חלקם בתמהיל הכנסות החברה נבעו מהתאוששות המשק והחזרה לשגרה. הכנסות אלה, חשופות במידה פחותה למחזור הכלכלי, גם לאור הודאות רגולטורית בנוגע למתווה הורדת העמלה הצולבת, תהליך משקי מתמשך של מעבר לאמצעי תשלום דיגיטליים וצמיחת היקף הקניות המקוונות. במהלך תשעת החודשים הראשונים של שנת 2021 מחזור ההנפקה של החברה גדל בכ- 16% בהשוואה לתקופה מקבילה אשתקד, עם שונות בין החודשים השונים של השנה

להערכתנו, תיק האשראי הצרכני יוותר מנוע הצמיחה המרכזי של החברה, כאשר תמהיל ההכנסות ממרווח פיננסי, החשופות יותר למחזור ולגורמים אקסוגניים ובפרט לסביבת הריבית במשק ולשיעור האבטלה, צפוי להערכתנו להמשיך ולצמוח. במקביל לצמיחה הצפויה בהכנסות מריבית אנו מעריכים ירידה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לשנת 2020 נוכח שיפור בתנאים המקרו-כלכליים במשק בעקבות היציאה ממשבר הקורונה. בנוסף, אנו מעריכים בסבירות מסוימת כי החברה במהלך שנת 2021 תקטין את שיעור ההפרשה הקבוצתית לעומת שיעור ההפרשה בשנת 2020, וזאת לאור שיפור מצב המשק כאמור.

הפרופיל העסקי של החברה מוגבל להערכתנו נוכח פיזור מקורות ההכנסה הנמוך ביחס לדירוג, ובדומה לענף מתבסס על שלושה מרכיבים - עמלות מבתי עסק, עמלות ממחזיקי כרטיסי אשראי ומרווח פיננסי אשר שיעורם מסך ההכנסה⁴ נעמד על כ- 53%, 28% ו- 19%, בהתאמה, בתשעת החודשים הראשונים של 2021. אנו צופים כי תמהיל ההכנסות ימשיך להשתנות כך שמשקל ההכנסות ממרווח פיננסי ימשיך לגדול בטווח הזמן הקצר והבינוני. כמו כן, בשל העובדה כי החברה חדלה מלהיות תאגיד עזר בנקאי והינה בעלת רישיון סולק-על-פי סעיף 36 לא חוק הבנקאות רישוי, ועל כן, רשאית לעסוק בתחומי עיסוק שלא הותרו לה בהיותה תאגיד עזר בנקאי, היא תפעל בתחומים אשר עשויים להוות מקור הכנסה נוסף (כגון שיווק ומכירת מוצרי ביטוח, שימוש בדאטה, מוצרים נוספים לעסקים, הרחבת השירותים ללקוחות בצד ההנפקה וכו'). בהקשר זה נציין כי החברה הקימה במהלך שנת 2021 פעילות ביטוחית לשיווק מוצרי ביטוח וזאת באמצעות הפעלת סוכנות ביטוח בבעלותה המלאה של החברה.

אנו מעריכים כי התגברות רמת התחרות, תוך גידול בכוח המיקוח של לקוחות גדולים, מועדונים ובנקים אל מול חברות כרטיסי האשראי, השפיעו לשלילה על התנאים המסחריים של השחקניות בענף ועלולים להכביד על רמות הרווחיות וזאת לצד המשך מתווה הורדת העמלה הצולבת והגדלת פעילותם של מאגדים. לאור זאת בתרחיש הבסיס של מידרוג אנו מניחים כי הסביבה העסקית צפויה להיות מאתגרת עבור חברות כרטיסי האשראי, אולם צפויה להתמתן בשל השיפור בתנאים המקרו-כלכליים וגידול בעסקאות בחו"ל בהשוואה לשנת 2020 וזאת כתוצאה מעלייה בהיקף המסחר המקוון בחו"ל וכן חזרה הדרגתית בתחומי התיירות-חוץ. יחד עם זאת הגידול במחזורי ההנפקה והסליקה ייתמך להערכתנו בהמשך הגידול בשיעורי החדירה של אמצעי תשלום דיגיטליים וירידה באמצעי תשלום במזומן.

המשך גידול השימוש באפליקציות התשלומים של הבנקים, לא צפוי להשפיע מהותית על תוצאות החברות בענף בטווח הקצר, היות והן מתבססות על פלטפורמת כרטיסי האשראי, אולם אנו מניחים כי בטווח הארוך יותר הדבר עלול להוביל לפגיעה בקשר הישיר מול לקוח הקצה ובתי העסק, ולשחוק בצורה חדה יותר את ההכנסות.

בתרחיש הבסיס, אנו מעריכים כי החברה תשמר את הפרופיל העסקי שלה, וצופים גידול בטווח של 9%-11% במחזורי ההנפקה של החברה בשנים 2021-2022, כתלות בקצב ההתאוששות של המשק ועם שונות בקצבי הצמיחה ובכרטיסים בנקאיים וחוץ בנקאיים. כמו כן, אנו מניחים המשך מיקוד צמיחה בתיק האשראי הצרכני (בעיקר אשראי לכל מטרה) וכן באשראי העסקי, ופיתוח מנועי צמיחה נוספים כפי שהוזכר לעיל לאור שחיקת רכיב ההכנסות התפעוליות כאמור.

² של חברות כרטיסי האשראי בלבד

³ הכנסות מעסקאות בכרטיסי אשראי

⁴ בניכוי הכנסות אחרות

על אף המיצוב הטכנולוגי הטוב יחסית של החברה, אנו צופים כי שמירה על חדשנות טכנולוגית ושיפור הצעת הערך ללקוח תהווה את אחד האתגרים המרכזיים לענף ולחברה בפרט בשנים הקרובות. אנו סבורים כי חברות שלא יעשו כן עשויות לחוות פגיעה משמעותית במיצוב העסקי ובפרט במידה וענקיות הטכנולוגיה העולמיות יכנסו לארץ עם התבססות תקן ה-EMV בשנים הקרובות.

מדיניות ניהול הסיכונים תומכת בפרופיל הסיכון של החברה

מערכי ניהול הסיכונים של החברה מקיפים ותומכים בהתוויית מדיניות ניהול הסיכונים, קביעת תיאבון הסיכון התואם את אסטרטגיית החברה, ניטור ובקרת סיכונים. תרבות ניהול הסיכונים בחברה מושפעת לחיוב גם בשל היותה חברה מפוקחת על-ידי בנק ישראל ובהתאם לכך לדרישות 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, לתהליך ה-ICAAP ולאישורו על-ידי הפיקוח על הבנקים, ניהול סיכונים השוק והנזילות⁵. בנוסף, החברה מעצם פעילותה הפיננסית והתפעולית חשופה למספר סיכונים ובהם סיכונים אשראי, תפעול ומוניטין ובמידה פחותה להערכתנו לחשיפה לסיכונים שוק ונזילות. סיכונים האשראי הצרכני בחברה מנוהלים באמצעות מודלי דירוג סטטיסטיים הן עבור לקוחות קיימים והן עבור לקוחות חדשים. נציין, כי באפריל 2019, הוחל חוק נתוני אשראי המסייע להערכתנו לחברה בתהליכי חיתום האשראי וניהולו, לרבות בשל הרחבת המידע הקיים על האובליגו הכולל של הלקוח ומוסר התשלומים שלו. סך תיק האשראי הכולל הלוואות למשקי בית ולבתי עסק של החברה צמח בקצב מהיר בשנים 2017-2019 (כ-24% בממוצע בשנים אלו), עלול להעיד על הגדלת התיאבון לסיכון ושחיקה באיכות החיתום. עם זאת, בניגוד לשנים אלו ולאור השפעת משבר הקורונה, חל קיטון בסך תיק האשראי של כ-6% בשנת 2020 וכ-2% נוספים ליום 30 בספטמבר 2021. גורמים ממתנים לסיכון זה הינם הפיזור הגבוה של תיק האשראי וללא חשיפות לריכוזיות לווים וענפית ובפרט ביחס לכרית הספיגה ההונית, מח"מ התיק הקצר יחסית ותהליכי החיתום.

בנוסף, בדומה לחברות כרטיסי אשראי אחרות בענף, לחברה חשיפה משמעותית למערכת הבנקאית המקומית בגין הכרטיסים הבנקאיים, אשר מאופיינת בסיכון נמוך להערכתנו, כפי שמשקף גם בדירוגי הבנקים המקומיים. אולם היתרה המאזנית ליום 30 בספטמבר 2021 (כ-41% מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי) הצטמצמה משמעותית לעומת ה-30 בספטמבר 2020 (כ-58% מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי), כתוצאה ממעבר לסליקה יומית החל מיום ה-1 ביולי 2021, אשר לפיה בגין עסקאות המבוצעות בתשלום בודד (עסקאות חיוב מידי או נדחה) מבוצעת התחשבנות יומית בין המנפיקים לסולקים, לצורך העברת הכספים לסולקים. לחברה מודל נזילות לניהול והתאמת מח"מ הנכסים וההתחייבויות, כאשר עיקר הנכסים וההתחייבויות של החברה הינן לטווח קצר- בינוני. יחד עם זאת, אנו סבורים כי ככל שהחברה תמשיך להגדיל את פעילות האשראי הצרכני והלוואות לבתי עסק, סיכונים הנזילות עשויים להתגבר. בהקשר לכך, נציין כי לחברה נגישות טובה ופיזור הולם של מקורות מימון ותמהיל מקורות קצרים וארוכים הולם, התומכים בהתאמת מח"מ טובה (כמפורט בפרק הנזילות).

להערכתנו, היפרדות בנק הפועלים מהחברה, והעובדה כי החברה הינה חברה ללא גרעין שליטה לא הביאו לשינוי 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 נאותה לדירוג הנתמכת בפיזור לווים רחב

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 נאותים ביחס לדירוג, כמשקף בשיעור החובות הבעייתיים מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי שעמד על כ-2.7% ליום ה-30 בספטמבר 2021 (כ-1.9% בממוצע לשנים 2018-2020). יחס זה עלה כתוצאה ממעבר לסליקה יומית כאמור לעיל, אשר הקטינה את היתרה המאזנית של חייבים בגין פעילות בכרטיסי אשראי. לאותו מועד, שיעור החובות הבעייתיים ביחס לכריות הספיגה (הון העצמי והפרשה להפסדי אשראי) עמד על כ-14% לעומת כ-17% בממוצע לשנים 2019-2020.

⁵ חברות כרטיסי אשראי נדרשות לנהל את סיכון הנזילות שלהן על פי מודל פנימי, המגדיר יחס נזילות מזערי, והינן פטורות מעמידה בחישוב יחס כיסוי הנזילות (LCR)

השיפור באיכות תיק האשראי נובע בעיקר מהתאוששות המשק. עם זאת, נציין כי השפעות אקסוגניות שצפויות להימשך קדימה, כגון, חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי אשר מקל על החייבים ומצמצם את הסיכוי לגבות חובות באופן מלא במידה והחייב מוכר כפושט רגל ועל רקע מגמת מינוף משקי הבית שאפיינה את השנים האחרונות, עלולות להשפיע לשלילה על איכות תיק האשראי. נציין כי בתשעת החודשים הראשונים של 2021 (בגילום שנתי), שיעור ההוצאות להפסדי אשראי מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי עמד על 0.1% לעומת כ-1.3% בתקופה המקבילה אשתקד, וזאת בין היתר, לאור קיטון בשיעור ההפרשה הקבוצתית.

תיק האשראי של החברה צמח בקצב גבוה עד שנת 2019, אולם ירד להיקף של כ-4.8 מיליארדי ₪ ליום ה-30 בספטמבר 2021, המשקף ירידה של כ-2% ביחס לסוף שנת 2020, וזאת, בין היתר, לאור התאמת מדיניות ניהול הסיכונים של החברה.

בתרחיש הבסיס אנו מניחים בשנת 2021 גידול מתון בתיק האשראי של כ-1% ביחס לשנה שקדמה לה, כאשר במקביל צפויה ירידה בשיעורי הכשל ובשיעור ההוצאות להפסדי אשראי נוכח השיפור בתנאים המקרו כלכליים במשק. בשנת 2022 אנו מניחים כי תיק האשראי (צרכני ועסקי) יצמח בכ-13%-20%, עם עלייה בשיעורי הכשל ובשיעור ההוצאות להפסדי אשראי.

פוטנציאל הצמיחה של החברה נובע גם מגמישות עסקית טובה בשל מרחק הולם מיעדי הלימות ההון הרגולטוריים, כאשר מרחק זה גדל, בין היתר, לאור המעבר לסליקה יומית אשר הורידה בצורה משמעותית את סעיף החייבים בגין כרטיסי אשראי אשר שיפר את היחסים הללו.

בהתאם להנחות תרחיש הבסיס המפורטות לעיל, בשל אופיו הקמעונאי של התיק, המיקוד הצפוי בהלוואת בפרופיל סיכון גבוה יותר ובהן אשראי לכל מטרה ומימון עסקים זעירים והימשכותם של התנאים האקסוגניים שצינו, מדדי הסיכון בתיק האשראי בתקופת התחזית צפויים להישחק, אולם להיוותר הולמים לדירוג. זאת גם בשל פיזור לווים רחב, כאשר התיק מתאפיין בחשיפה לריכוזיות לווים וענפית בולטת לטובה להערכתנו. 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 תפגע פעילות זו לאורך זמן וזאת לאור העובדה כי התחשבות בין הגופים נעשית באופן יום-יומי אדי שבתי העסק יוכלו לדרוש לקבל את הכספים שהם סלקו באותו היום/יום למחרת מה שיכול לצמצם את פעילות זו.

בשנות התחזית, אנו צופים כי שיעור החובות הבעייתיים יוותרו על כ-2.7% וכי ההוצאות להפסדי אשראי לסך התיק שינועו בטווח שבין 0.2%-1.0%. תרחיש זה לוקח בחשבון התמתנות בשיעורי השיקום (recovery) ועלייה בשיעור המחיקות ביחס לתשעת החודשים הראשונים של שנת 2021.

רווחיות נמוכה יחסית לדירוג

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 תחת מבנה הוצאות קשיח יחסית הגוזר יעילות תפעולית נמוכה (ממוצע ענפי של יחס הוצאות להכנסות⁶ כ-75% בשלוש השנים האחרונות) המגבילה את פוטנציאל ייצור הרווח. בנוסף, הענף כולו מאופיין בתחרות בתחום מועדוני הלקוחות ואל מול הבנקים, הלוחצת את רווחיות החברות. כמו כן, כחלק מהמתווה שפורסם על ידי בנק ישראל, העמלה הצולבת המשיכה לרדת בשנת 2021 לכ-0.55% וצפויה להמשיך לרדת עד לשיעור של כ-0.5% בשנת 2023 (ירידה של 2.5 נקודות בסיס בכל שנה), דבר אשר עשוי לפגוע בהיקף הכנסות החברה מעמלות פעילות כרטיסי האשראי ולהמשיך ולשחוק את שיעור הרווחיות בפעילות זו.

לאור זאת, החברה הציגה ירידה עקבית ברווחיות בשנים האחרונות עד לשנה זו, כך שיחס התשואה לנכסים (ROA) נשחק מכ-1.6% בשנת 2018 לכ-0.4% בשנת 2020. תשעת החודשים של שנת 2021 הושפעו לחיוב מהתאוששות המשק וכתוצאה מגידול בהיקפי הפעילות וכן מירידה משמעותית בהפרשות להפסדי אשראי לעומת שנים עברו, כך שיחס התשואה לנכסים לתקופה זו (בגילום שנתי) עמד על כ-1.7%.

להערכתנו, מקורות הרווח העתידיים של החברה בטווח הקצר 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

⁶ בנטרול הוצאות בגין הפסדי אשראי ותשלומים לבנקים

כרטיסי האשראי בעסקים אלו ומתן הצעות ערך נוספות ולגוון את מוצריה בכלל. החברה הקימה במהלך שנת 2021 את פעילות הביטוח שלה ובכך מנסה להגדיל את מקורות ההכנסה והרווח מתחום זה. שיפור היעילות התפעולית ושליטה במבנה ההוצאות מהווה אתגר מהותי, בשל הצורך בהמשך הוצאות הקשורות בפיתוח מערכות טכנולוגיות מתקדמות ומרכיב מהותי של הוצאות שכר המאופיינות בעדכוני שכר אוטומטים במהלך השנים הקרובות.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2021-2022, התשואה על הנכסים (ROA) תמשיך להיות נמוכה ביחס לדירוג ולנוע בטווח שבין 1.3%-1.0%. ההנחות המרכזיות ביחס לרווחיות החברה עליהן מבוסס תרחיש זה הן כדלקמן: (1) גידול מתון בתיק האשראי בשנת 2021 וצמיחה בשיעור של כ-13%-20% בשנת 2022; (2) סביבת ריבית דומה לרמתה הנוכחית בשנות התחזית וסביבת אינפלציה בטווח האמצעי של גבול היעד של בנק ישראל; (3) מיקוד באשראי קמעונאי בפרופיל סיכון גבוה יותר וללא בטחונות ובאשראי לעסקים זעירים וקטנים, המאופיינים במרווח גבוה יותר; (4) ירידה בעלות גיוס המקורות; (5) ללא שינוי מהותי בתנאים המסחריים אל מול הבנקים; (6) המשך עלייה איטית בבסיס ההוצאות בשל עדכוני שכר אוטומטים והמשך השקעות בתשתיות טכנולוגיות.

הלימות ההון הולמת את הדירוג ובפער רחב ביחס ליעד הרגולטורי

במשך השנים החברה שימרה יחסי הלימות הון בולטים לחיוב ובמרווח גבוה מעל החסם הרגולטורי עקב צבירת רווחים ותמהיל הנכסים המורכב משיעור גבוה של אשראי קמעונאי ויתרות חייבים בערבות בנקים. אולם, בשנת 2019 חילקה החברה דיבידנד שהסתכם 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-13.1% נכון ליום ה-31 בדצמבר 2019 (לעומת כ-20.2% בממוצע לשנים 2016-2018). נכון ליום 30 בספטמבר 2021, עמד היחס על כ-15.3% (לאחר חלוקת דיבידנד של כ-28 מיליון ₪ ברבעון השלישי של שנת 2021). נציין כי היחס הנ"ל השתפר, בין היתר, בעקבות כניסתה לתוקף של הוראת הסליקה היומית, אשר הובילה לירידה ביתרת החייבים לצד ירידה ביתרת האשראי מתאגידים בנקאיים, והינו בפער גבוה מהיחס המזערי הנדרש על פי הרגולטור (8.0%) ומהסף המינימלי שנקבע על ידי הדירקטוריון (9.0%).

מידרוג צופה כי, יחסי ההלימות ישמרו ברמת יציבות מסוימת ויעמדו על כ-15% כתוצאה מהגורמים הבאים: (1) רווחים צבורים; (2) המשך ניהול היקף נכסי הסיכון, תוך המשך מיקוד בפעילות הקמעונאית ובעסקים זעירים ו-SME. נכסי הסיכון צפויים לנוע במקביל להנחותינו לגבי שיעורי הצמיחה הצפויים בתיק האשראי; (3) הנחה לחלוקת דיבידנד נוספת בשנת 2022 מרווחים שוטפים⁷. נכון ליום 30 בספטמבר 2021, המינוף המאזני של החברה, הנמדד כיחס שבין ההון עצמי לסך הנכסים בנטרול חייבים בגין כרטיסי אשראי בערבות בנקים עמד על כ-19.4%, לעומת כ-23.4% ביום 31 בדצמבר 2020, סביר 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. יחס הלימות הון עצמי רובד 1 של החברה נע בטווח שבין 12.9% בתרחיש החמור לבין 13.6% בתרחיש הקל, כאשר הכרית הונית מאפשרת לחברה לספוג הפסדים לא-צפויים בצורה טובה יחסית ותומכת ביציבותה לאורך המחזור.

פרופיל נזילות וגמישות פיננסית בולטים לחיוב ביחס לדירוג

החברה פעלה בשנים האחרונות לגוון את מקורות המימון שלה, בין השאר על ידי הנפקה של אגרות חוב וגיוון מקורות המימון הבנקאיים, ובפרט, בשנת 2020, הרחיבה מסגרות אשראי מתאגידים בנקאיים ומנגד צמצמה מסגרת אשראי מבנק הפועלים. כאשר לחברה מסגרות אשראי מהותיות ממספר בנקים.

כמו כן, החל מפברואר 2019 הוחל הסדר⁸ 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 במשקולות מופחתים בגין חשיפות לחברות כרטיסי אשראי (משקולות שבין 20%-50%), ובכך תומכים גם כן בגמישות הפיננסית של החברה ובעלויות המימון

⁷ לחברה מדיניות חלוקת דיבידנד בשיעור של עד 35% מהרווח הנקי השנתי, בכפוף להוראות כל דין ולהחלטת הדירקטוריון
⁸ תיקון להוראות ניהול בנקאי תקין 470 – כרטיסי חיוב

שלה. בנוסף, כתוצאה מהמעבר להוראה בעניין הסדר סליקה יומית אשר לפיה בגין עסקאות המבוצעות בתשלום בודד (עסקאות חיוב מידי או נדחה) מבוצעת התחשבות יומית בין המנפיקים לסולקים, לצורך העברת הכספים לסולקים, חלה ירידה בצרכי המימון של החברה.

לאור האמור, להערכתנו לחברה כרית נזילות טובה יחסית כנגד השימושים השוטפים הצפויים להערכתנו בטווח הזמן הקצר והבינוני, כפי שמשקף ביחס של הנזילות לשירות החוב הצפוי בשנתיים הקרובות אשר הינו בולט לטובה ביחס לדירוג, ולמרות שלאורך זמן החברה שמרה על יתרות מזומנים ופיקדונות המשמשות ככרית תפעולית בעיקר. יחד עם זאת, נציין כי נכון ליום 30 בספטמבר 2021, קיימת יתרות מזומנים ופיקדונות משמעותיות בשיעור של כ- 19% מסך המאזן (היחס בין יתרות המזומנים ופיקדונות לסך הנכסים הינו נמוך מ- 1% בשנים האחרונות). הגמישות הפיננסית של החברה נתמכת גם מהמרחק הגבוה 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"). עם השלמת הצעת המכר הפכה החברה לחברה ציבורית ומניותיה החלו להיסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ והחל מאותו מועד שיעור אחזקתו של בנק הפועלים בחברה ירד מכ- 98.2% לכ- 33%. ביום 9 למרץ 2020, במסגרת השלמת ההיפרדות של בנק הפועלים מהחברה, חולקו יתרת מניות החברה המוחזקות על ידי הבנק כדיבדנד בעין לבעלי מניות הבנק וחדלה החברה מלהיות תאגיד עזר, אך ממשיכה להיות מפוקחת על ידי הפיקוח על הבנקים. ביום 28 בינואר 2020, העניק המפקח על הבנקים לחברה רישיון סולק על-פי סעיף 36 לחוק הבנקאות (רישוי), התשמ"א-1981.

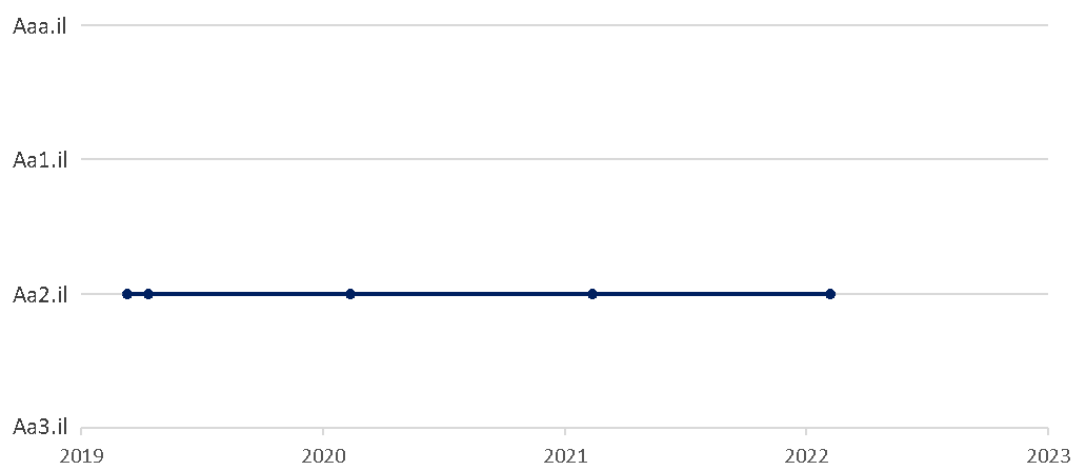
פעילות החברה מנוהלת בעיקר בשלושה מגזרי פעילות המהווים את ליבת פעילותה: הנפקה ותפעול הנפקה של כרטיסי חיוב, סליקה של כרטיסי חיוב ופעילות מימון. בתחום הנפקה, החברה מנפיקה כרטיסים חוץ בנקאיים ומנפיקה ומתפעלת כרטיסים בנקאיים. בתחום הסליקה, החברה סולקת כרטיסי חיוב המשמשים להעברת התמורה בגין עסקאות מהמנפיק 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.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		30.09.2021			תת פרמטר	פרמטר	קטגוריה
שיקולים נוספים	ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]			
	Aaa.il	-	Aaa.il	-		מיצוב עסקי	
	Aaa.il	~81%	Aaa.il	81%	הכנסות תפעוליות מסך ההכנסות	יציבות ההכנסות	פרופיל עסקי
	A.il	~52%	A.il	53%	הכנסות המגזר הגדול ביותר	פיזור ההכנסות מקווי עסקים	
	Aa.il	-	Aa.il	-		ממשל תאגידי	פרופיל סיכון
	Aa.il	-	Aa.il	-		ניהול סיכונים	
	Aaa.il	-	Aaa.il	-	ענף הגדול להון עצמי רובד 1	ריכוזיות תיק האשראי	סיכון
	Aa.il	~2.7%	Aa.il	2.7%	חובות בעייתיים / סך חייבים בגין כרטיסי אשראי ברוטו	איכות נכסים	
	Aaa.il	15%-13%	Aaa.il	13%	חובות בעייתיים / הון עצמי + יתרת הפרשה להפסדי אשראי		
	A.il	2.1%-1.9%	A.il	2.4%	רווח לפני מיסים והוצאות להפסדי אשראי / ממוצע נכסים	רווחיות [3]	פרופיל פיננסי
	Baa.il	1.3%-1%	A.il	1.7%	רווח נקי / ממוצע נכסים		
	Ba.il	~78%	Baa.il	72.4%	יחס הוצאות להכנסות [2]		
	A.il	19%-18%	A.il	19.4%	הון עצמי לנכסים מותאמים	הלימות ההון	
	Aa.il	~15%	Aa.il	15.3%	יחס הלימות הון רובד 1		
	Aaa.il	150%<	Aaa.il	150%<	מזומן ושווי מזומן חופשי (נזיל) + מסגרות אשראי חתומות / פירעון חוב 24 חודשים	נזילות וגמישות פיננסית	
מקורות מימון מוגוּנים, נזילות איתנה ופער הולם מהחסם הרגולטורי	Aaa.il	-	Aaa.il	-	גמישות פיננסית		
	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 למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.
 [2] בנטרול הוצאות בגין הפסדי אשראי ותשלום לבנקים
 [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

14.02.2022	תאריך דוח הדירוג:
14.02.2021	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 וכאולה 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 ביעוץ 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>