

ישראלכרט בע"מ

מעקב | פברואר 2024

אנשי קשר:

לידור אוזן

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

lidor.u@midroog.co.il

אביאור דגן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג משני

avior.dagan@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים

moty.c@midroog.co.il

ישראלכרט בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג סדרה
-	P-1.il	דירוג ניירות ערך מסחריים

מידרוג מותירה על כנו את דירוג המנפיק ודירוג אגרות החוב (סדרה א') של ישראלכרט בע"מ (להלן: "החברה"), Aa2.il, באופק יציב. בנוסף, מידרוג מותירה על כנו דירוג זמן קצר P-1.il לניירות הערך המסחריים (להלן: "נע"מ") שהנפיקה החברה.

אגרות החוב שבמחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרה
31.05.2024	יציב	Aa2.il	1157536	ישראלכרט אגח א
02.04.2024	-	P-1.il	1195015	ישראלכרט מסחרי 1
21.11.2024	-	P-1.il	1201045	ישראלכרט מסחרי 2

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך בפרופיל עסקי טוב 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 בולט לחיוב הנשען על מספר מקורות מימון בנקאיים, גוף מוסדי ושוק ההון. כמו כן, תיק האשראי מאופיין ברמת סיכון אשר הולמת ביחס לדירוג, הנתמכת בפזור לוויים רחב. רווחיות החברה עודנה בולטת לשלילה ביחס לדירוג, על אף שיפור מסוים ביחס התשואה לנכסים (ROA) אשר עמד על כ-1.1% בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 (בגילום שנתי), לעומת כ-0.7% בשנת 2022. רווחיות החברה עודנה מוגבלת בשל יעילות תפעולית נמוכה ומושפעת לשלילה ממבנה הוצאות קשיח יחסית, תחרות גוברת בכלל מגזרי הפעילות ומסביבה עסקית מאתגרת. יחסי הלימות ההון של החברה ירדו בשנתיים האחרונות עקב גידול מהיר בתיק האשראי, אולם עדיין במרווח 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, לצד בסיס נתונים משמעותי הן ברמת הלקוח והן ברמת בית העסק, אשר צפויים לתמוך באיכות תיק האשראי לאורך זמן, וכן לאפשר לחברות כרטיסי האשראי לספק שירותים נוספים בתחומי התשלומים, האשראי ומוצרים פיננסיים נוספים, ובכך לגוון את מקורות ההכנסה ולהתאים את המודל העסקי לסביבה המשתנה ולאתגרים 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 שהסתיים בשנת 2023 והגדלת פעילותם של מאגדים¹. 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 ובתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023, וכפועל יוצא 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 יתמתנו באופן משמעותי בשל פגיעה בתנאים המאקרו-כלכליים וכן מהשלכות המלחמה.

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

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, אנו מניחים כי תיק האשראי יצמח בשיעור שנתי בטווח שבין כ-10%-23% בשנות התחזית, כאשר במקביל צפויה עלייה בשיעורי הכשל ושיעור ההוצאות להפסדי אשראי נוכח המלחמה, אשר צפויה לגרור החמרה נוספת בסביבה המאקרו-כלכלית עקב עלייה חדה באי-הוודאות במשק ובהיקפי הפעילות בו, וכפועל יוצא, גידול באחוז ההפרשה להפסדי אשראי. פוטנציאל הצמיחה של החברה נובע גם מגמישות עסקית טובה לאור מרווח רחב מיעדי הלימות ההון הרגולטוריים. אנו מניחים כי בשנות התחזית התשואה על הנכסים (ROA) תבלוט לשלילה ביחס לדירוג, ותנוע בטווח שבין כ-0.7%-1.0%, וכי יחסי הלימות ההון ינועו בטווח שבין כ-12.2%-13.1%. 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, במידת הצורך.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי הפרופיל העסקי והפיננסי של החברה לא יסנו 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 ותנודתיות 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*² (אוקטובר 2023).

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

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

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה במיצוב החברה בענף ושינויים רגולטוריים או עסקיים, אשר עלולים להכביד על הפרופיל העסקי ויכולת התחרות
- שחיקה ביחס הלימות ההון ואי-שמירת מרווח מספק מדרישות הרגולטור
- הרעה משמעותית באיכות תיק האשראי
- גורמי אי-ודאות הקשורים בהשלכות המלחמה על החברה

² הדוח *"השלכות מלחמת חרבות ברזל על כושר החזר האשראי של מנפיקים מדורגים על ידי מידרוג - דו"ח מיוחד"*, מפורסם באתר מידרוג.

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

2019	2020	2021	2022	30/09/2022	30/09/2023	
24,720	23,917	22,436	22,683	23,828	24,257	סך כל הנכסים
23,617	22,798	16,594	19,394	18,753	21,916	חייבים בגין כרטיסי אשראי, נטו
15,537	15,062	8,039	8,231	8,439	8,657	מזה: בערבות בנקים ואחרים
22,293	21,471	19,659	19,877	21,035	21,304	סך כל ההתחייבויות
15,549	15,630	17,615	18,079	19,166	18,411	מזה: זכאים בגין פעילות בכרטיסי אשראי
2,427	2,446	2,777	2,794	2,793	2,940	הון עצמי המיוחס לבעלי המניות
1,864	1,606	1,838	2,087	1,555	1,681	הכנסות מעסקאות בכרטיסי אשראי
376	433	430	565	382	696	הכנסות ריבית, נטו
168	247	62	124	75	266	הוצאות בגין הפסדי אשראי
[1] 244	[6] 93	343	155	142	201	רווח נקי המיוחס לבעלי המניות
[2] 495	385	545	359	290	537	רווח לפני מס בניכוי הוצאות להפסדי אשראי
22.8%	23.4%	18.1%	17.7%	16.7%	17.3%	הון עצמי / סך כל הנכסים המותאמים [3]
13.1%	13.3%	14.8%	13.1%	13.6%	12.6%	הלימות הון ליבה
14.1%	14.3%	15.9%	14.2%	14.7%	13.6%	הלימות הון כולל
1.1%	0.8%	20.9%	8.5%	15.9%	3.7%	יתרות נזילות / סך הנכסים
[4] 1.0%	0.4%	1.5%	0.7%	0.8%	1.1%	ROA (בגילום שנתי)
[5] 2.1%	1.6%	2.4%	1.6%	1.7%	3.1%	תשואת ליבה / סך הנכסים (בגילום שנתי)
0.7%	1.0%	0.3%	0.7%	0.6%	1.7%	הוצאה להפסדי אשראי / חייבים בגין כרטיסי אשראי
2.0%	2.1%	2.6%	2.0%	1.9%	2.3%	חובות בעייתיים/חייבים בגין כרטיסי אשראי
17.9%	16.8%	13.9%	12.2%	11.5%	15.0%	חובות בעייתיים/(הון עצמי מיוחס לבעלי המניות + יתרת הפרשה להפסדי אשראי)

[1] כולל מענק היפרדות מבנק הפועלים בע"מ 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 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 עמד היחס על 1.3% ליום 31 בדצמבר 2019.
 [5] בנטרול מענק ההיפרדות עמד היחס על 2.4% ליום 31 בדצמבר 2019.
 [6] בנטרול תוכנית התייעלות והפסקת פרויקט טכנולוגי, עמד הרווח הנקי על 181 מיליון ₪.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

התורמים ליכולת השבת ההכנסות; סביבה עסקית מאתגרת בטווח הקצר-בינוני על רקע השלכות המלחמה

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 לאורך המחזור הכלכלי. החברה הינה חברת כרטיסי האשראי המובילה בישראל, כפי שמשקף בנתחי שוק משמעותיים לאורך זמן בתחומי התשלומים, עם נתח שוק של כ-43% ממחזור ההנפקה ושיעור דומה מסך הכרטיסים התקפים, ליום 30 בספטמבר 2023. היקף תיק האשראי (צרכני ועסקי) חווה גידול משמעותי בהיקפו בשנתיים האחרונות, ועמד על כ-9.2 מיליארד ₪ ליום 30 בספטמבר 2023 (מתוכם כ-7.3 מיליארד ₪ אשראי לאנשים פרטיים וכ-1.9 מיליארד ₪ אשראי מסחרי), המשקף נתח שוק של כ-32% מסך האשראי הענפי³ לאותו מועד, לעומת כ-27% ליום 30 בספטמבר 2022. נציין, כי נתח השוק של החברה בתיק האשראי לאנשים פרטיים הינו הנמוך בענף (כ-30% ליום 30 בספטמבר 2023), אולם במגמת עלייה (כ-25% ליום 30 בספטמבר 2022), כאשר באשראי לעסקים החברה עם נתח שוק הגדול בענף (כ-45% ליום 30 בספטמבר 2023).

³ של חברות כרטיסי האשראי בלבד.

בדומה לשאר החברות בענף, לחברה תמהיל פעילות הכולל מרכיב גבוה של הכנסות תפעוליות⁴ חוזרות של כ-69% מסך ההכנסות בתשעת החודשים הראשונים של 2023 (לעומת כ-79% בשנת 2022). הירידה בשיעורן של ההכנסות מעסקאות כרטיסי אשראי בתשעת החודשים הראשונים של 2023 לעומת שנת 2022, 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 הוראות רגולטוריות בנוגע למתווה הורדת העמלה הצולבת שהסתיים בראשית שנת 2023, תהליך משקי מתמשך של מעבר לאמצעי תשלום דיגיטליים וצמיחה בהיקף הקניות המקוונות. במהלך תשעת החודשים הראשונים של שנת 2023, מחזור ההנפקה של החברה גדל בכ-7.9% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד.

להערכתנו, תיק האשראי הצרכני יוותר מנוע הצמיחה המרכזי של החברה, כאשר תמהיל ההכנסות ממרווח פיננסי, החשופות יותר למחזוריות כלכלית ולגורמים אקסוגניים ובפרט, לסביבת הריבית במשק ולשיעור האבטלה, צפוי להיות יציב בשנות התחזית. בד בבד, אנו מעריכים עלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לשנת 2022 והרעה בתנאים המאקרו-כלכליים במשק עקב השלכות המלחמה ומהיישום לראשונה של שיטת החישוב החדשה בנושא הפסדי אשראי (CECL). הפרופיל העסקי של החברה מוגבל להערכתנו נוכח פיזור מקורות הכנסה סביר ביחס לדירוג, ובדומה לענף, מתבסס על שלושה מרכיבים - עמלות מבתי עסק, עמלות ממחזיקי כרטיסי אשראי ומרווח פיננסי, אשר שיעורם מסך ההכנסה⁵ נאמד בכ-42%, כ-29% וכ-29%, בהתאמה, בתשעת החודשים הראשונים של 2023 (כ-47%, כ-32% וכ-21%, בהתאמה, בשנת 2022). אנו צופים, כי תמהיל ההכנסות ימשיך להשתנות כך שמשקל ההכנסות ממרווח פיננסי ימשיך לגדול בטווח הקצר-בינוני, אך באופן מתון יותר בשנת 2024 (ביחס לשנת 2023). כמו כן, בשל העובדה כי החברה חדלה מלהיות תאגיד עזר בנקאי והינה בעלת רישיון סולק על-פי סעיף 36 יא לחוק הבנקאות (רישוי), התשמ"א-1981, ועל כן, רשאית לעסוק בתחומי עיסוק שלא הותרו לה בהיותה תאגיד עזר בנקאי, היא תפעל בתחומים אשר עשויים להוות מקור הכנסה נוסף (כגון שיווק, שימוש בדאטה, מוצרים נוספים לעסקים, הרחבת השירותים ללקוחות בצד ההנפקה וכיו"ב). 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 בהמשך למתווה הורדת העמלה הצולבת שהסתיים בשנת 2023 והערכתנו לגבי הגדלת פעילות מאגדים. נציין, כי החברה חתמה מצידה על הסכמים ארוכי טווח עם שותפיה העסקיים העיקריים.

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 ובתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023, וכפועל יוצא גידול בהכנסות החברה מעמלות בגין 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. כמו כן, אנו מניחים המשך מיקוד בצמיחת תיק האשראי הצרכני וכן באשראי העסקי, ופיתוח מנועי צמיחה נוספים, כמוזכר לעיל, בשל צפי לשחיקת רכיב ההכנסות התפעוליות כאמור. על אף המיצוב הטכנולוגי הטוב יחסית של החברה, אנו צופים כי שמירה על חדשנות טכנולוגית ושיפור הצעת הערך ללקוחות תהווה את אחד האתגרים המרכזיים לענף בכלל ולחברה בפרט בשנים הקרובות. אנו סבורים, כי חברות שלא יעשו כן עלולות לחוות פגיעה משמעותית במיצובן העסקי.

⁴ הכנסות מעסקאות כרטיסי 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 אסטרטגיית החברה, ניטור ובקרת סיכונים. תרבות ניהול הסיכונים בחברה מושפעת לחיוב גם לאור הפיקוח ודרישות ניהול הסיכונים מצד הרגולטור, אשר צפויות להיוותר גם בעתיד, ומהוות גורם תומך בפרופיל הסיכון של החברה. בתוך כך, נציין כי החברה נדרשת לכללי באזל 3, לניהול הון, לתהליך ה-ICAAP ולאישורו על ידי הפיקוח על הבנקים, ולניהול סיכונים שוק וסיכונים נזילות⁶. בנוסף, מעצם פעילותה הפיננסית והתפעולית, החברה חשופה למספר סיכונים ובהם סיכונים אשראי, סיכונים תפעוליים וסיכונים מוניטין, ובמידה פחותה להערכתנו, לסיכונים שוק וסיכונים נזילות. סיכונים האשראי הצרכני בחברה מנוהלים באמצעות מודלי דירוג סטטיסטיים, הן עבור לקוחות קיימים והן עבור לקוחות חדשים. נציין, כי בחודש אפריל 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 בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 (כ-26%) ובשנת 2022 (כ-44%) ועלול להעיד על גידול בתיאבון לסיכון מצד החברה. גורמים הממתנים סיכון זה, הינם הפיזור הגבוה של תיק האשראי, ללא חשיפות לריכוזיות לווים ולריכוזיות ענפית ובפרט ביחס לכרית הספיגה ההונית, מח"מ התיק הקצר יחסית, יכולת הקיזוז לבתי עסק סולקיים ותהליכי החיתום של החברה. בנוסף, בדומה לחברות כרטיסי אשראי אחרות בענף, לחברה חשיפה משמעותית למערכת הבנקאית המקומית בגין הכרטיסים הבנקאיים, אשר מאופיינת בסיכון נמוך להערכתנו, כפי שמשקף גם בדירוגי הבנקים המקומיים. נציין, כי היתרה המאזנית של החייבים בגין כרטיסי אשראי בערבות הבנקים ליום 30 בספטמבר 2023 הצטמצמה, ועומדת כיום על כ-32% מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי, לעומת כ-37% בתקופה המקבילה אשתקד.

לחברה מודל נזילות לניהול והתאמת מח"מ הנכסים וההתחייבויות, כאשר עיקר הנכסים וההתחייבויות של החברה הינם לטווח קצר-בינוני. עם זאת, אנו סבורים כי ככל שהחברה תמשיך להגדיל את פעילות האשראי הצרכני וההלוואות לבתי עסק, סיכונים השוק וסיכונים הנזילות עלולים להתגבר. בהקשר זה, נציין כי לחברה נגישות טובה לשוק ההון ופיזור הולם של מקורות המימון, לצד תמהיל מקורות קצרים וארוכים הולם, התומכים בהתאמת מח"מ טובה (כמפורט בפרק הנזילות).

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 הקמעונית 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 שמשקף בשיעור החובות הבעייתיים מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי, שעמד על כ-2.3% ליום 30 בספטמבר 2023 (לעומת כ-1.9% ליום 30 בספטמבר 2022) ועם שיעור חובות בעייתיים ביחס לכריות הספיגה (הון עצמי והפרשה להפסדי אשראי) של כ-15.0% ליום 30 בספטמבר 2023 (לעומת כ-11.5% ליום 30 בספטמבר 2022).

עם זאת, אנו סבורים כי על רקע המלחמה, חלה עלייה בסיכון האשראי של החברות בענף, וזאת על רקע אי-הוודאות בנוגע למשך הלחימה והיקף פעילות המשק אשר עלולים לגרום, בין היתר, לקיטון בצריכה הפרטית ולפגיעה בנזילות משקי הבית ובתי העסק. בנוסף, השפעות אקסוגניות שצפויות להימשך, כגון סביבה מאקרו-כלכלית הדוקה, המאופיינת בסביבת ריבית גבוהה (ביחס לשנים האחרונות) בטווח הקצר-בינוני, אשר מקשה על החזרי האשראי מצד הלווים, וזאת על רקע מגמת עלייה במינוף 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 הנחתנו להמשך צמיחה בתיק האשראי בשנות התחזית, כאשר גורמים אלו צפויים להשפיע לשלילה על איכות תיק האשראי של החברה, אשר צמח בקצב גבוה בשנתיים האחרונות, להיקף של כ-9.2 מיליארד ₪ ליום 30 בספטמבר 2023, המשקף צמיחה של כ-26% ביחס לסוף שנת 2022, וזאת בין היתר, בהתאם לאסטרטגיית החברה למיקוד הצמיחה בתחום האשראי הפרטי והמסחרי.

⁶ חברות כרטיסי אשראי נדרשות לנהל את סיכון הנזילות שלהן על פי מודל פנימי המגדיר יחס נזילות מזערי, ופטורות מעמידה בחישוב יחס כיסוי הנזילות (LCR).

תרחיש הבסיס של מידרוג מביא בחשבון כי תיק האשראי יצמח בשיעור שנתי בטווח שבין כ-10% ל-23% בשנות התחזית. בד בבד, צפוי גידול משמעותי בשיעורי הכשל ובשיעור ההוצאות להפסדי אשראי לעומת שנת 2022, נוכח השלכות המלחמה, אשר צפויות לגרום החמרה נוספת בסביבה המאקרו-כלכלית, עקב עלייה חדה באי-הוודאות במשק והיקפי הפעילות בו, מיישום לראשונה של שיטת החישוב החדשה בנושא הפסדי אשראי (CECL) וכפועל יוצא, גידול בשיעור הפרשה להפסדי אשראי. לפיכך, אנו צופים עלייה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי לסך התיק, כך שינוע בטווח שבין כ-1.8% ל-1.9%, ושיעור חובות בעייתיים אשר ינוע בטווח שבין כ-2.9% ל-3.2% בשנות התחזית. תרחיש זה לוקח בחשבון התמתנות בשיעורי השיקום (recovery) ועלייה בשיעור המחיקות ביחס לשנים קודמות.

בהתאם להנחות תרחיש הבסיס המפורטות לעיל, בשל אופיו הקמעונאי של התיק, קצב צמיחת התיק הגבוה והימשכותם של התנאים האקסוגניים שצוינו בשל המלחמה, מדדי הסיכון בתיק האשראי בתקופת התחזית צפויים להישחק, אולם להיוותר הולמים ביחס לדירוג. זאת גם לאור פיזור לוויים רחב התומך בדירוג, כאשר התיק אינו מאופיין בחשיפה לריכוזיות לוויים וריכוזיות 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 בשל העובדה כי התחשבות בגין עסקאות בתשלום בודד בין הגופים נעשית באופן יום-יומי, כך שבתי העסק יוכלו לדרוש לקבל את הכספים שהם סלקו באותו היום/יום למחרת, מה שיכול לצמצם את פעילות זו.

רווחיות בולטת לשלילה ביחס לדירוג נוכח יעילות תפעולית נמוכה; 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. הענף כולו מאופיין בתחרות גבוהה בתחום מועדוני הלקוחות ואל מול הבנקים, הלוחצת על רווחיות החברות. בנוסף, החברות בענף פועלות תחת מבנה הוצאות קשיח יחסית, הגוזר יעילות תפעולית נמוכה (ממוצע ענפי של יחס הוצאות להכנסות⁷ עמד על כ-77% בין השנים 2020-2022), המגבילה את פוטנציאל ייצור הרווחים. החברה הציגה שיפור ברווחיות בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 לעומת התקופה המקבילה אשתקד, בין היתר, כתוצאה מגידול בתיק האשראי ועלייה בשיעור ריבית בנק ישראל, כך שיחס התשואה לנכסים (ROA) עמד על כ-1.1% (בגילום שנתי) בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023, לעומת כ-0.8% בתקופה המקבילה אשתקד (בגילום שנתי). בהתאם לכך, החברה הציגה שיפור ביחס היעילות התפעולית במהלך תשעת החודשים הראשונים של שנת 2023, אשר עמד על כ-74% לעומת כ-83% בשנת 2022. 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 והרווחים מתחום זה. המשך שיפור היעילות התפעולית ושליטה במבנה ההוצאות מהווה אתגר מהותי, בשל הצורך בהוצאות נוספות הקשורות בפיתוח מערכות טכנולוגיות מתקדמות ומרכיב מהותי של הוצאות שכר, המאופיינות במנגנון "טייס אוטומטי" במהלך השנים הקרובות.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2023-2024, התשואה על הנכסים תמשיך להיות בולטת לשלילה ביחס לדירוג ולנוע בטווח שבין כ-0.7% ל-1.0%. ההנחות המרכזיות ביחס לרווחיות החברה עליהן מבוסס תרחיש זה הן כדלקמן: (1) אנו מעריכים כי תיק האשראי יצמח בשיעור שנתי בטווח שבין כ-10% ל-23%; (2) סביבת ריבית בהתאם להנחות בנק ישראל ושיעור אינפלציה של כ-3.0% בשנת 2023 וכ-2.4% בשנת 2024; (3) עלייה בהוצאות להפסדי אשראי ביחס לסך תיק האשראי על רקע השלכות המלחמה; (4) השפעות מתווה הסיוע של בנק ישראל, הכולל הקלות ללקוחות חברות כרטיסי האשראי; (5) ללא שינוי מהותי בתנאים המסחריים אל מול הבנקים; (6) המשך עלייה איטית בבסיס ההוצאות בשל מנגנון "טייס אוטומטי" בשכר והמשך השקעות נרחבות בתשתיות טכנולוגיות.

⁷ בנטרול הוצאות בנין הפסדי אשראי ותשלומים לבנקים.

הלימות ההון במרווח גבוה מאוד ביחס ליעד הרגולטורי, אולם נמוכה ביחס לדירוג

במשך השנים החברה שימרה יחסי הלימות הון גבוהים ביחס למתחרות בענף ומרווח גבוה מאוד מעל הדרישה הרגולטורית, לאור צבירת רווחים ותמהיל הנכסים המורכב משיעור גבוה של אשראי קמעונאי ויתרות חייבים בערבות בנקים. נכון ליום 30 בספטמבר 2023, יחס הון עצמי רובד 1 עמד על כ-12.6% והינו נמוך ביחס לדירוג, לעומת כ-13.1% ליום 31 בדצמבר 2022, אולם עדיין גבוה מאוד ביחס ליעד הלימות ההון הרגולטורי (8.0%) ומהסף המינימלי שנקבע על ידי הדירקטוריון (9.0%). בתרחיש הבסיס מידרוג צופה כי יחסי ההלימות ההון ינועו בטווח שבין כ-12.2%-13.1% כתוצאה מהגורמים הבאים: (1) גידול בהיקף נכסי סיכון של החברה כתוצאה מגידול בתיק האשראי, תוך המשך מיקוד בפעילות הקמעונאית ובעסקים זעירים ו-SME. נכסי הסיכון צפויים לנוע במקביל להנחותינו בקשר עם שיעורי הצמיחה הצפויים בתיק האשראי; (2) רווחים צבורים; (3) הנחה לחלוקת דיבידנד בשנות התחזית מרווחים שוטפים⁸.

כמו כן, מידרוג בחנה מספר תרחישי לחץ בדרגות חומרה משתנות לגבי כריות ספיגת הפסדים 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 כ-10.5% בתרחיש החמור לבין כ-11.3% בתרחיש המקל, 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 בספטמבר 2023, עמד על כ-17.3%, לעומת כ-17.7% ליום 31 בדצמבר 2022, והינו נמוך ביחס לדירוג. אנו סבורים, כי צפוי לחול שיפור מסוים ביחס זה בשנות התחזית, בהתאם להנחות המוזכרות לעיל.

פרופיל נזילות וגמישות פיננסית הבולטים לחיוב ביחס לדירוג

בשנים האחרונות, החברה פעלה לגיוון מקורות המימון שלה, בין היתר, באמצעות הנפקת אגרות חוב ונע"מ, לצד גיוון מקורות המימון הבנקאיים, כאשר לחברה מסגרות אשראי בהיקפים מהותיים ממספר בנקים שונים. כמו כן, החל מחודש פברואר 2019 הוחל הסדר⁹ 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 בגין חשיפות לחברות כרטיסי אשראי (משקלות שבין 20%-50%), ובכך תומכים גם כן בגמישותה 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, לחברה כרית נזילות הבולטת לחיוב כנגד השימושים השוטפים הצפויים להערכתנו, בטווח הקצר-בינוני, כפי שמשקף ביחס הנזילות לשירות החוב הצפוי בשנתיים הקרובות, אשר בולט לחיוב ביחס לדירוג. בנוסף, גמישותה הפיננסית של החברה נתמכת במרווח רחב ביחס לחסם הלימות ההון הרגולטורי כאמור, התומך בנגישותה 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, במידת הצורך.

שיקולי ESG

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

⁸ לחברה מדיניות חלוקת דיבידנד חצי שנתית בשיעור של עד 35% מהרווח הנקי החצי שנתי (המאוחד) של החברה, בכפוף להוראות כל דין ולהחלטת הדירקטוריון.

⁹ תיקון להוראות ניהול בנקאי תקן 470 - כרטיסי חיוב.

שיקולים חברתיים - להערכתנו, ענף כרטיסי האשראי מתמודד מול סיכונים חברתיים מתונים. עם זאת, אנו רואים התפתחות בסיכוני אבטחת מידע, פרטיות הלקוחות וסייבר, אולם אלו ממותנים בחלקם באמצעות השקעות טכנולוגיה משמעותיות וניסיון הרב של החברות בטיפול בנתונים רגישים של לקוחות. 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, סיכוני 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 לסיכוני הממשל התאגידי, הינו המסגרת הרגולטורית בה פועלות חברות כרטיסי האשראי, המתווה מערך בקרות פנימיות וכן בקרות הדוקות מצד הרגולטור.

דירוג ניירות ערך מסחריים

נכון ליום 30 בספטמבר 2023, לחברה יתרות נזילות בהיקף מהותי, הכוללות את יתרת המזומנים ופיקדונות בבנקים וכן את יתרת מסגרות האשראי המובטחות והבלתי מנוצלות של החברה, במספר בנקים שונים.

בניתוח הנזילות של החברה נבחננו, 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
- העמדת הלוואות ופעילות ניכיון
- עלויות תפעול, מכירה ושיווק
- תשלומי קרן וריבית
- תשלומי מס
- 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]		30.09.2023			תת פרמטר	פרמטר	קטגוריה
שיקולים נוספים	ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]			
	Aaa.il	-	Aaa.il	-		מיצוב עסקי	
	Aa.il	~69%	Aa.il	69%	הכנסות תפעוליות מסך ההכנסות	יציבות הכנסות	פרופיל עסקי
	Aa.il	~41%	Aa.il	42%	הכנסות המגזר הגדול ביותר	פיזור ההכנסות מקווי עסקים	
	Aa.il	-	Aa.il	-		ממשל תאגידי	
	Aa.il	-	Aa.il	-		ניהול סיכונים	פרופיל סיכון
	Aaa.il	-	Aaa.il	-	הענף הגדול להון עצמי רובד 1	ריכוזיות תיק האשראי	
	Aa.il	3.2%-2.9%	Aa.il	2.3%	חובות בעייתיים / סך חייבים בגין כרטיסי אשראי ברוטו	איכות נכסים	
	Aa.il	20%-18%	Aaa.il	15.0%	חובות בעייתיים / הון עצמי + יתרת הפרשה להפסדי אשראי		
	A.il	3.0%-2.7%	Aa.il	3.1%	רווח לפני מיסים והוצאות להפסדי אשראי / ממוצע נכסים	רווחיות [3]	
	Baa.il	1.0%-0.7%	Baa.il	1.1%	רווח נקי / ממוצע נכסים		
	Ba.il	76%-74%	Baa.il	73.5%	יחס הוצאות להכנסות [2]	הלימות ההון	פרופיל פיננסי
	A.il	18.5%-17.5%	A.il	17.3%	הון עצמי לנכסים מותאמים		
	A.il	13.1%-12.2%	A.il	12.6%	יחס הלימות הון רובד 1		
	Aaa.il	>150%	Aaa.il	>150%	מזונן ושוי מזונן 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 בגין הפסדי אשראי ותשלום לבנקים.
 [3] יחסי הרווחיות מחושבים בגילום שנתי.

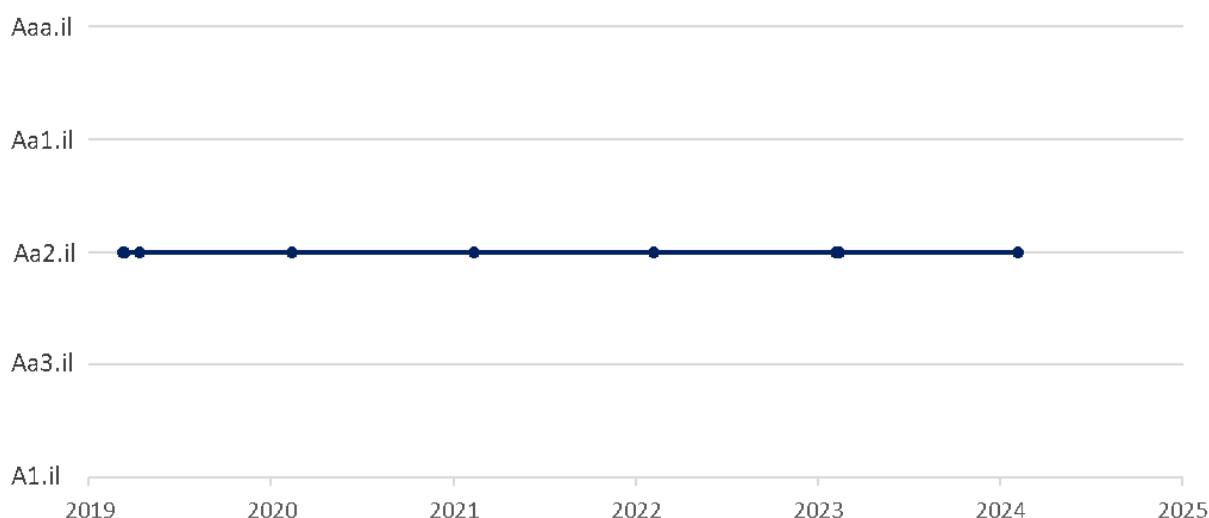
אודות החברה

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 (להלן: "בנק הפועלים"). עם השלמת הצעת המכר הפכה החברה לציבורית 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 בנקאי, 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 בשני מגזרי פעילות המהווים את ליבת פעילותה: (א) **מגזר לקוחות פרטיים** (ובכלל זה אשראי לאנשים פרטיים, הנפקה ותפעול הנפקה של כרטיסי חיוב); ו-(ב) **מגזר לקוחות עסקיים** (ובכלל זה אשראי מסחרי ופתרונות תשלום מתקדמים, לרבות סליקה של כרטיסי חיוב).

פעילות החברה בנויה על תפיסה של שני שווקים מובחנים - קרי, לקוחות פרטיים ולקוחות עסקיים - להם מוכרת הקבוצה מוצרים פיננסיים וכן מוצרים משלימים ונלווים אגב הפעילות הפיננסית, תוך מתן מעטפת הכוללת מגוון פתרונות בהתאם לצרכי הלקוחות. על פי אופי פעילות הלקוח וסיווגו (אנשים פרטיים או אשראי מסחרי) מציעה החברה ללקוחותיה פתרונות מימון. 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](#)

[דירוגים לזמן קצר - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)

[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](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

19.02.2024	תאריך דוח הדירוג:
15.11.2023	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 גבוה 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 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 המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפטה של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפטה של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפטה של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים 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 קיימים¹⁰

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	
Baa3.il	Prime-3.il
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

¹⁰ 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 לאמינים 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 לאמינים, 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.