

מקס איט פיננסים בע"מ¹

מעקב | נובמבר 2023

אנשי קשר:

אביאור דגן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
avior.dagan@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

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

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

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

¹ לשעבר לאומי קארד בע"מ.

מקס איט פיננסים בע"מ

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

מידרוג מותירה את דירוג המנפיק של מקס איט פיננסים בע"מ (להלן: "החברה") על כנו, Aa3.il באופק יציב. בנוסף, דירוג כתבי התחייבות הנדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo) על ידי מחיקה או מחיקה חלקית (מסווגים כהון רובד 2) נותר על כנו, A1.il(hyb) באופק יציב. אנו מפחיתים רמת דירוג אחת (נוטש) מדירוג המנפיק של החברה לדירוג כתבי התחייבות הנדחים עם מנגנון ספיגת הפסדים (CoCo). הורדת הנוטש מגלמת את הנדחות המשפטית-חוזית ביחס ליתר התחייבויות החברה (למעט מכשירים שיוכרו ברובד 1 והון עצמי) ומנגנון ספיגת הפסדים החוזי. בנוסף, מידרוג מותירה על כנו דירוג זמן קצר P-1.il לניירות הערך המסחריים (להלן: "נע"מ") שהנפיקה החברה.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.12.2028	יציב	A1.il(hyb)	1156223	ב'
16.10.2033	יציב	A1.il(hyb)	1197953	ד'
27.12.2023	-	P-1.il	1192053	נע"מ - סדרה 1*

* לא סחיר.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך בפרופיל עסקי טוב המשתקף בנתחי שוק משמעותיים בענף כרטיסי האשראי, במדיניות ניהול סיכונים וממשל תאגידי התומכים בפרופיל הסיכון ובפרופיל נזילות טוב, הנשען על מספר מקורות מימון בנקאיים ועל שוק ההון. כמו כן, תיק האשראי מאופיין ברמת סיכון הולמת לדירוג, הנתמכת בפיזור לוויים רחב. רווחיות החברה נמוכה ביחס לדירוג, אם כי חל שיפור ניכר ברווחיות החברה בשנת 2022 ובחציון הראשון של שנת 2023, כך שיחס התשואה לנכסים (ROA) בשנת 2022 עמד על כ-1.7% ועל כ-1.4% (בגילום שנתי) בחציון הראשון של שנת 2023. רווחיות החברה עודנה מוגבלת בשל יעילות תפעולית נמוכה ומושפעת לשלילה ממבנה הוצאות קשיח יחסית, מתחרות גוברת בכלל מגזרי הפעילות, ומסביבה עסקית מאתגרת. הלימות ההון של החברה נמצאה במגמת שחיקה בשנים האחרונות, כתוצאה מגידול משמעותי בהיקף הפעילות, כאשר הכרית ההונית נבנית בקצב נמוך יותר, וכן כתוצאה מחלוקות דיבידנדים מהותיות. עם זאת, יחסי הלימות ההון הינם בפרען הולם ביחס ליעד הרגולטורי וליעד דירקטוריון החברה כאחד. אנו מעריכים, כי ענף כרטיסי האשראי (בחלקו התפעולי - מגזרי ההנפקה והסליקה) מאופיין בסיכון נמוך יחסית ואילו בתחום האשראי רמת הסיכון גבוהה יותר, נוכח ריבוי מתחרים משמעותיים ובפרט מהמערכת הבנקאית, קצב הגידול המהיר במינוף של משקי הבית בשנים האחרונות וחשיבות מקלה בדבר כניסה ויציאה מהליך חדלות פירעון, אשר מהווים אתגר לשימור איכות הנכסים.

חברות כרטיסי האשראי נהנות מביסי לקוחות קמעונאי רחב ומגוון, לצד בסיס נתונים משמעותי הן ברמת הלקוח והן ברמת בית העסק, אשר אמורים לתמוך באיכות תיק האשראי לאורך זמן, וכן צפויים לאפשר להן לספק שירותים נוספים בתחומי התשלומים, האשראי ומוצרים פיננסיים נוספים, ובכך לגוון את מקורות ההכנסה ולהתאים את המודל העסקי לסיביבה המשתנה ולאנתגרים צפויים. אנו מעריכים כי התגברות רמת התחרות, תוך גידול בכוח המיקוח של לקוחות גדולים, מועדוני לקוחות ובנקים, אל מול חברות כרטיסי האשראי, השפיעו לשלילה על התנאים המסחריים של השחקניות בענף ועלולים להכביד על רמות הרווחיות, וזאת לצד המשך מתווה הורדת העמלה הצולבת בשנת 2023 והגדלת פעילותם של מאגדים². אנו מניחים כי הסביבה העסקית צפויה להוות גורם מאתגר עבור חברות כרטיסי האשראי על רקע השלכות מלחמת "חרבות ברזל" (להלן: "המלחמה"). הגידול בפעילות חו"ל בשנת 2022 ובחציון

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

הראשון של שנת 2023, לצד גידול בהכנסות החברה מעמלות בגין עסקאות בחו"ל, נבעו בעיקר כתוצאה מעלייה בהיקף המסחר המקוון בחו"ל וחזרה לשגרה בתחומי תיירות-החוץ, אולם אנו צופים כי נתונים אלו צפויים להתמתן באופן משמעותי בשל פגיעה בתנאים המאקרו-כלכליים וכחלק מהשלכות המלחמה. בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, אנו מעריכים כי החברה תשמר את הפרופיל העסקי שלה, כאשר מחזורי ההנפקה של החברה יצמחו בשיעור שנתי של כ-4%-7% בשנים 2023-2024, כתלות בקצב הצמיחה של המשק ועם שונות בקצבי הצמיחה בקרב כרטיסים בנקאיים וחוץ-בנקאיים. כמו כן, אנו מניחים המשך מיקוד בגידול בתיק האשראי הצרכני (אשראי לכל מטרה ואשראי לרכב) וכן באשראי העסקי. בד בבד, צפוי גידול משמעותי בשיעורי הכשל ובשיעור ההוצאות להפסדי אשראי לעומת שנת 2022, נוכח פרוץ מלחמת "חרבות ברזל" באוקטובר 2023, אשר צפויה לגרור החמרה נוספת בסביבה המאקרו-כלכלית עקב עלייה חדה באי-הוודאות במשק ובהיקפי הפעילות בו, וכפועל יוצא, גידול באחוז ההפרשה להפסדי אשראי. אנו צופים עלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי לסך התיק, כך שהן תהיינה בטווח שבין כ-1.7%-1.8%.

פוטנציאל הצמיחה של החברה נובע גם מגמישות עסקית טובה, לאור מרחק הולם מיעדי הלימות ההון הרגולטוריים, ולמרות מגמת השחיקה שהייתה בשנים האחרונות, עקב הצמיחה הגבוהה בתיק האשראי וחלוקות דיבידנדים.

אנו מניחים כי התשואה על הנכסים (ROA) תמשיך להיות נמוכה ביחס לדירוג ותנוע בטווח שבין כ-1.0% לכ-1.1% בשנות התחזית, וכי תחול שחיקה ביחסי הלימות ההון, כך שאלו ינועו בטווח שנע בין כ-10.2%-10.5% בשנות התחזית, נוכח הגידול בתיק, אך יוותרו בפער הולם מהיחס המזערי הנדרש על פי הרגולטור. שיקול נוסף אשר השפיע לחיוב על הדירוג הינו חשיבות הענף למערך התשלומים בישראל. אנו סבורים כי הרגולטור רואה חשיבות רבה בחברות כרטיסי האשראי ועל כן, פועל ויפעל בכדי להבטיח את יציבותן על ידי הוראות והתאמות רגולטוריות.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי הפרופיל העסקי והפיננסי של החברה לא יסטו באופן מהותי מתרחיש הבסיס של מידרוג.

בד בבד, המלחמה שפרצה בישראל ב-7 באוקטובר 2023 הובילה לשורה של השלכות והגבלות הכוללות, בין היתר, סגירה חלקית או מלאה של עסקים, הגבלות על התכנסות במקומות עבודה ובמערכת החינוך וכן ירידה בהיקף כוח העבודה, הנובעת מגיוס מילואים רחב וצמצום בהיקף העובדים הזרים. צעדים אלו גורמים לצמצום הפעילות במשק הישראלי ולירידה בפעילות הכלכלית. כמו כן, כתוצאה מהמלחמה נרשמו ירידות חדות בשווקים הפיננסיים בישראל ופיחות בשער החליפין של השקל. להערכת מידרוג, תקופה זו מאופיינת במידה גבוהה של אי-ודאות בנוגע להתפתחות המלחמה ולהשלכותיה הכלכליות. בשל כך, מידרוג עשויה לעדכן את תרחיש הבסיס בדירוג, בהתאם להתפתחויות. להרחבה בנושא הינכם מופנים לדוח מיוחד "השלכות מלחמת חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג" (אוקטובר 2023).³

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור בפרופיל העסקי - הן בנתחי השוק והן בפיזור מקורות ההכנסה
- שיפור ברמת הרווחיות ויציבותה לאורך זמן
- שיפור משמעותי בכרית ההונית והלימות ההון

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

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

³ הדוח "השלכות מלחמת חרבות ברזל על כושר החזר האשראי של מנפיקים מדורגים על ידי מידרוג - דו"ח מיוחד", מפורסם באתר מידרוג.

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

2019	2020	2021	2022	30/06/2022	30/06/2023	
13,590	14,024	12,553	15,983	14,666	16,563	סך הנכסים
12,986	12,713	11,501	14,806	13,469	15,334	חייבים בגין כרטיסי אשראי, נטו
4,786	4,623	1,443	1,721	1,571	1,703	מזה: בערבות בנקים ואחרים
12,088	12,676	11,084	14,327	13,141	14,819	סך התחייבויות
7,076	7,060	7,577	7,926	7,659	8,465	מזה: זכאים בגין פעילות בכרטיסי אשראי
1,502	1,348	1,469	1,656	1,525	1,744	הון עצמי המיוחס לבעלי המניות
1,056	885	1,041	1,273	600	665	הכנסות מעסקאות בכרטיסי אשראי
315	343	368	570	251	385	הכנסות ריבית, נטו
139	173	50	77	8	102	הוצאות בגין הפסדי אשראי
[3] 72	[2] 94	118	248	118	117	רווח נקי המיוחס לבעלי המניות
245	298	209	406	164	257	רווח לפני מס בניכוי הוצאות להפסדי אשראי
16.0%	13.6%	12.8%	11.1%	11.2%	11.3%	הון עצמי / סך כל הנכסים המותאמים [1]
12.5%	10.8%	11.2%	10.4%	10.3%	10.6%	הלימות ההון ליבה
15.0%	13.3%	13.6%	12.5%	12.5%	12.7%	הלימות הון כולל
1.3%	4.1%	2.9%	3.0%	3.4%	3.2%	יתרות נזילות/סך הנכסים
0.5%	0.7%	0.9%	1.7%	1.7%	1.4%	ROA (בגילום שנתי) [4]
1.8%	2.2%	1.6%	2.8%	2.4%	3.2%	תשואת ליבה/סך הנכסים (בגילום שנתי)
1.0%	1.3%	0.4%	0.6%	0.1%	1.3%	הוצאה להפסדי אשראי/חייבים בגין כרטיסי אשראי
3.1%	2.8%	2.4%	2.4%	2.1%	3.0%	חובות בעייתיים/חייבים בגין כרטיסי אשראי
24.3%	22.4%	16.4%	18.8%	16.7%	22.8%	חובות בעייתיים/(הון עצמי מיוחס לבעלי המניות + יתרת הפרשה להפסדי אשראי)

[1] הנכסים בנטרול חייבים בגין כרטיסי אשראי בערבות בנקים.
 [2] בנטרול השפעה חד פעמית של רווח הון ממימוש האחזקה בשופרסל פיננסים בשנת 2020 בסך של כ-61 מיליון ₪ לפני מס וכ-47 מיליון ₪ נטו ממס, עומד על סך של כ-32 מיליון ₪.
 [3] בנטרול השפעה חד פעמית של תשלום מענק מכירה לעובדי החברה בשנת 2019, עמד הרווח הנקי המיוחס לבעלי המניות על כ-110 מיליון ₪ ליום 31.12.2019.
 [4] בנטרול ההשפעות החד פעמיות עמד היחס על כ-0.3%, כ-0.3% וכ-0.8% ליום 30 בספטמבר 2020, 31 בדצמבר 2020 ו-31 בדצמבר 2019, בהתאמה.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי טוב ומרכיב גבוה של עמלות תפעוליות תורמים ליכולת השבת ההכנסות; סביבה עסקית מאתגרת בטווח

הקצר-בינוני על רקע השלכות המלחמה

החברה הינה אחת משלושת חברות כרטיסי האשראי הפעילות בישראל בנוסף לחברת כרטיסי אשראי לישראל בע"מ וישראלכרט בע"מ. נכון ליום 30 ביוני 2023, לחברה נתח שוק של כ-24% מסך מחזורי ההנפקה ושיעור של כ-25% מסך הכרטיסים התקפים. כמו כן, נכון ליום 30 ביוני 2023, היקף תיק האשראי של החברה בגין אשראי לפרטיים ולעסקים עמד על כ-10.1 מיליארד ₪ (מתוכם כ-9.2 מיליארד ₪ אשראי לפרטיים וכ-0.9 מיליארד ₪ אשראי מסחרי), המשקף נתח שוק של כ-36% מסך האשראי הענפי⁴ לאותו מועד. נציין כי נתח השוק של החברה בתיק האשראי לפרטיים הינו הגבוה בענף (כ-38% לאותו מועד), אולם באשראי לעסקים הינה החברה עם נתח השוק הנמוך בענף (כ-23% לאותו מועד).

הפרופיל העסקי של החברה נתמך במותג חזק יחסית שהחברה מצליחה לשמר לאחר ההיפרדות מבנק לאומי ומיתוג מחדש של החברה מ-"לאומי קארד" ל-"MAX" במרץ 2019. כמו כן, הפרופיל העסקי נתמך בבסיס לקוחות קמעונאי רחב ומפוזר, בסיס לקוחות עסקי משמעותי, מאגר נתונים המאפשר הצעת ערך רחבה בתחום השירותים הפיננסיים ומיצוב טכנולוגי הולם, התומכים ביכולת השבת ההכנסות של החברה לאורך המחזור הכלכלי. נציין, כי לחברה הסכמים להנפקה משותפת של כרטיסי חיוב עם חמשת הבנקים הגדולים, הצפויים לתמוך בפרופיל העסקי של החברה ובבסיס ההכנסות התפעוליות.

⁴ בקרב חברות כרטיסי האשראי בלבד.

בדומה לשאר החברות בענף, לחברה תמהיל פעילות הכולל מרכיב גבוה של הכנסות תפעוליות⁵ חוזרות, בשיעור של כ-63% מסך ההכנסות במחצית הראשונה של 2023 (לעומת כ-71% במחצית הראשונה של 2022). הירידה בשיעורן של הכנסות מעסקאות בכרטיסי אשראי לעומת התקופה המקבילה אשתקד, נובעת בעיקרה מעלייה בהכנסות הריבית נטו וזאת, כתוצאה מצמיחה משמעותית בתיק האשראי ומעליית ריבית בנק ישראל. הכנסות מפעילות כרטיסי אשראי חשופות במידה פחותה למחזור הכלכלי, בין היתר, לאור החלטות רגולטוריות בנוגע למתווה הורדת העמלה הצולבת, תהליך משקי מתמשך של מעבר לאמצעי תשלום דיגיטליים וצמיחת היקף הקניות המקוונות. במחצית הראשונה של שנת 2023, מחזור ההנפקה של החברה גדל בכ-13% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. אנו מניחים המשך גידול בהעמדת אשראי לפרטיים כתוצאה ממיקוד החברה, כאשר תמהיל ההכנסות ממרווח פיננסי, החשופות יותר למחזוריות כלכלית ולגורמים אקסוגניים, ובפרט לסביבת הריבית במשק ולשיעור האבטלה, צפוי להערכתנו להיוותר יציב.

להערכתנו, הפרופיל העסקי של החברה עודנו מוגבל נוכח פיזור מקורות ההכנסה סביר ביחס לדירוג, ובדומה לענף, מתבסס על שלושה מרכיבים - עמלות מבתי עסק, עמלות ממחזיקי כרטיסי אשראי ומרווח פיננסי, אשר שיעורם מסך ההכנסה⁶ עומד על כ-22%, כ-42% וכ-37%, בהתאמה, בששת החודשים הראשונים של 2023. אנו צופים, כי תמהיל ההכנסות צפוי להיוותר יציב בשנות התחזית. כמו כן, בשנים האחרונות, החלה החברה לפעול בתחומים אשר עשויים להוות מקור הכנסה נוסף. בהקשר זה, נציין כי החברה החלה בשיווק פוליסות ביטוחי רכב ודירה בשנת 2020 וכן בשיווק פוליסות ביטוח משכנתא, עסקים ונסיעות לחו"ל בשנת 2021, באמצעות סוכנות ביטוח בבעלות מלאה של החברה. אנו מעריכים, כי התגברות רמת התחרות, תוך גידול בכוח המיקוח של לקוחות גדולים, מועדוני לקוחות ובנקים אל מול חברות כרטיסי האשראי, השפיעו לשלילה על התנאים המסחריים של השחקניות בענף ועלולים להכביד על רמות הרווחיות, וזאת לצד המשך מתווה הורדת העמלה הצולבת בשנת 2023 והגדלת פעילותם של מאגדים.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, אנו מניחים כי הסביבה העסקית צפויה להוות גורם מאתגר עבור חברות כרטיסי האשראי וזאת על רקע השלכות המלחמה. הגידול בפעילות חו"ל בשנת 2022 ובחצי הראשון בשנת 2023 וגידול בהכנסות החברה מעמלות בנין עסקאות בחו"ל, נבע כתוצאה מעלייה בהיקף המסחר המקוון בחו"ל לצד חזרה בתחומי תיירות-החוץ. אולם, אנו צופים כי נתונים אלו צפויים להתמתן באופן משמעותי בשל פגיעה בתנאים המאקרו-כלכליים וכחלק מהשלכות המלחמה. עם זאת, הגידול במחזורי ההנפקה והסליקה ייתמך להערכתנו בהמשך גידול בשיעורי החדירה של אמצעי תשלום דיגיטליים וירידה באמצעי תשלום במזומן. המשך גידול השימוש באפליקציות התשלומים, לא צפוי להשפיע מהותית על תוצאות החברות בענף בטווח הקצר, היות והן מתבססות על תשלומים באמצעות כרטיסי האשראי, אולם, אנו מניחים כי בטווח הארוך יותר הדבר עלול להוביל לפגיעה בקשר הישיר מול לקוחות הקצה ובתי העסק, ולשחוק בצורה חדה יותר את ההכנסות.

בתרחיש זה, אנו מעריכים כי החברה תשמר את הפרופיל העסקי שלה, כאשר מחזורי ההנפקה של החברה יצמחו בשיעור שנתי של כ-4%-7% בשנים 2023-2024, כתלות בקצב הצמיחה של המשק ועם שונות בקצבי הצמיחה בכרטיסים בנקאיים וחוץ-בנקאיים. כמו כן, אנו מניחים המשך מיקוד בגידול בתיק האשראי הצרכני (אשראי לכל מטרה ואשראי לרכב) וכן באשראי העסקי, בשל שחיקת רכיב ההכנסות התפעוליות כאמור לעיל.

לחברה מיצוב טכנולוגי טוב והיא משקיעה משאבים רבים בפיתוח יכולות דיגיטליות, שיפור השירות וחוויית הלקוח, על ידי פיתוח מוצרים דיגיטליים אשר עשויים לתמוך בתוכנית ההתייעלות התפעולית של החברה. אנו צופים, כי שמירה על חדשנות טכנולוגית ושיפור הצעת הערך ללקוח תהווה את אחד האתגרים המרכזיים, לענף בכלל ולחברה בפרט, בשנים הקרובות. אנו סבורים, כי חברות שלא יעשו כן עלולות לחוות פגיעה משמעותית במיצובן העסקי.

⁵ הכנסות מעסקאות בכרטיסי אשראי.
⁶ בניכוי הכנסות אחרות.

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 לאור הפיקוח ודרישות ניהול הסיכונים של הרגולטור, אשר צפויות להיוותר גם בעתיד, ומהוות גורם תומך בפרופיל הסיכון של החברה. בתוך כך, נציין כי החברה נדרשת לכללי באדל 3, לניהול הון, לתהליך ה-ICAAP ולאישורו ע"י הפיקוח על הבנקים, ולניהול סיכונים השוק והנזילות⁷. בנוסף, מעצם פעילותה הפיננסית והתפעולית, החברה חשופה למספר סיכונים ובהם סיכונים אשראי, תפעול ומוניטין, ובמידה פחותה להערכתנו, לסיכונים שוק ונזילות. סיכונים האשראי הצרכני בחברה מנהלים 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 לאור הרחבת המידע הקיים על האובליגו הכולל של הלקוח ומוסר התשלומים שלו.

סך תיק האשראי של החברה הכולל הלוואות למשקי בית ולבתי עסק, צמח בקצב מהיר במהלך שנת 2022 (כ-37%), ועלול להעיד על הגדלת התיאבון לסיכון. גורמים ממתנים לסיכון זה, הינם הפיזור הגבוה של תיק האשראי, ללא חשיפות לריכוזיות לווים ולריכוזיות ענפית, מח"מ התיק הקצר יחסית ותהליכי החיתום של החברה. כמו כן, לחברה תיק רכב משמעותי מגובה בבטוחות ביחס LTV סביר. חלקו של תיק הרכב מסך תיק האשראי הצרכני של החברה במגמת עלייה, ועמד על כ-23% ליום 30 ביוני 2023 (כ-21% ליום 30 ביוני 2022 וכ-19% ליום 30 ביוני 2021). בנוסף, בדומה לחברות כרטיסי אשראי אחרות בענף, לחברה חשיפה משמעותית למערכת הבנקאות המקומית בגין הכרטיסים הבנקאיים, אשר מאופיינת בסיכון נמוך להערכתנו, כפי שמשתקף גם בדירוגי הבנקים המקומיים. אולם, בשנתיים האחרונות, היתרה המאזנית (כ-7% מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי ליום 30 ביוני 2023) הצטמצמה משמעותית לעומת שנים קודמות (כ-31% מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי ליום 30 ביוני 2021), כתוצאה ממעבר לסליקה יומית החל מיום 1 ביולי 2021, אשר לפיה, בגין עסקאות המבוצעות בתשלום בודד (עסקאות חיוב מידי או נדחה) מבוצעת התחשבות יומית בין המנפיקים לסולקים לצורך העברת הכספים לסולקים. עם זאת, ניצול האשראי המקסימלי במהלך החודש נותר בעינו.

לחברה מודל נזילות לניהול והתאמת מח"מ הנכסים וההתחייבויות, כאשר עיקר הנכסים וההתחייבויות של החברה הינם לטווח קצר-בינוני. יחד עם זאת, אנו סבורים כי ככל שהחברה תמשיך להגדיל את פעילות האשראי הצרכני והלוואות לבתי עסק, סיכונים השוק והנזילות עלולים 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). כמו כן, להערכתנו, בשלב זה לא חל שינוי מהותי בפרופיל הסיכון של החברה, לאחר רכישת כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ (להלן: "כלל החזקות") את החברה, 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 הולמת ביחס לדירוג, הנתמכת בפיזור לווים רחב; אולם, סביבה מאקרו-כלכלית

מאתגרת והשלכות המלחמה צפויים ללחוץ על מדדי הסיכון

תיק האשראי של החברה מאופיין בריכוזיות אשראי נמוכה, הנובעת מפעילותה הקמעונאית של החברה וגוזרת יכולת השבת הכנסות טובה לאורך המחזור הכלכלי. מדדי הסיכון בתיק האשראי הולמים ביחס לדירוג, אם כי נמצאים במגמה שלילית בשנה האחרונה, כפי שמשתקף בשיעור החובות הבעייתיים מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי, שעמד על כ-3.0% נכון ליום 30 ביוני 2023, לעומת כ-2.1% ליום 30 ביוני 2022 (2022: כ-2.4%, 2021: כ-2.4%, 2020: כ-2.8%). כמו כן, נכון ליום 30 ביוני 2023, עמד שיעור חובות בעייתיים ביחס לכריות הספיגה (הון עצמי והפרשה להפסדי אשראי) על כ-22.8% לעומת כ-16.7% ליום 30 ביוני 2022 (2022: כ-18.8%, 2021: כ-16.4%, 2020: כ-22.4%). עם זאת, נציין כי השפעות אקסוגניות שצפויות להימשך, כגון סביבה מאקרו-כלכלית המאופיינת בסביבת ריבית גבוהה בטווח הזמן הקרוב, אשר מקשה על החזרי האשראי של הלווים, וזאת על רקע מגמת מינוף משקי הבית שחלה בשנים האחרונות, חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי אשר מקל על החייבים ומצמצם את הסיכוי לגבות חובות באופן מלא במידה והחייב מוכר כפושט רגל, וכן הנחה להמשך צמיחה בתיק האשראי בשנות התחזית, עלולות להשפיע לשלילה על איכות תיק האשראי. בנוסף, אנו

⁷ חברות כרטיסי אשראי נדרשות לנהל את סיכון הנזילות שלהן עפ"י מודל פנימי, המגדיר יחס נזילות מזערי, והינן פטורות מעמידה בחישוב יחס כיסוי הנזילות (LCR).

סבורים כי על רקע המלחמה, חלה עלייה בסיכון האשראי של החברות בענף, וזאת על רקע אי-הוודאות לגבי משך הלחימה והיקף פעילות המשק אשר עלולים לגרום, בין היתר, לקיטון בצריכה הפרטית ולפגיעה בנזילות משקי הבית ובתי העסק.

תיק האשראי של החברה צמח בקצב גבוה בשנים האחרונות, וגדל להיקף של כ-10.1 מיליארד ₪ ליום 30 ביוני 2023, המשקף עלייה של כ-24% ביחס ליום 30 ביוני 2022, כתוצאה משילוב של עלייה בביקוש בעקבות העלייה בפעילות הכלכלית במשק והגידול החד בצריכה הפרטית הנלווית אליה, וכן התאמת מדיניות ניהול הסיכונים של החברה. פוטנציאל הצמיחה של החברה נובע גם מגמישות עסקית טובה בשל מרחק הולם מיעדי הלימות ההון הרגולטוריים, ולמרות מגמת השחיקה שחלה בשנים האחרונות, בשל הצמיחה הגבוהה בתיק האשראי וחלוקות דיבידנדים.

בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו מניחים כי תיק האשראי יצמח בשיעור שנתי בטווח שבין כ-10%-12%, תוך מיקוד באשראי הצרכני. במקביל, צפוי גידול משמעותי בשיעורי הכשל ובשיעור ההוצאות להפסדי אשראי לעומת שנת 2022, נוכח פריצת מלחמת "חרבות ברזל" באוקטובר 2023, אשר צפויה לגרום חמורה נוספת בסביבה המאקרו-כלכלית, עקב עלייה חדה באי-הוודאות במשק והיקפי הפעילות בו, וכפועל יוצא, גידול בשיעור ההפרשה להפסדי אשראי. בהתאם לכך, אנו צופים עליה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי לסך התיק, כך שינוע בטווח שבין כ-1.7%-1.8% בשנות התחזית. תרחיש זה לוקח בחשבון התמתנות בשיעורי השיקום (recovery) ועלייה בשיעור המחיקות ביחס לשנים קודמות.

בהתאם להנחות תרחיש הבסיס המפורטות לעיל, עקב אופיו הקמעונאי של התיק, קצב צמיחה חיובי של תיק האשראי ולצד הרעה בתנאים האקסוגניים שצוינו בשל המלחמה, מדדי הסיכון בתיק האשראי בתקופת התחזית צפויים להישחק, כך ששיעור ההוצאות להפסדי אשראי מסך התיק ינוע בטווח שבין כ-1.7%-1.8% וששיעור החובות הבעייתיים ינוע בטווח שבין כ-3.5%-3.6%, ויהיה נמוך ביחס לדירוג. עם זאת, החברה מתאפיינת בפיזור לוויים רחב התומך בדירוג, כאשר התיק אינו מאופיין בחשיפה לריכוזיות לוויים ולריכוזיות ענפית. כרית נוספת נובעת מכך שחלק מפעילות האשראי העסקי נתמכת בזכות קיזוז בגין שוברים של בתי עסק אותם סולקת החברה, אולם, אנו צופים כי בטווח הארוך תפגע פעילות זו בהדרגה, וזאת לאור העובדה כי התחשבות בגין עסקאות בתשלום בודד בין הגופים נעשית באופן יום-יומי, אזי שבתי העסק יוכלו לדרוש לקבל את הכספים שהם סלקו באותו היום/יום למחרת, מה שיכול לצמצם את פעילות זו.

רווחיות נמוכה יחסית לדירוג ומוגבלת נוכח יעילות תפעולית נמוכה יחסית; צפי לשחיקה ברווחיות בשנות התחזית על

רקע השלכות המלחמה

ענף כרטיסי האשראי מושפע מתחרות גוברת בכלל מגזרי הפעילות. התחרות מתבטאת, בין היתר, בירידה עקבית בעמלות הסליקה לבתי העסק, שהובילו לשחיקה מתמשכת בתשואה הענפית על הנכסים. החברות בענף פועלות תחת מבנה הוצאות קשיח יחסית הגוזר יעילות תפעולית נמוכה (ממוצע ענפי של יחס הוצאות להכנסות⁸ - כ-77% בין השנים 2020-2022), המגבילה את פוטנציאל ייצור הרווח. עם זאת, חל שיפור ביעילות התפעולית המתוקנן⁹ של החברה, אשר עמד על כ-65.5% נכון ליום 30 ביוני 2023 וכ-71.2% בשנת 2022, לעומת כ-76.4% בשנת 2021. 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 עומדת על כ-0.5% החל מינואר 2023 (קיטון אחרון בהתאם למתווה), ופוגעת בהיקף הכנסות החברה מעמלות פעילות כרטיסי האשראי וברווחיות פעילות זו. בשל כך, החברה הציגה ירידה עקבית ברווחיות בשנים האחרונות, כך שיחס התשואה לנכסים (ROA) נשחק מכ-1.3% בשנת 2018 לכ-0.9% בשנת 2021. אולם, בשנת 2022 ובחציון הראשון של שנת 2023 רווחיות החברה הושפעה לחיוב כתוצאה, בין היתר, מגידול בתיק האשראי ועלייה בשיעור ריבית בנק ישראל, כך שיחס התשואה לנכסים בשנת 2022 עמד על כ-1.7% וכ-1.4% (בגילום שנתי) בחציון הראשון של שנת 2023.

⁸ בנטרול הוצאות בגין הפסדי אשראי ותשלומים לבנקים.

⁹ סך ההוצאות בנטרול תשלומים לבנקים, בנטרול הוצאות להפסדי אשראי ובנטרול השפעת המע"מ בגין התחשבות בין חברתית עם חברות בנות המוגדרות כמסוד כספי, לחלק לסך ההכנסות נטו מתשלומים לבנקים.

להערכתנו, מקורות הרווח העתידיים של החברה בטווח הקצר ממשיכים להיות בתחום האשראי ובפרט בתחום האשראי הצרכני, וכן 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. המשך שיפור היעילות התפעולית ושליטה במבנה ההוצאות מהווה אתגר מהותי, בשל הצורך בהמשך הוצאות הקשורות בפיתוח מערכות טכנולוגיות מתקדמות ומרכיב מהותי של הוצאות שכר, המאופיינות ב-"טייס אוטומטי" במהלך השנים הקרובות.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, התשואה על הנכסים (ROA) תמשיך להיות נמוכה ביחס לדירוג ותנוע בטווח שבין כ-1.0%-1.1% בשנות התחזית. ההנחות המרכזיות ביחס לרווחיות החברה עליהן מבוסס תרחיש זה הן כדלקמן: (1) אנו מעריכים כי תיק האשראי יצמח בשיעור שנתי בטווח שבין כ-10%-12%; (2) סביבת ריבית בהתאם להנחות בנק ישראל ושיעור אינפלציה של כ-3.5% בשנת 2023 וכ-2.5% בשנת 2024; (3) עלייה בהוצאות להפסדי אשראי ביחס לסך תיק האשראי על רקע השלכות המלחמה; (4) ללא שינוי מהותי בתנאים המסחריים אל מול הבנקים; (5) המשך עלייה איטית בבסיס ההוצאות בשל "טייס אוטומטי" בשכר והמשך השקעות נרחבות בתשתיות טכנולוגיות.

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

הלימות ההון של החברה נמצאה במגמת שחיקה בשנים האחרונות כתוצאה מגידול משמעותי בהיקף הפעילות, כאשר הכרית ההונית נבנית בקצב נמוך יותר, וכן כתוצאה מחלוקות דיבידנדים מהותיות, וזאת תוך שחיקת יחסי הלימות ההון הרגולטוריים. בהתאם לכך, בשנת 2019 ביצעה החברה חלוקה בהיקף של 457 מיליון ₪ (כ-400 מיליון ₪ כחלק מהשלמת עסקת מכירת החברה ל-WPI), בנוסף, ברבעון הראשון של שנת 2020 ביצעה החברה חלוקה בסך 250 מיליון ₪, ברבעון הראשון של שנת 2022 ביצעה החברה חלוקה בסך 63 מיליון ₪ וכן ברבעון השני של שנת 2023, ביצעה החברה חלוקה בסך 40 מיליון ₪.

נכון ליום 30 ביוני 2023, הלימות ההון העצמי רובד 1 של החברה (הון ליבה), כרית ספיגת ההפסדים הבלתי-צפויים המרכזית, עמדה על כ-10.6% (לעומת כ-10.4% ליום 31 בדצמבר 2022 וכ-11.2% ליום 31 בדצמבר 2021) ונמוכה ביחס לדירוג, אולם בפער הולם ביחס ליעד הלימות ההון הרגולטורי (8.0%) ומהסף המינימלי שנקבע על ידי הדירקטוריון (10%). לדברי החברה, נקבע יעד הלימות הון אשר החברה פועלת על פיו, ובמסגרתו מנהלת את עודפיה. מידרוג צופה כי יחסי הלימות ההון ישחקו, במידה מסוימת, ביחס ליום 30.06.2023 (כ-10.6%), וינועו בטווח שנע בין כ-10.2%-10.5% כתוצאה מהגורמים הבאים: (1) גידול בתיק האשראי אשר יגדיל את סיכון האשראי והסיכון התפעולי; (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 בשנות התחזית מרווחים שוטפים. כמו כן, מידרוג בחנה מספר תרחישי לחץ בדרגות חומרה משתנות לגבי כרית 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 8.0% בתרחיש החמור לבין 9.0% בתרחיש הקל, כאשר הכרית ההונית מאפשרת לחברה לספוג הפסדים לא-צפויים בצורה טובה יחסית ותומכת ביציבותה לאורך המלחמה.

המינוף המאזני של החברה, הנמדד כיחס שבין ההון עצמי לסך הנכסים בנטרול חייבים בגין כרטיסי אשראי בערבות בנקים, נכון ליום 30 ביוני 2023, עמד על כ-11.3% לעומת כ-11.1% ליום 31 בדצמבר 2022 וכ-12.8% ליום 31 בדצמבר 2021, והינו נמוך ביחס לדירוג. אנו סבורים, כי יחס זה צפוי להמשיך להישחק בשנות התחזית בהתאם להנחות לעיל.

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, נע"מ, כתיב התחייבות נדחים הון רובד 2 (CoCo) וגיוון מקורות המימון הבנקאיים, כאשר לחברה מסגרות אשראי בהיקפים מהותיים ממספר בנקים. כמו כן, החל מפברואר 2019 הוחל הסדר¹⁰ העברת כספים בין בנקים לבין חברות כרטיסי אשראי בגין כרטיסים בנקאיים, אשר צמצם את צורכי

¹⁰ תיקון להוראות ניהול בנקאי תקין 470 – כרטיסי חיוב.

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 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 ניכרת בצרכי המימון של החברה. לאור האמור, להערכתנו לחברה כרית נזילות בולטת לטובה ביחס לשימושים השוטפים הצפויים בטווח הקצר-בינוני, כפי שמשקף ביחס הנזילות לשירות החוב הצפוי בשנתיים הקרובות, אשר בולט לטובה ביחס לדירוג, וזאת על אף שלאורך זמן, החברה שומרת יתרות מזומנים ופיקדונות המשמשים ככרית תפעולית בעיקר (היחס בין יתרות המזומנים לסך הנכסים היווה כ-3.2% ליום 30 ביוני 2023). בנוסף, הגמישות הפיננסית של החברה נתמכת במרחק הולם ביחס לחסם הלימות ההון הרגולטורי כאמור, התומך בנגישות למקורות מימון.

שיקולים נוספים

חשיבות הענף למערך התשלומים בישראל

אנו סבורים כי הרגולטור רואה חשיבות רבה בחברות כרטיסי האשראי ועל כן, פועל ויפעל בכדי להבטיח את יציבותן על ידי הוראות והתאמות רגולטוריות.

שיקולי ESG

שיקולים סביבתיים - להערכתנו, בשלב זה ענף כרטיסי האשראי חשוף בצורה מתונה יחסית לסיכונים סביבתיים.

שיקולים חברתיים - להערכתנו, ענף כרטיסי האשראי מתמודד מול סיכונים חברתיים מתונים. עם זאת, אנו רואים התפתחות בסיכונים אבטחת מידע, פרטיות הלקוחות וסייבר, אולם אלו ממותנים בחלקם באמצעות השקעות טכנולוגיה משמעותיות וניסיון הרב של החברות בטיפול בנתונים רגישים של הלקוחות. קנסות ופגיעה במוניטין מהווים סיכון חברתי נוסף. כמו כן, חוקי עבודה מחמירים ואיגודי עובדים חזקים, מגבילים את גמישות כוח האדם ומגדילים את עלויות השכר.

שיקולי ממשל תאגידי - להערכתנו, סיכונים ממשל תאגידי נושאים השפעה מהותית על ענף כרטיסי האשראי. סיכונים אלו מהווים שיקול אשראי מרכזי, כאשר חולשות בממשל תאגידי עלולות להוביל להרעה בכושר החזר האשראי של החברה, בעוד שממשל תאגידי חזק עשוי להשליך לחיוב על כושר החזר האשראי של החברה. גורם ממתן לסיכונים הממשל התאגידי, הינו המסגרת הרגולטורית בה פועלות חברות כרטיסי האשראי, המתווה מערך בקרות פנימיות וכן בקרות הדוקות מצד הרגולטור.

שיקולים מבניים

בחינת מידרג ההפסד הצפוי היחסי

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, דירוג החובות הנחותים של החברה (כתבי התחייבויות נדחים) מתבסס על דירוג המנפיק, אשר הינו העוגן לדירוג התחייבויות החברה, ומשקף את הסיכון לכשל ויכולתה לשרת את התחייבויותיה. לאחר מכן, אנו מבצעים התאמת דירוג לסיכון האשראי של מכשיר החוב הנחות לפי מאפייניו הספציפיים - בהתחשב במידת הנדחות המבנית של המכשיר, מנגנוני ספיגת הפסדים בתנאי המכשיר ואי-הוודאות בנוגע לנקודת הפעלתם (בטריגר החוזי ו/או לפי שיקול דעת המפקח על הבנקים). אנו מפחיתים רמת דירוג אחת (נוטש) מדירוג המנפיק של החברה לדירוג כתבי התחייבות הנדחים עם מנגנון ספיגת הפסדים (CoCo). הורדת הנוטש מגלמת את הנדחות המשפטית-חוזית ביחס ליתר התחייבויות החברה ומנגנון ספיגת הפסדים החוזי. בהתחשב ברמת דירוג המנפיק וברמת הלימות ההון הקיימת - יחס הון עצמי רובד 1 (כ-10.6% ליום 30 ביוני 2023) והצפוייה להערכתנו (הנחה כי יחסי הלימות ההון ינועו בטווח שבין כ-10.2%-10.5% בתקופת התחזית), ובפרופיל הנזילות והגמישות הפיננסית הטובים, אי-הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל-"נקודת אי-הקיימות" הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטש נוסף.

דירוג ניירות ערך מסחריים

נכון ליום 30 ביוני 2023, לחברה יתרות נזילות בהיקף מהותי, הכוללות החזקה של מסגרות אשראי מובטחות במספר בנקים שונים, יתרת המזומנים ופיקדונות מבנקים.

בניתוח הנזילות של החברה נבחנו, בין היתר, הפרמטרים הבאים, כפי שהוצגו למידרוג על ידי החברה: יתרות המזומנים ושווי המזומנים, תקבולים ותשלומים בגין פעילות הנפקה וסליקה, תקבולים מפירעון הלוואות, העמדת הלוואות ללקוחות, תשלומים לבנקים, תשלומי הפעלה, הנהלה וכלליות, תשלומי מיסים, שינויים באשראי הבנקאי, ניצול מקורות מימון בשוק ההון וחלוקת דיבידנד לבעלי המניות.

מקורות לתקופה

- יתרות מזומנים ופיקדונות מבנקים
- תקבולים בגין פעילות כרטיסי אשראי (הנפקה/סליקה)
- תקבולים מריבית
- תקבולים אחרים
- תקבולים מפירעון הלוואות שהעמידה החברה ופעילות ניכיון בניכוי נזקי אשראי
- שינוי באשראי הבנקאי וניצול מקורות מימון בשוק ההון

שימושים לתקופה

- תשלומים בגין פעילות כרטיסי אשראי (הנפקה/סליקה)
- תשלומים לבנקים, תשלומי הפעלה, הנהלה וכלליות
- עלויות תפעול מכירה ושיווק
- תשלומי קרן וריבית ותשלומי מס
- העמדת הלוואות ופעילות ניכיון
- חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות

להערכת מידרוג, לתקופת דירוג ניירות הערך המסחריים, לחברה עודף מקורות על שימושים אשר הולם את הדירוג.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		30.06.2023					
שיקולים נוספים	ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	תת פרמטר	פרמטר	קטגוריה
	Aa.il	-	Aa.il	-		מיצוב עסקי	
	Aa.il	~63%	Aa.il	63%	הכנסות תפעוליות מסך ההכנסות	יציבות ההכנסות	פרופיל עסקי
	Aa.il	~42%	Aa.il	42%	הכנסות המגזר הגדול ביותר	פיזור ההכנסות מקווי עסקים	
	Aa.il	-	Aa.il	-		ממשל תאגידי	פרופיל סיכון
	Aa.il	-	Aa.il	-		ניהול סיכונים	
	Aaa.il	-	Aaa.il	-	ענף הגדול להון עצמי רובד 1	ריכוזיות תיק האשראי	
	A.il	3.6%-3.5%	Aa.il	3.0%	חובות בעייתיים / סך חייבים בגין כרטיסי אשראי ברוטו	איכות נכסים	
	A.il	27.3%-25.2%	Aa.il	22.8%	חובות בעייתיים / הון עצמי + יתרת הפרשה להפסדי אשראי		
	Aa.il	3.3%-2.9%	Aa.il	3.2%	רווח לפני מיסים והוצאות להפסדי אשראי / ממוצע נכסים	רווחיות [3]	
	Baa.il	1.1%-1.0%	Baa.il	1.4%	רווח נקי / ממוצע נכסים		
	Baa.il	73%-71%	Baa.il	73%	יחס הוצאות להכנסות [2]	הלימות ההון	פרופיל פיננסי
	Baa.il	11.3%-10.8%	Baa.il	11.3%	הון עצמי לנכסים מותאמים		
	Ba.il	10.5%-10.2%	Ba.il	10.6%	יחס הלימות ההון רובד 1	נזילות וגמישות פיננסית	
	Aaa.il	>150%	Aaa.il	>150%	מזומן ושווי מזומן חופשי (נזיל) + מסגרות אשראי חתומות / פירעון חוב 24 חודשים		
מקורות מימון מגוונים ופער הולם מהחסם הרגולטורי	Aaa.il	-	Aaa.il	-	גמישות פיננסית		
						דירוג נגזר	
						הדירוג בפועל	
						Aa3.il	

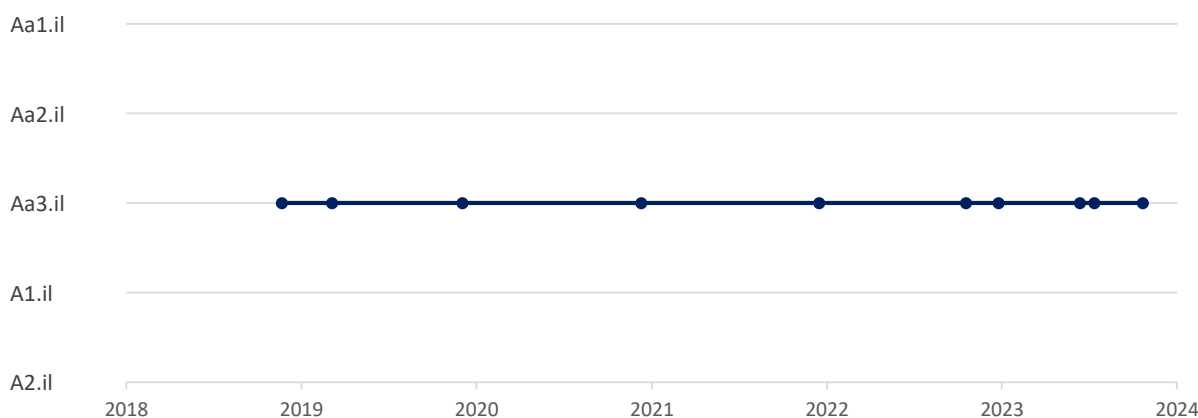
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.
 [2] בנטרול הוצאות בגין הפסדי אשראי ותשלום לבנקים.
 [3] יחסי הרווחיות מחושבים בגילום שנתי.

אודות החברה

מקס איט פיננסים בע"מ הינה חברת כרטיסי אשראי העוסקת בהנפקה, סליקה, תפעול כרטיסי אשראי ומתן פתרונות תשלום ומוצרים פיננסיים לרבות אשראי ללקוחות פרטיים ועסקיים, אשר הוקמה ביום 15 בפברואר 2000 והחלה את פעילותה העסקית ביום 15 במאי 2000. החברה מנפיקה כרטיסי אשראי במסגרת הסכמי הנפקה משותפת עם בנקים בישראל (להלן: "כרטיסים בנקאיים"). בנוסף, מציעה החברה ללקוחות כל הבנקים (להלן: "לקוחות חוץ-בנקאיים") כרטיסי אשראי ומוצרי אשראי שונים (כגון הלוואות לכל מטרה והלוואות ייעודיות למימון רכבים). חלק מכרטיסי האשראי ללקוחות חוץ-בנקאיים מוצעים בשיתוף פעולה עם מועדוני צרכנות וגופים עסקיים שונים. כמו כן, החברה מציעה שירותי סליקה ומתן פתרונות פיננסיים לבתי עסק, לרבות אשראי. החברה משקיעה משאבים משמעותיים לפיתוח פתרונות בערוצים הדיגיטליים, בדגש על חדשנות טכנולוגית. חלק מהשירותים למחזיקי הכרטיס ולבתי עסק ניתנים באמצעות חברות הבנות: מקס איט אשראיים בע"מ, מקס איט פקדונות בע"מ, מקס איט ניכיונות בע"מ ומקס סוכנות לביטוח (2020) בע"מ. החל מחודש מרץ 2023, החברה מוחזקת בבעלות מלאה על ידי כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ באמצעות סימקס החזקות בע"מ (להלן: "סימקס").

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

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

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

[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2023](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי- דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

[הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

מידע כללי

02.11.2023	תאריך דוח הדירוג:
16.07.2023	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
21.11.2018	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מקס איט פיננסים בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מקס איט פיננסים בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

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

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

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

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

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

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

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

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

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקיה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדיקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.