

ישראלכרט בע"מ

מעקב | פברואר 2023

אנשי קשר:

צביקה ארליכמן

אנליסט, מעריך דירוג ראשי
tzvika.e@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות, מעריך דירוג משני
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 נתמך בפרופיל עסקי הולם ביחס לדירוג, 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 בפיקוד לווים רחב. רווחיות החברה בולטת לשלילה ביחס לדירוג, כך שיחס התשואה לנכסים (ROA) נשחק מכ-1.7% בתקופה המקבילה אשתקד לכ-0.8% עבור תשעת החודשים הראשונים של שנת 2022. רווחיות החברה עודנה מוגבלת בעילות תפעולית נמוכה יחסית ומושפעת לשלילה מתחרות גוברת בכלל מגזרי הפעילות ומסביבה עסקית מאתגרת. כרית ההון של החברה נשחקה עקב גידול באשראי וכתוצאה מכך גידול בנכסי הסיכון של החברה, אולם יחסי הלימות ההון הינם עדיין בפער 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, חקיקה מקלה בדבר כניסה ויציאה מהליך חדלות פירעון וההרעה בסביבה המאקרו-כלכלית, 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 בשנת 2023 צפויה להיות מאתגרת עבור חברות כרטיסי האשראי, נוכח הצפי להתגברות ברמת התחרות במגזרי הפעילות בהם פועלת החברה וכמו כן עקב סביבה מאקרו כלכלית מאתגרת שמעיבה על יכולת החזר של הלווים. 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 כי תיק האשראי יצמח בשיעור שנתי בטווח שבין 30%-35% בשנות התחזית, כאשר במקביל צפויה עלייה בשיעורי הכשל ובשיעור ההוצאות להפסדי אשראי נוכח ההרעה בתנאים המקרו כלכליים במשק.

פוטנציאל הצמיחה של החברה נובע גם מגמישות עסקית טובה בשל מרחק רחב מיעדי הלימות ההון הרגולטוריים. אנו מניחים כי התשואה על הנכסים (ROA) תבלוט לשלילה ביחס לדירוג, ותנוע בטווח שבין 0.5%-1.1%, וכי תהיה שחיקה ביחסי הלימות ההון בשנות התחזית, אך במידה כזו שעדיין יותר פער הולם מהיחס המזערי הנדרש על פי הרגולטור.

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

אופק הדירוג

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

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 ביחס הלימות ההון ואי שמירת מרחק מספק מדרישות הרגולטור
- הרעה משמעותית באיכות תיק האשראי

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

2018	2019	2020	2021	30/09/2021	30/09/2022	
21,989	24,720	23,917	22,436	20,613	23,828	סך כל הנכסים
21,204	23,617	22,798	16,594	15,589	18,753	חייבים בגין כרטיסי אשראי, נטו
14,025	15,537	15,062	8,039	7,566	8,442	מזה: בערבות בנקים ואחרים
18,532	22,293	21,471	19,659	17,889	21,035	סך כל ההתחייבויות
15,233	15,549	15,630	17,615	15,857	19,166	מזה: זכאים בגין פעילות בכרטיסי אשראי
3,457	2,427	2,446	2,777	2,724	2,793	הון עצמי המיוחס לבעלי המניות

2,025	1,864	1,606	1,838	1,348	1,555	הכנסות מעסקאות בכרטיסי אשראי
312	376	433	430	319	382	הכנסות ריבית, נטו
152	168	247	62	17	75	הוצאות בגין הפסדי אשראי
318	[1] 244	[6] 93	343	286	142	רווח נקי המיוחס לבעלי המניות
581	[2] 495	385	545	406	290	רווח לפני מס בניכוי הוצאות להפסדי אשראי

36.0%	22.8%	23.4%	18.1%	19.4%	16.7%	הון עצמי / סך כל הנכסים המותאמים [3]
20.0%	13.1%	13.3%	14.8%	15.3%	13.6%	הלימות ההון ליבה
21.0%	14.1%	14.3%	15.9%	16.4%	14.7%	הלימות הון כולל

0.6%	1.1%	0.8%	20.9%	19.5%	15.9%	יתרות נזילות/סך הנכסים
1.5%	[4] 1.0%	0.4%	1.5%	1.7%	0.8%	ROA (בגילום שנתי)
2.7%	[5] 2.1%	1.6%	2.4%	2.4%	1.7%	תשואת ליבה/ סך הנכסים (בגילום שנתי)
0.7%	0.7%	1.0%	0.3%	0.1%	0.6%	הוצאה להפסדי אשראי/חייבים בגין כרטיסי אשראי
1.6%	2.0%	2.1%	2.6%	2.7%	1.9%	חובות בעייתיים/חייבים בגין כרטיסי אשראי
9.2%	17.9%	16.8%	13.9%	13.9%	11.5%	חובות בעייתיים/(הון עצמי מיוחס לבעלי המניות + יתרת הפרשה להפסדי אשראי)

[1] 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 על כ- 296 מיליון ₪ בשנת 2019.
 [2] בנטרול מענק ההיפרדות כאמור עמד הרווח לפני מס בניכוי הוצאות להפסדי אשראי על כ- 563 מיליון ₪ בשנת 2019.
 [3] הנכסים בנטרול חייבים בגין כרטיסי אשראי בערבות בנקים.
 [4] בנטרול מענק ההיפרדות כאמור עמד היחס על 1.3% ליום 31 בדצמבר 2019.
 [5] בנטרול מענק ההיפרדות כאמור עמד היחס על 2.4% ליום 31 בדצמבר 2019.
 [6] בנטרול תוכנית החייבנות והפסקת פרויקט טכנולוגי, עמד הרווח הנקי על 181 מיליון ₪.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי הולם ביחס לדירוג, הנתמך בנתחי שוק משמעותיים בתחומי התשלומים ומרכיב גבוה של עמלות

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- 44% ממחזור ההנפקה ושיעור דומה מסך הכרטיסים התקפים, ליום 30 בספטמבר 2022. עם זאת, היקף תיק האשראי (צרכני ועסקי) של החברה הינו הנמוך ביותר בהשוואה למתחרותיה בענף כרטיסי האשראי לאורך זמן, ועמד על כ-6.2 מיליארד ₪ ליום 30 בספטמבר 2022 (מתוכם כ-4.9 מיליארד ₪ אשראי לאנשים פרטיים וכ-1.3 מיליארד ₪ אשראי מסחרי), המשקף נתח שוק של כ-27% מסך האשראי הענפי² לאותו מועד. נציין כי נתח השוק של החברה בתיק האשראי לאנשים פרטיים הינו הנמוך בענף (כ-25% לאותו מועד), כאשר באשראי לעסקים הינה החברה הגדולה בענף (כ-41% לאותו מועד).

² של חברות כרטיסי האשראי בלבד

בדומה לשאר החברות בענף, לחברה תמהיל פעילות הכולל מרכיב גבוה של הכנסות תפעוליות³ חוזרות של כ-82% מסך ההכנסות בתשעת החודשים הראשונים 2022 (בדומה לתקופה המקבילה אשתקד בה השיעור עמד על כ-81%). הכנסות אלה, חשופות במידה פחותה למחזור הכלכלי, גם לאור הוראות רגולטוריות בנוגע למתווה הורדת העמלה הצולבת, תהליך משקי מתמשך של מעבר לאמצעי תשלום דיגיטליים וצמיחת היקף הקניות המקוונות. במהלך תשעת החודשים הראשונים של שנת 2022 מחזור ההנפקה של החברה גדל בכ-13.4% 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 עלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לשנת 2021 נוכח הנחה לצמיחה משמעותית בתיק האשראי והרעה בתנאים המקרו-כלכליים במשק עקב העלייה בשיעור הריבית והאינפלציה במהלך שנת 2022.

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-48%, 32% ו-20%, בהתאמה, בתשעת החודשים הראשונים של 2022. 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 לחוק 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, החברה מצידה חתמה על הסכמים ארוכי טווח עם שותפיה העיסקיים העיקריים, וזאת בהמשך למתווה הורדת העמלה הצולבת בשנת 2023 והערכתנו לגבי הגדלת פעילותם של מאגדים.

בתרחיש הבסיס של מידרוג אנו מניחים כי הסביבה העסקית צפויה להוות גורם תומך בשנת 2022 עבור חברות כרטיסי האשראי, בין היתר, לאור הגידול בפעילות חו"ל והכנסות החברה מעמלות בגין עסקאות בחו"ל בהשוואה לשנת 2021, כתוצאה מעלייה בהיקף המסחר המקוון בחו"ל וכן חזרה בתחומי התיירות-חוץ, אולם להערכתנו הסביבה העסקית בשנת 2023 צפויה להיות מאתגרת יותר בשל פגיעה בתנאים המאקרו-כלכליים. יחד 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 של הבנקים, לא צפוי להשפיע מהותית על תוצאות החברות בענף בטווח הקצר, היות והן מתבססות על תשלומים דרך 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 שנתי בטווח של 6%-10% במחזורי ההנפקה של החברה בשנים 2022-2023, כתלות בקצב צמיחת המשק ועם שונות בקצבי הצמיחה ובכרטיסים בנקאיים וחוף בנקאיים. כמו כן, אנו מניחים המשך מיקוד צמיחה בתיק האשראי הצרכני וכן באשראי העסקי, ופיתוח מנועי צמיחה נוספים כפי שהוזכר לעיל לאור צפי לשחיקת רכיב ההכנסות התפעוליות כאמור.

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.

³ הכנסות מעסקאות בכרטיסי אשראי
⁴ 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 אסטרטגית החברה, ניטור ובקרת סיכונים. תרבות ניהול הסיכונים בחברה מושפעת לחיוב גם בשל הפיקוח ודרישות ניהול הסיכונים של הרגולטור, אשר צפויות להיוותר גם בעתיד ומהוות נקודה חיובית לפרופיל הסיכון של החברה. בתוך כך, נציין כי החברה נדרשת לכללי באזל 3, לניהול הון, לתהליך ה- ICAAP ולאישורו על-ידי הפיקוח על הבנקים, ניהול סיכוני 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 בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2022 (כ-23%) ועלול להעיד על הגדלת התיאבון לסיכון ושחיקה באיכות החיתום. 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, יכולת הקיזוז לבתי עסק סולקים ותהליכי החיתום. בנוסף, בדומה לחברות כרטיסי אשראי אחרות בענף, לחברה חשיפה משמעותית למערכת הבנקאית המקומית בגין הכרטיסים הבנקאיים, אשר מאופיינת בסיכון נמוך להערכתנו, כפי שמשתקף גם בדירוגי הבנקים המקומיים. היתרה המאזנית של החייבים בגין כרטיסי אשראי בערבות הבנקים ליום 30 בספטמבר 2022 הצטמצמה משמעותית, ועומדת כיום על כ-37% מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי לעומת 41% בתקופה המקבילה אשתקד.

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).

נציין, כי ביום 8 בינואר 2023 דווחה החברה כי הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ (להלן: "הראל") פנתה לדירקטוריון החברה על מנת להיכנס למו"מ לגיבוש הסכם מיזוג משולש הופכי, במסגרתו תרכוש הראל את מלוא הונה המונפק של החברה. בנוסף, ביום 5 בפברואר 2023 התקבל מחברת מנורה מבטחים החזקות בע"מ מפרט הצעת רכש לרכישת גרעין השליטה של החברה. מידרוג תמשיך לבחון את מבנה הבעלות הנוכחי של החברה והשפעתו על פרופיל הסיכון של החברה כתלות באסטרטגיה, שינוי בתמהיל תיק האשראי ובתיאבון לדיבידנדים. להערכתנו, בשלב זה לא חל שינוי מהותי בפרופיל הסיכון כאשר הממשל התאגידי נותר הולם וביחד עם רמת הפיקוח ההדוקה, שצפויים להימשך להערכתנו, תומכים בפרופיל הסיכון של החברה ובכריות הספיגה שלה.

תיק האשראי מאופיין ברמת סיכון הולמת ביחס לדירוג הנתמכת בפיזור לווים רחב; צפי להרעה באיכות תיק האשראי

בטוח התחזית נוכח סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת והנחה להמשך צמיחה משמעותית בתיק האשראי

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

מדדי הסיכון בתיק האשראי הולמים ביחס לדירוג, כמשתקף בשיעור החובות הבעייתיים מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי שעמד על כ-1.9% ליום ה-30 בספטמבר 2022 (לעומת כ-2.2% במוצע לשנים 2019-2021) ועם שיעור חובות בעייתיים ביחס לכריות הספיגה (הון העצמי והפרשה להפסדי אשראי) של כ-11.5% ליום 30 בספטמבר 2022 (לעומת כ-16.2% במוצע לשנים 2019-2021).

עם זאת, נציין כי השפעות אקסוגניות שצפויות להימשך קדימה, כגון, סביבה מאקרו-כלכלית מאתגרת שצפויה להתאפיין בסביבת ריבית גבוהה בטווח הזמן הקרוב אשר מקשה על החזרי האשראי של הלווים, וזאת על רקע מגמת מינוף משקי הבית שאפיינה את השנים 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 משמעותית בתיק האשראי בשנות התחזית, עלולות להשפיע לשלילה על איכות

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)

תיק האשראי. נציין כי בתשעת החודשים הראשונים של 2022 (בגילום שנתי), שיעור הוצאות להפסדי אשראי מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי עמד על כ-0.6% לעומת כ-0.1% בתקופה המקבילה אשתקד. תיק האשראי של החברה צמח בקצב גבוה בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2022 והשלים גידול של כ-23% מתחילת השנה, וזאת, בין היתר, לאור אסטרטגיית החברה למיקוד הצמיחה בתחום האשראי הפרטי והמסחרי.

בתרחיש הבסיס אנו מניחים כי תיק האשראי יצמח בשיעור שנתי בטווח שבין 35%-30% בשנות התחזית. במקביל צפויה עליה בשיעורי הכשל וכן עלייה משמעותית בשיעור הוצאות להפסדי אשראי ובפרט בשנת 2023, נוכח יישום ה-CECL החל מיום 1 בינואר 2023 והצמיחה המהירה בתיק האשראי והתנאים בסביבה המקרו-כלכלית שמקשים על החזרי האשראי עבור הלווים, כך שינוע בטווח שבין 0.8%-2.1%.

פוטנציאל הצמיחה של החברה נובע גם מגמישות עסקית טובה בשל מרחק הולם מיעדי הלימות ההון הרגולטוריים, כאשר מרחק זה גדל במהלך שנת 2021, לאור המעבר לסליקה יומית כאמור, 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, קצב צמיחת התיק הגבוה והימשכותם של התנאים האקסוגניים שצוינו, מדדי הסיכון בתיק האשראי בתקופת התחזית צפויים להישחק, אולם להיוותר הולמים לדירוג. זאת גם בשל פיזור לוויים רחב, כאשר התיק מתאפיין בחשיפה לריכוזיות לוויים 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 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.

בשנות התחזית, אנו צופים כי שיעור החובות הבעייתיים בשנים 2022-2023 ינוע בטווח שבין 2.5%-3.0%. תרחיש זה לוקח בחשבון התמתנות בשיעורי השיקום (recovery) ועלייה בשיעור המחיקות ביחס לתשעת החודשים הראשונים של שנת 2022.

רווחיות בולטת לשלילה ביחס לדירוג, אולם צפויה להשתפר בשנת 2023 ביחס לשנת 2022

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 הגזר יעילות תפעולית נמוכה (ממוצע ענפי של יחס הוצאות להכנסות⁶ בשלוש שנים האחרונות עמד על כ-76%) 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 להפחתת העמלה הצולבת, העמלה הצולבת המשויכה לרדת בשנת 2022 לכ-0.525% ובתחילת שנת 2023 לכ-0.5% כמתוכנן על פי המתווה, דבר אשר עשוי לפגוע בהיקף הכנסות החברה מעמלות פעילות כרטיסי האשראי ולהמשיך ולשחוק את שיעור הרווחיות בפעילות זו.

בנוסף, שנת 2022 התאפיינה בהוצאות מסוימות אשר הכבידו על יכולת החברה להציג רווחים, כגון הוצאות בגין חידוש הסכמים עם בנקים ומועדונים אשר מהווים רגל מרכזית בפעילות החברה, ובפרט חתימה על הסכם חדש עם בנק הפועלים בקשר להנפקתם ותפעולם של כרטיסי חיוב בנקאיים ללקוחות בנק הפועלים לתקופה של 8 שנים (החל מאפריל 2022) אשר כתוצאה ממנו החברה הכירה בגידול בהיקף התשלומים לבנק הפועלים בסך של כ-95 מיליון ש"ח במהלך תשעת החודשים הראשונים של שנת 2022 וכן עתידה להגדיל את היקף התשלומים לבנק הפועלים בכ-50 מיליון ש"ח לרבעון במהלך תקופת ההסכמים. כמו כן, הוצאות חד"פ בגין תכנית התייעלות בטווח שבין 30-35 מיליון ש"ח לפני מס, לפיה מצבת המשרות בקבוצה יצומצמו בכ-12% עד סוף שנת 2023. תכנית התייעלות זו צפויה להוביל לחסכון שנתי בעלויות בטווח שבין 55-65 מיליון ש"ח באופן הדרגתי בשנת 2023 ובאופן מלא החל מהתוצאות שנת 2024.

לאור האמור לעיל, רווחיות החברה נשחקה בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2022 לעומת התקופה המקבילה אשתקד, כך שיחס התשואה לנכסים (ROA) נשחק מכ-1.7% בתקופה המקבילה אשתקד לכ-0.8% בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2022.

⁶ בנטרול הוצאות בגין הפסדי אשראי ותשלומים לבנקים

כמו כן, לאור האמור לעיל, יחס היעילות התפעולית של החברה נשחק גם הוא במהלך תשעת החודשים של שנת 2022 ועמד על כ-81.9% לעומת כ-73.4% בשנת 2021. נציין כי, 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 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 ושיטה 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 2022-2023, התשואה על הנכסים (ROA) צפויה להיות בולטת לשלילה ביחס לדירוג ולנוע בטווח שבין 0.5%-1.1%. ההנחות המרכזיות ביחס לרווחיות החברה עליהן מבוסס תרחיש זה הן כדלקמן: (1) גידול משמעותי בתיק האשראי בשנת 2022 בשיעור שנתי בטווח שבין 30%-35% וצמיחה בשיעור דומה בשנת 2023; (2) ריבית בסיס ממוצעת של כ-1.25% בשנת 2022 וסביבת ריבית דומה לרמתה הנוכחית בשנת 2023 בטווח שבין 3.75%-4.0% וכן שיעור אינפלציה של כ-5.3% בשנת 2022 וכ-3% בשנת 2023; (3) מיקוד באשראי קמעונאי ובאשראי לעסקים זעירים וקטנים, המאופיינים במרווח גבוה יותר; (4) עלייה בעלות גיוס המקורות; (5) המשך עלייה בבסיס ההוצאות והמשך השקעות בתשתיות טכנולוגיות לצד התייעלות תפעולית.

הלימות ההון בפער רחב ביחס ליעד הרגולטורי אולם נמוכה ביחס לדירוג

במשך השנים החברה שימרה יחסי הלימות הון בולטים לחיוב ובמרווח גבוה מאוד מעל החסם הרגולטורי עקב צבירת רווחים ותמהיל הנכסים המורכב משיעור גבוה של אשראי קמעונאי ויתרות חייבים בערבות בנקים. אולם, בשנת 2019 חילקה החברה דיבידנד שהסתכם בהיקף של כ-867 מיליון ש"ח, 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 2022, יחס הון עצמי רובד 1 עמד על כ-13.6% (לאחר חלוקת דיבידנד של כ-29 מיליון ש"ח ברבעון השלישי של שנת 2022) והינו נמוך לדירוג, לעומת כ-14.8% ליום 31 בדצמבר 2021, אולם הינו עדיין בפער רחב ביחס ליעד הלימות ההון הרגולטורי (8.0%) ומהספ המינימלי שנקבע על ידי הדירקטוריון (9.0%). מידרוג צופה כי, יחסי הלימות ישחקו בשנים הקרובות ויעמדו בטווח שבין 11.9%-13.0% כתוצאה מהגורמים הבאים: (1) גידול משמעותי בנכסי הסיכון של החברה כתוצאה מגידול משמעותי בתיק האשראי; תוך המשך מיקוד בפעילות הקמעונאית ובעסקים זעירים ו-SME. נכסי הסיכון צפויים לנוע במקביל להנחותינו לגבי שיעור הצמיחה הצפויים בתיק האשראי; (2) רווחים צבורים; (3) הנחה לחלוקת דיבידנד בשנות התחזית מרווחים שוטפים.⁷ נכון ליום 30 בספטמבר 2022, המינוף המאזני של החברה, הנמדד כיחס שבין ההון עצמי לסך הנכסים בנטרול חייבים בגין כרטיסי אשראי בערבות בנקים נשחק גם כן ועמד על כ-16.7%, לעומת כ-18.1% ליום 31 בדצמבר 2021, והינו נמוך לדירוג. אנו סבורים, כי יחס זה צפוי להמשיך להישחק בשנות התחזית 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 שיעור PD ו-LGD משתנים בענפי המשק השונים. יחס הלימות הון עצמי רובד 1 של החברה נע בטווח שבין 10.2% בתרחיש החמור לבין 10.9% בתרחיש הקל, כאשר הכרית ההונית 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.

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 במשקלות מופחתים

⁷ לחברה מדיניות חלוקת דיבידנד בשיעור של עד 35% מהרווח הנקי החצי שנתי (המאוחד) של החברה, בכפוף להוראות כל דין ולהחלטת הדירקטוריון
⁸ תיקון להוראות ניהול בנקאי תקן 470 – כרטיסי חיוב

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 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. הגמישות הפיננסית של החברה נתמכת גם מהמרחק הגבוה 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, ענף כרטיסי האשראי חשוף בצורה מתונה יחסית לסיכונים סביבתיים בשלב זה.

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 על ידי השקעות טכנולוגיה משמעותיות וניסיונה הרב של החברות בטיפול בנתונים רגישים של הלקוחות. קנסות ופגיעה במוניטין מהווים סיכון חברתי נוסף. בנוסף, חוקי עבודה מחמירים ואיגודי עובדים חזקים אשר מגבילים את גמישות כוח האדם ומגדילים את עלויות השכר.

שיקולי ממשל תאגידי - להערכתנו, סיכוני ממשל תאגידיים 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 לסיכוני הממשל התאגידי, הינו המסגרת הרגולטורית בה פועלים חברות כרטיסי האשראי, המתווה מערך בקרות פנימיות וכן בקרות הדוקות מצד הרגולטור.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		30.09.2022			תת פרמטר	פרמטר	קטגוריה
שיקולים נוספים	ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]			
	Aa.il	-	Aa.il	-		מיצוב עסקי	
	Aa.il	~76%	Aaa.il	82%	הכנסות תפעוליות מסך ההכנסות	יציבות ההכנסות	פרופיל עסקי
	A.il	~48%	A.il	48%	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	
	Aa.il	3.0%-2.5%	Aaa.il	1.9%	חובות בעייתיים / סך חייבים בגין כרטיסי אשראי ברוטו	איכות נכסים	
	Aa.il	19%-16%	Aaa.il	11.5%	חובות בעייתיים / הון עצמי + יתרת הפרשה להפסדי אשראי		
	A.il	3.4%-1.5%	Baa.il	1.7%	רווח לפני מיסים והוצאות להפסדי אשראי / ממוצע נכסים	רווחיות [3]	
	Baa.il	1.1%-0.5%	Baa.il	0.8%	רווח נקי / ממוצע נכסים		
	Baa.il	84%-66%	Ba.il	81.9%	יחס הוצאות להכנסות [2]		פרופיל פיננסי
	A.il	~16%	A.il	16.7%	הון עצמי לנכסים מותאמים	הלימות ההון	
	Baa.il	13.0%-11.9%	Aa.il	13.6%	יחס הלימות ההון רובד 1		
	Aaa.il	150%<	Aaa.il	150%<	מזומן ושווי מזומן חופשי (נזיל) + מסגרות אשראי חתומות / פירעון חוב 24 חודשים	נזילות וגמישות פיננסית	
	Aaa.il	-	Aaa.il	-	גמישות פיננסית		
Aa3.il						דירוג נגזר	
Aa2.il						הדירוג בפועל	

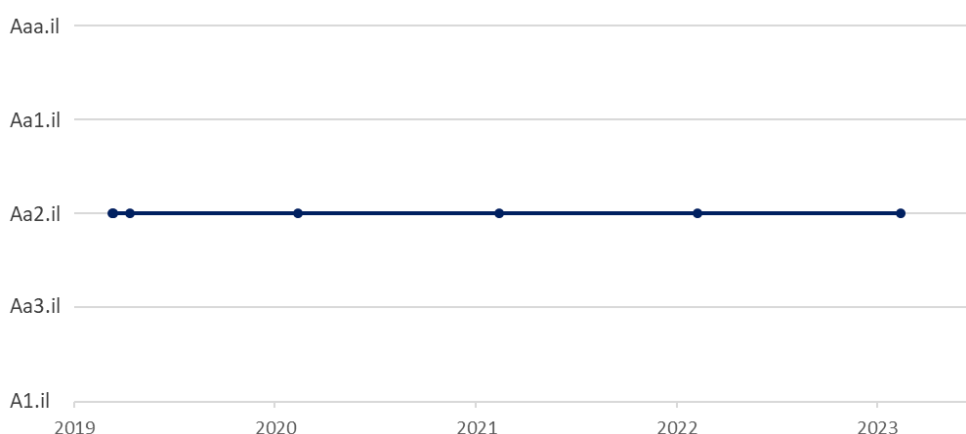
[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.
 [2] בנטרול הוצאות בנין הפסדי אשראי ותשלום לבנקים
 [3] יחסי הרווחיות מחושבים בגילום שנתי

אודות החברה

ישראלכרט בע"מ הינה חברת כרטיסי אשראי הפועלת בתחומי ההנפקה 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 כדיבידנד 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 ההנפקה, 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.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [ישראלכרט בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [דירוג חברות כרטיסי אשראי - דוח מתודולוגי, דצמבר 2018](#)
- [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

מידע כללי

14.02.2023	תאריך דוח הדירוג:
14.02.2022	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>