

מקס איט פיננסים בע"מ¹

מעקב | אוקטובר 2022

אנשי קשר:

צביקה ארליכמן
אנליסט, מעריך דירוג ראשי
Tzvika.e@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל
ראש תחום מוסדות פיננסים
itay.navarra@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)

מידרוג מותירה את דירוג המנפיק של מקס איט פיננסים בע"מ ("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 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 וההון העצמי) ומנגנון ספיגת הפסדים החוזי.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ב'	1156223	A1.il(hyb)	יציב	31.12.2028

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 ושוק ההון. כמו כן, תיק האשראי מאופיין ברמת סיכון הולמת לדירוג הנתמכת בפיזור לוויים רחב.

רווחיות החברה נמוכה לדירוג, אם כי חל שיפור ניכר ברווחיות החברה בשנת 2022. כך שיחס התשואה לנכסים (ROA) בששת החודשים של שנת 2022 הושפע לחיוב מהתאוששות המשק, מצמיחה בתיק האשראי ומירידה בהוצאות להפסדי אשראי לעומת שנים עברו, כך שיחס התשואה לנכסים (בגילום שנתי) עמד על כ- 1.7% לעומת כ- 1.2% בשנת 2021. רווחיות החברה עודנה מוגבלת בעילות תפעוליות נמוכה יחסית ומושפעת לשלילה מתחרות גוברת בכלל מגזרי הפעילות ומסביבה עסקית מאתגרת. כרית ההון של החברה השתפרה בשל המעבר להוראה סליקה יומית שנכנס לתוקפו במהלך השנה האחרונה, כאשר יחסי הלימות ההון הינם בפרט הולם ביחס ליעד הרגולטורי.

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 וחקיקה מקלה בדבר כניסה ויציאה מהליך חדלות פירעון, אשר מהווים אתגר לשימור איכות הנכסים. חברות כרטיסי האשראי הנהנות מבסיס לקוחות קמעונאי רחב ומגוון ומבסיס נתונים משמעותי הן ברמת הלקוח והן ברמת בית העסק אשר אמורים לתמוך באיכות תיק האשראי לאורך זמן, וכן צפויים 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 מאגדים². בתרחיש הבסיס של מידרוג אנו מניחים כי הסביבה העסקית צפויה להוות גורם תומך עבור חברות כרטיסי האשראי, בהתאמה, הגידול בפעילות חו"ל והכנסות החברה מעמלות בגין עסקאות בחו"ל בהשוואה לשנה שעברה וזאת כתוצאה מעלייה בהיקף המסחר המקוון בחו"ל וכן חזרה בתחומי התיירות-חוץ, אולם נתונים אלו צפויים להתמתן בשל פגיעה בתנאים המאקרו-כלכליים. בתרחיש הבסיס לשנים 2022-2023 אנו מניחים כי תיק האשראי יצמח בשיעור שנתי בטווח של 9%-25%, תוך מיקוד באשראי הצרכני. במקביל צפוי גידול בשיעורי הכשל ושיעור ההוצאות להפסדי אשראי לעומת שנת 2021, נוכח הגידול בתיק. אנו צופים עליה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי לסך התיק, כך שינוע בטווח שבין 0.85%-1.2%.

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

פוטנציאל הצמיחה של החברה נובע גם מגמישות עסקית טובה בשל מרחק הולם מיעדי הלימות ההון הרגולטוריים, מרחק זה גדל בשל המעבר לסליקה יומית אשר הורידה בצורה משמעותית את סעיף החייבים בגין כרטיסי אשראי אשר שיפרו את היחסים הללו וזאת למרות מגמת השחיקה שהייתה בשנים האחרונות, בשל הצמיחה הגבוהה בתיק האשראי וחלוקת דיבידנדים.

אנו מניחים כי התשואה על הנכסים (ROA) תמשיך להיות נמוכה ביחס לדירוג, אם כי ישנו שיפור בטווח התחזית אשר צפוי לנוע סביב 1.2%, וכי תהיה שחיקה ביחסי הלימות ההון בשנות התחזית, זאת נוכח הגידול בתיק, אך יוותרו בפער מהיחס המזערי הנדרש על פי הרגולטור.

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 :

- 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 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

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

2018	2019	2020	2021	30/06/2021	30/06/2022	
14,251	13,590	14,024	12,553	14,641	14,666	סך כל הנכסים
13,777	12,986	12,713	11,501	13,587	13,469	חייבים בגין כרטיסי אשראי, נטו
6,157	4,786	4,623	1,443	4,997	1,571	מזה: בערבות בנקים ואחרים
12,417	12,088	12,676	11,084	13,206	13,141	סך כל ההתחייבויות
6,947	7,076	7,060	7,577	7,500	7,659	מזה: זכאים בגין פעילות בכרטיסי אשראי
1,834	1,502	1,348	1,469	1,435	1,525	הון עצמי המיוחס לבעלי המניות
1,030	1,027	885	1,041	479	599	הכנסות מעסקאות בכרטיסי אשראי
307	315	343	368	178	245	הכנסות ריבית, נטו
114	139	173	50	10	8	הוצאות בגין הפסדי אשראי
178	[3] 72	[2] 94	118	86	118	רווח נקי המיוחס לבעלי המניות
358	245	298	209	122	164	רווח לפני מס בניכוי הוצאות להפסדי אשראי
21.7%	16.0%	13.6%	12.8%	13.9%	11.2%	הון עצמי / סך כל הנכסים המותאמים [1]
15.1%	12.5%	10.8%	11.2%	11.4%	10.3%	הלימות ההון ליבה
17.3%	15.0%	13.3%	13.6%	13.8%	12.5%	הלימות הון כולל
1.1%	1.3%	4.1%	2.9%	2.3%	3.4%	יתרות נזילות/סך הנכסים
1.3%	0.5%	0.7%	0.9%	1.2%	1.7%	ROA (בגילום שנתי) [4]
2.5%	1.8%	2.2%	1.6%	1.7%	2.4%	תשואת ליבה/ סך הנכסים (בגילום שנתי)
0.8%	1.0%	1.3%	0.4%	0.1%	0.1%	הוצאה להפסדי אשראי/חייבים בגין כרטיסי אשראי
2.6%	3.1%	2.8%	2.4%	2.3%	2.1%	חובות בעייתיים/חייבים בגין כרטיסי אשראי
18.4%	24.3%	22.4%	16.4%	18.9%	16.7%	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 61 מיליון ש"ח לפני מס וכ- 47 מיליון ש"ח נטו מס, עומד על סך של 32 מיליון ש"ח.
 [3] בנטרול השפעה חד פעמית של תשלום מענק מכירה לעובדי החברה בשנת 2019 עמד על 110 מיליון ש"ח ליום ה- 31 בדצמבר 2019.
 [4] בנטרול ההשפעות החד פעמיות עמד היחס על 0.3%, 0.3% ו-0.8% ליום ה- 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 הזמן הקצר והבינוני ומיקוד החברה במעבר לדיגיטל.

החברה הינה אחת משלושת חברות כרטיסי האשראי הפעילות בישראל בנוסף לחברת כרטיסי אשראי לישראל ("כאל") וישראלכרט בע"מ ("ישראלכרט"). ליום ה- 30 ביוני 2022 לחברה נתח שוק של כ-24% מסך מחזורי ההנפקה ושיעור של כ-24% מסך הכרטיסים התקפים. כמו כן, בתום הרבעון השני של השנה היקף תיק האשראי של החברה בגין אשראי לפרטיים ולעסקים עמד על כ- 8.1 מיליארד ₪ (מתוכם כ- 7.4 מיליארד ₪ אשראי לאנשים פרטיים וכ- 0.7 מיליארדי ₪ אשראי מסחרי), המשקף נתח שוק של כ-29% מסך האשראי הענפי³ לאותו מועד. נציין כי נתח השוק של החברה בתיק האשראי לאנשים פרטיים ממשיך להיות מהותי (כ- 41% לאותו מועד), כאשר באשראי לעסקים הינה החברה השנייה בגודלה בענף (כ-28% לאותו מועד), ונמצא במגמת שיפור משמעותי בשנים האחרונות (כ-8% ליום 31 בדצמבר 2018). הפרופיל העסקי של החברה נתמך במותג חזק יחסית שהחברה הצליחה לשמר לאחר ההיפרדות מבנק לאומי ומיתוג מחדש של החברה מ"לאומי קארד" ל-"MAX" במרס 2019. כמו כן, הפרופיל העסקי נתמך בבסיס לקוחות קמעונאי רחב ומפוזר, בסיס לקוחות עסקי משמעותי, מאגר נתונים המאפשר הצעת ערך רחבה בתחום השירותים

³ של חברות כרטיסי האשראי בלבד

הפיננסיים ומיצוב טכנולוגי הולם, התומכים ביכולת השבת ההכנסות של החברה לאורך המחזור. נציין, כי לחברה הסכמים להנפקה משותפת של כרטיסי חיוב עם חמשת הבנקים הגדולים, הצפויים לתמוך בפרופיל העסקי של החברה ובבסיס ההכנסות התפעוליות. בדומה לשאר החברות בענף, לחברה תמהיל פעילות הכולל מרכיב גבוה של הכנסות תפעוליות⁴ חוזרות של כ- 71% מסך ההכנסות בשישה החודשים הראשונים של 2022 (לעומת 73% בשישה החודשים הראשונים של 2021). העלייה בהכנסות מעסקאות בכרטיסי אשראי ועליית חלקם בתמהיל הכנסות החברה נבעו מהתאוששות המשק. הכנסות אלה, חשופות במידה פחותה למחזור הכלכלי, גם לאור החלטות רגולטוריות בנוגע למתווה הורדת העמלה הצולבת, תהליך משקי מתמשך של מעבר לאמצעי תשלום דיגיטליים וצמיחת היקף הקניות המקוונות. במהלך ששת החודשים הראשונים של שנת 2022 מחזור ההנפקה של החברה גדל בכ- 26% בהשוואה לתקופה מקבילה אשתקד. אנו מניחים המשך גידול בהעמדת אשראי לאנשים פרטיים כתוצאה ממיקוד החברה, תיק האשראי הצרכני יותר מנוע הצמיחה המרכזי של החברה (בדגש על אשראי מגובה רכב), 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 עליה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לשנת 2021 נוכח ההנחה לצמיחה בתיק האשראי וסביבת מאקרו-כלכלית מאתגרת.

הפרופיל העסקי של החברה מוגבל להערכתנו נוכח פיזור מקורות ההכנסה שאינו בולט לטובה ביחס לדירוג, ובדומה לענף מתבסס על שלושה מרכיבים- עמלות מבתי עסק, עמלות ממחזיקי כרטיסי אשראי ומרווח פיננסי אשר שיעורם מסך ההכנסה⁵ נעמד על 26%, 45% ו- 29% בהתאמה בשישה החודשים הראשונים של 2022. אנו צופים כי תמהיל ההכנסות ימשיך להשתנות כך שמשקל ההכנסות ממרווח פיננסי ימשיך לתפוס נתח משמעותי יותר בטווח הזמן הקצר והבינוני. כמו כן, בשל העובדה כי החברה חדלה מלהיות תאגיד עזר בנקאי, ועל כן, רשאית לעסוק בתחומי עיסוק שלא הותרו לה בהיותה תאגיד עזר בנקאי, היא תפעל בתחומים אשר עשויים להוות מקור הכנסה נוסף. בהקשר זה נציין כי החברה החלה בשיווק פוליסות ביטוחי רכב ודירה בשנת 2020 וכן שיווק פוליסות ביטוח משכנתא, עסקים ונסיעות לחו"ל בשנת 2021 באמצעות סוכנות ביטוח בבעלות מלאה של החברה. אנו מעריכים כי המשך מתווה הירידה בעמלה הצולבת ימשיך להשפיע לרעה על ההכנסות מעסקאות בכרטיסי אשראי.

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 להוות גורם תומך עבור חברות כרטיסי האשראי, בהתאמה, הגידול בפעילות חו"ל והכנסות החברה מעמלות בגין עסקאות בחו"ל בהשוואה לשנה שעברה וזאת כתוצאה מעלייה בהיקף המסחר המקוון בחו"ל וכן חזרה בתחומי התיירות-חוץ, אולם נתונים אלו צפויים להתמתן 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 זה, אנו מעריכים כי החברה תשמר את הפרופיל העסקי שלה, וצופים גידול בטווח של 9%-15% במחזורי ההנפקה של החברה בשנים 2022-2023, כתלות בקצב של המשק ועם שונות בקצבי הצמיחה ובכרטיסים בנקאיים וחוץ בנקאיים. כמו כן, אנו מניחים המשך מיקוד בגידול בתיק האשראי הצרכני (אשראי לכל מטרה ואשראי לרכב) וכן באשראי העסקי, לאור שחיקת רכיב ההכנסות התפעוליות כאמור לעיל.

לחברה מיצוב טכנולוגי טוב ומשקיעה משאבים רבים בפיתוח יכולות דיגיטליות ושיפור השירות וחוויית הלקוח על ידי פיתוח מוצרים דיגיטליים אשר עשויים לתמוך בתוכנית התייעלות התפעולית 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.

⁴ הכנסות מעסקאות בכרטיסי אשראי
⁵ 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 ע"י הפיקוח על הבנקים, ולניהול סיכוני השוק והנזילות⁶.

בנוסף, החברה מעצם פעילותה הפיננסית והתפעולית חשופה למספר סיכונים ובהם סיכוני אשראי, תפעול ומוניטין ובמידה פחותה להערכתנו לחשיפה לסיכוני שוק ונזילות. סיכוני 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 של החברה הכולל הלוואות למשקי בית ולבתי עסק צמח בקצב מהיר בששת החודשים הראשונים של 2022 (כ-17%), ועלול להעיד על הגדלת התיאבון לסיכון. גורמים ממתנים לסיכון זה הינם הפיזור הגבוה של תיק האשראי וללא חשיפות לריכוזיות לווים וענפית, מח"מ התיק הקצר יחסית ותהליכי החיתום. כמו כן, לחברה תיק רכב משמעותי מגובה בבטוחות ביחס LTV סביר. חלקו של תיק הרכב מסך תיק האשראי הצרכני של החברה במגמת עלייה ועומד על כ-21% ליום 30 ביוני 2022 (ליום ה-30 ביוני 2021 ו-30 ביוני 2020 כ-19% וכ-14%, בהתאמה). 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 היתרה המאזנית ליום 30 ביוני 2022 (כ-8% מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי) הצטמצמה משמעותית לעומת ה-30 ביוני 2021 (כ-31% 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. 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, סיכוני השוק והנזילות 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).

בנוסף, ביום 10 לאפריל 2022 חתמה חברת החזקות כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ (להלן: "כלל החזקות") על הסכם לא מחייב עם WPI לרכישת מלוא הונה המנופק, ונמצא בתהליכי בדיקות מקדימות בדבר עמדת הממונה אשר אחת מהתנאים התקיים ביום 27 בספטמבר 2022. 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 טובה לדירוג הנתמכת בפיזור לווים רחב ובשיפור במדדי הסיכון

תיק האשראי של החברה מאופיין בריכוזיות אשראי נמוכה, הנובעת מפעילותה הקמעונית של החברה וגוזרת יכולת השבת הכנסות טובה לאורך המחזור. מדדי הסיכון בתיק האשראי בולטים לטובה ביחס לדירוג, ואף מציגים שיפור במהלך החודשים האחרונים, כמשתקף בשיעור החובות הבעייתיים מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי שעמד על כ-2.1% ליום ה-30 ביוני 2022 לעומת כ-2.3% ליום ה-30 ביוני 2021 (2021: 2.4%, 2020: 2.8%, 2019: 3.1%), ועם שיעור חובות בעייתיים ביחס לכריות הספיגה (הון העצמי והפרשה להפסדי אשראי) של כ-16.7% ליום 30 ביוני 2022 לעומת כ-18.9% ליום 30 ביוני 2021 (2021: 16.4%, 2020: 22.4%, 2019: 24.3%). נציין, כי השיפור במהלך השנים ביחס החובות הבעייתיים מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי נובע בחלקו כתוצאה ממעבר לסליקה יומית כאמור לעיל, אשר הקטינה את היתרה המאזנית של חייבים בגין פעילות בכרטיסי אשראי. השיפור באיכות תיק האשראי נובע

⁶ 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)

בין היתר מהגדלת חלקו של אשראי לרכב מתיק האשראי הצרכני של החברה, המאפיין להערכתנו בסיכון נמוך יותר מאשראי לכל מטרה.

עם זאת, נציין כי השפעות אקסוגניות שצפויות גם להימשך קדימה, כגון סביבה מאקרו-כלכליות מאתגרת יותר (בעיקר סביבת ריבית גבוהה יותר ואינפלציה שמעל ליעד בנק ישראל), חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי אשר מקל על החייבים ומצמצם את הסיכוי לגבות החובות באופן מלא במידה והחייב מוכר כפושט רגל ועל רקע מגמת מינוף משקי הבית שאפיינה את השנים האחרונות, עלולות להשפיע לשלילה על איכות תיק האשראי. תיק האשראי של החברה צמח בקצב גבוה בשנים האחרונות, וגדל להיקף של כ- 8.1 מיליארד ₪ ליום ה-30 ביוני 2022, המשקף עלייה של כ- 38% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, כתוצאה משילוב של עלייה בביקוש בעקבות העלייה בפעילות הכלכלית במשק והגידול החד בצריכה הפרטית הנלווית אליה וכן התאמת מדיניות ניהול הסיכונים של החברה.

בתרחיש הבסיס אנו מניחים כי תיק האשראי יצמח בשיעור שנתי בטווח של 9%-25%, תוך מיקוד באשראי הצרכני. במקביל צפוי גידול בשיעורי הכשל ובשיעור ההוצאות להפסדי אשראי לעומת שנת 2021, נוכח הגידול המשמעותי בתיק האשראי. אנו צופים עליה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי לסך התיק, כך שינוע בטווח שבין 0.85%-1.2%.

פוטנציאל הצמיחה של החברה נובע גם מגמישות עסקית טובה בשל מרחק הולם מיעדי הלימות ההון הרגולטוריים, מרחק זה גדל בשל המעבר לסליקה יומית אשר הורידה בצורה משמעותית את סעיף החייבים בגין כרטיסי אשראי אשר שיפרו את היחסים הללו וזאת למרות מגמת השחיקה שהייתה בשנים האחרונות, בשל הצמיחה הגבוהה בתיק האשראי וחלוקת דיבידנדים.

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, כך שיעור החובות הבעייתיים יעמוד בטווח של 2.1%-2.4%, והוצאות להפסדי אשראי שינועו בטווח שבין 0.85%-1.2% אולם אלו יותרו בקיבולת הדירוג. 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 ניכון שוברי כרטיסי האשראי 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.

רווחיות נמוכה יחסית לדירוג, המוגבלת נוכח יעילות תפעולית נמוכה יחסית; שיפור ניכר ברווחיות בטווח התחזית

כתוצאה מגידול בתיק האשראי ושמירה על רמת סיכון הולמת

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 להכנסות⁷ 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, העמלה הצולבת עומדת בשנת 2022 על כ- 0.525% וצפויה להמשיך לרדת עד לשיעור של כ- 0.5% בשנת 2023, דבר אשר עשוי לפגוע בהיקף הכנסות החברה מעמלות פעילות כרטיסי האשראי ולהמשיך ולשחוק את הרווחיות בפעילות זו. לאור זאת, החברה הציגה ירידה עקבית ברווחיות בשנים האחרונות, כך שיחס התשואה לנכסים (ROA) נשחק מכ- 1.5% בשנת 2016 לכ- 0.9% בשנת 2021. אולם בששת החודשים של שנת 2022 הושפעו לחיוב מהתאוששות המשק גידול בתיק האשראי ומירידה משמעותית בהוצאות להפסדי אשראי לעומת שנים עברו, כך שיחס התשואה לנכסים (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 כרטיסי האשראי בעסקים אלו ומתן הצעות ערך נוספות כדי להגדיל את מקורות ההכנסה והרווח מתחום זה. שיפור היעילות

⁷ בנטרול הוצאות בגין הפסדי אשראי ותשלומים לבנקים

התפעולית ושליטה במבנה הוצאות מהווה אתגר מהותי, בשל הצורך בהמשך הוצאות הקשורות בפיתוח מערכות טכנולוגיות מתקדמות ומרכיב מהותי של הוצאות שכר המאופיינות בטייס אוטומטי במהלך השנים הקרובות. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2023-2022, התשואה על הנכסים (ROA) תמשיך להיות נמוכה ביחס לדירוג אשר תנוע סביב 1.2% בשנות התחזית. ההנחות המרכזיות ביחס לרווחיות החברה עליהן מבוסס תרחיש זה הן כדלקמן: (1) אנו מעריכים כי תיק האשראי יצמח בשיעור שנתי בטווח של 25%-9%; (2) סביבת ריבית עולה בשנות התחזית וסביבת אינפלציה מעל הגבול היעד של בנק ישראל; (3) עליה בעלות גיוס המקורות; (4) ללא שינוי מהותי בתנאים המסחריים אל מול הבנקים; (5) המשך עלייה איטית בבסיס הוצאות 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 נבנתה בקצב נמוך יותר, וכן כתוצאה מחלוקת דיבידנדים מהותית, וזאת תוך שחיקת יחסי הלימות ההון הרגולטוריים. כך, 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 חלוקה בסך 250 מיליון ₪, וכן ברבעון ראשון של שנת 2022 בהיקף של 63 מיליון ₪⁸. למרות האמור לעיל, בעקבות ההוראה של הסליקה יומית, אשר הובילה לירידה ביתרת החייבים לצד ירידה ביתרת האשראי מתאגידים בנקאיים ושיפור ביחס הלימות ההון.

ליום ה-30 ביוני 2022 הלימות ההון עצמי רובד 1 של החברה (הון ליבה), כרית ספיגת ההפסדים הבלתי-צפויים המרכזית, עמדה על כ-10.27% (לעומת כ-11.21% ליום 31 בדצמבר 2021) ובפער הולם ביחס ליעד הלימות ההון הרגולטורי (8.0%) ומהספ המינימלי שנקבע על ידי הדירקטוריון (10%).

מידרוג צופה כי, יחסי הלימות ישחקו ויעמדו בין 9% ל-10% כתוצאה מהגורמים הבאים: (1) גידול בתיק האשראי אשר יגדיל את הסיכון האשראי והסיכון התפעולי; (2) המשך ניהול היקף נכסי הסיכון, תוך המשך מיקוד בפעילות הקמעונאית ובסקים זעירים ו-SME. נכסי הסיכון צפויים לנוע במקביל להנחותינו לגבי שיעורי הצמיחה הצפויים בתיק האשראי; (3) הנחה לחלוקת דיבידנד בשנות התחזית מרווחים שוטפים.

המינוף המאזני של החברה, הנמדד כיחס שבין ההון עצמי לסך הנכסים בנטרול חייבים בגין כרטיסי אשראי בערבות בנקים, נשחק גם כן ונכון ל-30 ביוני 2022 עמד על כ-11.2% לעומת כ-12.8% ליום 31 בדצמבר 2021, והינו תומך בפרופיל הסיכון של החברה. אנו סבורים, כי בשנות התחזית יחס זה צפוי להמשיך ולהישחק בהתאם להנחות לעיל.

פרופיל נזילות וגמישות פיננסית בולטים לטובה ביחס לדירוג

החברה פעלה בשנים האחרונות, לגוון את מקורות המימון שלה, בין השאר על ידי הנפקה של אגרות חוב ו-CoCo וגיוון מקורות המימון הבנקאיים, 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 אשראי 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 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 שומרת יתרות מזומנים ופיקדונות המשמשות ככרית תפעולית בעיקר (היחס בין יתרות המזומנים לסך הנכסים היווה כ-3.4% ליום 30 ביוני 2022).

⁸ תיקון להוראות ניהול בנקאי תקין 470 – כרטיסי חיוב

הגמישות הפיננסית של החברה נתמכת גם מהמרחק ההולם ביחס לחסם הלימות ההון הרגולטורי כאמור, התומך בנגישות למקורות מימון.

שיקולים מבניים

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, סיכונים 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 לסיכונים הממשל התאגידי, הינו המסגרת הרגולטורית בה פועלים חברות כרטיסי האשראי, המתווה מערך בקרות פנימיות וכן בקרות הדוקות מצד הרגולטור.

בחינת מידרג וההפסד 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 הודאות 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 המשפטיות-חוזית ביחס ליתר התחייבויות החברה ומנגנון ספיגת הפסדים החוזי. בהתחשב ברמת דירוג המנפיק וברמת הלימות ההון הקיימת - יחס הון עצמי רובד 1 (כ- 10.3% ל-30 ביוני 2022) והצפויה להערכתנו (הנחה כי יחסי הלימות ירדו ירידה מסוימת בתקופת התחזית) ובפרופיל הנזילות והגמישות הפיננסית הטובים, אי הוודאות לגבי הסבירות להגעה ל"נקודת אי הקיימות" הינה נמוכה ולפיכך לא גולמה בהורדת נוטש נוסף.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		30.06.2022					
שיקולים נוספים	ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	תת פרמטר	פרמטר	קטגוריה
	Aa.il	-	Aa.il	-		מיצוב עסקי	
	Aa.il	~71%	Aa.il	71%	הכנסות תפעוליות מסך ההכנסות	יציבות ההכנסות	פרופיל עסקי
	A.il	~46%	A.il	45%	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	2.1%-2.4%	Aa.il	2.1%	חובות בעייתיים / סך חייבים בגין כרטיסי אשראי ברוטו	איכות נכסים	
	Aa.il	16.6%-18.1%	Aa.il	16.7%	חובות בעייתיים / הון עצמי + יתרת הפרשה להפסדי אשראי		
	A.il	2.4%-2.8%	A.il	2.4%	רווח לפני מיסים והוצאות להפסדי אשראי / ממוצע נכסים	רווחיות [3]	
	Baa.il	1.2%-1.3%	A.il	1.7%	רווח נקי / ממוצע נכסים		
	Baa.il	76%-72%	Baa.il	77.4%	יחס הוצאות להכנסות [2]	הלימות ההון	פרופיל פיננסי
	Baa.il	10.9%-10.7%	Baa.il	11.2%	הון עצמי לנכסים מותאמים		
	Ba.il	9.7%-9.4%	Ba.il	10.3%	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		
Aa3.il						דירוג נגזר	
Aa3.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 שנת

אודות החברה

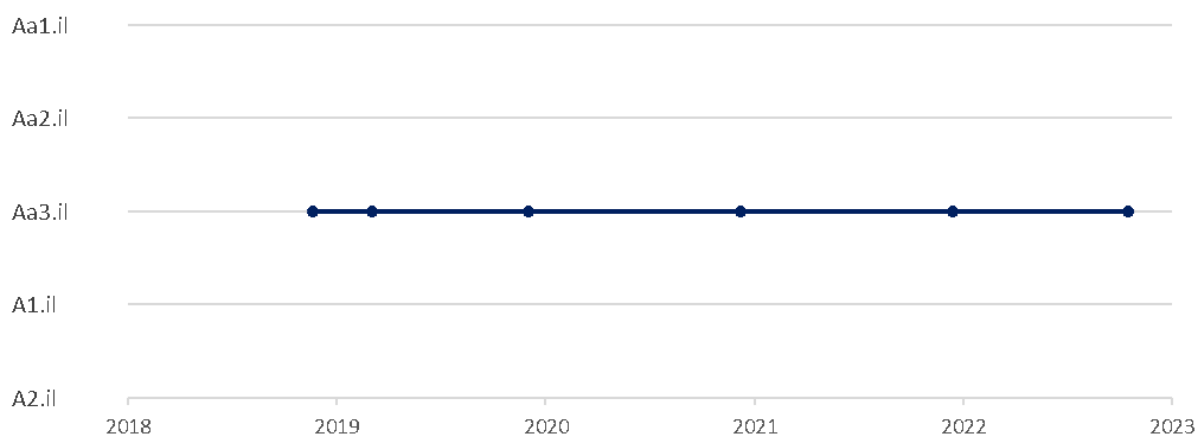
מקס איט פיננסים בע"מ הינה חברת כרטיסי אשראי העוסקת בהנפקה, סליקה, תפעול כרטיסי אשראי ומתן פתרונות תשלום ומוצרים פיננסיים לרבות אשראי ללקוחות פרטיים ועסקיים, אשר הוקמה ביום 15 בפברואר 2000 והחלה את פעילותה העסקית ביום 15 במאי 2000. החברה מנפיקה כרטיסי אשראי במסגרת הסכמי הנפקה משותפת עם בנקים בישראל ("כרטיסים בנקאיים"). בנוסף, מציעה החברה ללקוחות כל הבנקים ("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 ומקס איט ניכיונות בע"מ.

החל מחודש פברואר 2019, החברה מוחזקת על ידי Warburg Pincus Financial Holdings (Israel LTD) ("WPI") תאגיד בשליטת קרן ההשקעות Warburg Pincus⁹ ("הקרן"). WPI מוחזקת בעיקר על ידי הקרן (כ-70%), קבוצת מנורה מבטחים (כ-9%), קבוצת כלל ביטוח (כ-9%), ואלייד החזקות בע"מ (כ-5%). נציין, כי ביום 10 לאפריל 2022 חתמה חברת החזקות כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ (להלן: "כלל החזקות") על מכרז לא מחייב עם WPI לרכישת מלוא הונה המונפק, ובימים 25 ביוני 2022 ו 29 ביולי 2022 נחתם הסכם רכישה כפי שנקבע במסגרת מזכר הבנות. ביום 12 באוגוסט 2022 נחתם הסכם בין כלל החזקות לבין WPI אשר קובע כי במועד השלמת העסקה תרכוש כלל החזקות 100% מהונה המונפק של WPI ונכון ליום 27 לספטמבר 2022 התקבל מכתב מהמומחה אשר הודיעה כי התקיים אחד מהתנאים הנוגעים לבדיקות המקדימות. יודגש כי השלמת העסקה כפופה להתקיימותם של תנאים מתלים נוספים הקבועים בהסכם הרכישה וכי אין ודאות בדבר יכולת כלל החזקות להשלים את העסקה נשוא הסכם הרכישה או באשר לעיתוי השלמתה. ביום 21 בספטמבר 2022 חברת החזקות כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ (להלן: "כלל החזקות") כי בהמשך להתקשרותה לרכישת מלוא החזקותיה של חברת WPI בחברה

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מקס איט פיננסים 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

⁹ על פי הדוחות הכספיים של החברה, קרן ההשקעות Warburg Pincus מנהלת נכסים בהיקף של כ- 58 מיליארד דולר, מתוכם כ- 16 מיליארד דולר הושקעו בגופים פיננסיים שונים, כולל בחברות שעוסקות בתחום התשלומים.

מידע כללי

23.10.2022	תאריך דוח הדירוג:
21.12.2021	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 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>