

מקס איט פיננסים בע"מ¹

מעקב | דצמבר 2021

אנשי קשר:

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

איתי נברה, סמוכ"ל
ראש תחום מוסדות פיננסים
itay.navarra@midroog.co.il

¹ לשעבר לאומי קארד בע"מ

מקס איט פיננסים בע"מ

דירוג מנפיק	Aa3.il	אופק דירוג: יציב
כתבי התחייבות נדחים עם מנגנון חוזי לספיגת הפסדים (CoCo)	A1.il(hyb)	אופק דירוג: יציב

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.

כתבי התחייבות הנדחים המדורגים על ידי מידרוג:

סדרה	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 ברווחיות החברה בשנת 2021. רווחיות החברה עודנה מוגבלת ביעילות תפעולית 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 בפער 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 מהמערך הבנקאית, קצב הגידול המהיר במינוף של משקי הבית בשנים האחרונות וחקיקה מקלה בדבר כניסה ויציאה מהליך חדלות פירעון, אשר מהווים אתגר לשימור איכות הנכסים.

חברות כרטיסי האשראי נהנות מבסיס לקוחות קמעונאי רחב ומגוון ומבסיס נתונים משמעותי הן ברמת הלקוח והן ברמת בית העסק אשר אמורים לתמוך באיכות תיק האשראי לאורך זמן, וכן צפוי לאפשר להן לספק שירותים נוספים בתחומי התשלומים, האשראי ומוצרים פיננסיים נוספים ובכך לגנון 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. לאור זאת בתרחיש הבסיס של מידרוג אנו מניחים כי הסביבה העסקית צפויה להיות מאתגרת עבור חברות כרטיסי האשראי, אולם צפויה להתמתן בשל השיפור בתנאים המאקרו-כלכליים וגידול בעסקאות בחו"ל בהשוואה לשנה שעברה וזאת כתוצאה מעלייה בהיקף המסחר המקוון בחו"ל וכן חזרה הדרגתית בתחומי התיירות-חוץ. יחד עם זאת, הגידול במחזורי ההנפקה והסליקה ייתמך להערכתנו בהמשך גידול בשיעורי החדירה של אמצעי תשלום דיגיטליים וירידה באמצעי תשלום במזומן.

בתרחיש הבסיס לשנים 2021-2022 אנו מניחים כי תיק האשראי יצמח בשיעור שנתי בטווח של 8%-12%, תוך מיקוד באשראי הצרכני. במקביל צפויה התמתנות בשיעורי הכשל ובשיעור ההוצאות להפסדי אשראי לעומת שנת 2020, נוכח השיפור המשמעותי בתנאים המאקרו כלכליים במשק. אנו צופים ירידה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי לסך התיק, כך שינוע בטווח שבין 0.5%-0.9%.

² בית עסק המאגד תחתיו מספר בתי עסק ומתקשר עם סולק לצורך קבלת שירותי סליקה בשם בתי העסק המאגדים 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 וחלוקות דיבידנדים. אנו מניחים כי התשואה על הנכסים (ROA) תמשיך להיות נמוכה ביחס לדירוג, אם כי ישנו שיפור בטווח התחזית וצפוי לנוע בטווח שבין 0.8%-1.0%, וכי תהיה יציבות ביחסי הלימות ההון בשנות התחזית, כך שיוותרו בפער הולם מהיחס המזערי הנדרש על פי הרגולטור.

אופק הדירוג

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

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

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

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה במיצוב החברה בענף ושינויים רגולטוריים או עסקיים 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:

2017	2018	2019	2020	30/09/2020	30/09/2021	
14,127	14,251	13,590	14,024	14,090	11,398	סך כל הנכסים
13,721	13,777	12,986	12,713	12,004	10,323	חייבים בגין כרטיסי אשראי, נטו
5,912	6,157	4,786	4,623	4,344	1,228	מזה: בערבות בנקים ואחרים
12,239	12,417	12,088	12,676	12,757	9,913	סך כל ההתחייבויות
7,265	6,947	7,076	7,060	6,731	6,786	מזה: זכאים בגין פעילות בכרטיסי אשראי
1,888	1,834	1,502	1,348	1,333	1,485	הון עצמי המיוחס לבעלי המניות

987	1,030	1,027	885	656	757	הכנסות מעסקאות בכרטיסי אשראי
225	307	315	343	259	274	הכנסות ריבית, נטו
71	114	139	173	156	25	הוצאות בגין הפסדי אשראי
143	178	[3] 72	[2] 94	[2] 79	135	רווח נקי המיוחס לבעלי המניות
268	358	245	298	262	205	רווח לפני מס בניכוי הוצאות להפסדי אשראי

22.2%	21.7%	16.0%	13.6%	13.2%	14.1%	הון עצמי / סך כל הנכסים המותאמים [1]
15.8%	15.1%	12.5%	10.8%	10.9%	12.1%	הלימות ההון ליבה
16.8%	17.3%	15.0%	13.3%	13.4%	14.6%	הלימות ההון כולל

1.0%	1.1%	1.3%	4.1%	9.6%	3.1%	יתרות נזילות/סך הנכסים
1.1%	1.3%	0.5%	0.7%	0.8%	1.4%	ROA (בגילום שנתי) [4]
2.0%	2.5%	1.8%	2.2%	2.5%	2.2%	תשואת ליבה/ סך הנכסים (בגילום שנתי)
0.5%	0.8%	1.0%	1.3%	1.6%	0.3%	הוצאה להפסדי אשראי/חייבים בגין כרטיסי אשראי
2.4%	2.6%	3.1%	2.8%	3.2%	2.8%	חובות בעייתיים/חייבים בגין כרטיסי אשראי
16.4%	18.4%	24.3%	22.4%	24.6%	16.8%	חובות בעייתיים/(הון עצמי מיוחס לבעלי המניות + יתרת הפרשה להפסדי אשראי)

[1] הנכסים בנטרול חייבים בגין כרטיסי אשראי בערבות בנקים.
 [2] בנטרול השפעה חד פעמית של רווח הון ממימוש האחזקה בשופרסל פיננסים בשנת 2020 בסך של 61 מיליון ש"ח לפני מס וכ- 47 מיליון ש"ח נטו ממס, 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") וישראכרט בע"מ ("ישראכרט"). ליום ה- 30 בספטמבר 2021 לחברה נתח שוק של כ-26% מסך מחזורי ההנפקה ושיעור של כ-23% מסך הכרטיסים התקפים. כמו כן, בתום הרבעון השלישי של השנה היקף תיק האשראי של החברה בגין אשראי לפרטיים ולעסקים עמד על כ- 6.3 מיליארד ₪ (מתוכם כ- 5.8 מיליארד ₪ אשראי לאנשים פרטיים וכ- 446 מיליוני ₪ אשראי מסחרי), המשקף נתח שוק של כ- 36% מסך האשראי הענפי³ לאותו מועד. נציין כי נתח השוק של החברה בתיק האשראי לאנשים פרטיים ממשיך להיות מהותי (כ- 38% לאותו מועד), כאשר באשראי לעסקים נתח האשראי של החברה ביחס למתחרותיה בענף נמוך משמעותית (כ- 21% לאותו מועד), אך נמצא במגמת שיפור 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 הפיננסיים ומיצוב טכנולוגי הולם, התומכים ביכולת

³ של חברות כרטיסי האשראי בלבד

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- 73% מסך ההכנסות בתשעת החודשים הראשונים של 2021 (לעומת 66% בתשעת החודשים הראשונים של 2020). העלייה בהכנסות מעסקאות בכרטיסי אשראי ועליית חלקם בתמהיל הכנסות החברה נבעו מהתאוששות המשק והחזרה לשגרה. הכנסות אלה, חשופות במידה פחותה למחזור הכלכלי, גם לאור החלטות רגולטורית בנוגע למתווה הורדת העמלה הצולבת, תהליך משקי מתמשך של מעבר לאמצעי תשלום דיגיטליים וצמיחת היקף הקניות המקוונות. במהלך תשעת החודשים הראשונים של שנת 2021 מחזור ההנפקה של החברה גדל בכ- 18% בהשוואה לתקופה מקבילה אשתקד, עם שונות גבוהה בין החודשים השונים של השנה. אנו מניחים המשך גידול בהעמדת אשראי לאנשים פרטיים כתוצאה ממיקוד החברה, תיק האשראי הצרכני יוותר 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 ירידה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לשנת 2020 נוכח שיפור בתנאים המקרו כלכליים במשק בעקבות היציאה ממשבר הקורונה. בנוסף, אנו מעריכים כי בסבירות מסוימת החברה תמשיך להקטין את ההפרשה הקבוצתית שביצעה במהלך שנת 2020, לאור שיפור במצב המשק כאמור.

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 28%, 46%- ו- 27% בהתאמה בתשעת החודשים הראשונים של 2021. אנו צופים כי תמהיל ההכנסות ימשיך להשתנות כך שמשקל ההכנסות ממרווח פיננסי ימשיך לגדול בטווח הזמן הקצר והבינוני. כמו כן, בשל העובדה כי החברה חדלה מלהיות תאגיד עזר בנקאי, 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 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 מידורג אנו מניחים כי הסביבה העסקית צפויה להיות מאתגרת עבור חברות כרטיסי האשראי, אולם צפויה להתמתן בשל השיפור בתנאים המאקרו-כלכליים וגידול בעסקאות בחו"ל בהשוואה לשנה שעברה וזאת כתוצאה מעלייה בהיקף המסחר המקוון בחו"ל וכן חזרה הדרגתית בתחומי התיירות-חוץ. יחד עם זאת, הגידול במחזורי ההנפקה והסליקה ייתמך להערכתנו בהמשך גידול בשיעורי החדירה של אמצעי תשלום דיגיטליים וירידה באמצעי תשלום במזומן.

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 8%-18% במחזורי ההנפקה של החברה בשנים 2021-2022, כתלות בקצב ההתאוששות של המשק ועם שונות בקצבי הצמיחה ובכרטיסים בנקאיים וחוף 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

⁴ הכנסות מעסקאות בכרטיסי אשראי
⁵ בניכוי הכנסות אחרות

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.

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 ולאישור ע"י הפיקוח על הבנקים, ולניהול סיכונים השוק והנזילות⁶. 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 2021 (כ-9%), ועלול להעיד על הגדלת התיאבון לסיכון ושחיקה באיכות החיתום. 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 בבתוחות ביחס LTV סביר. חלקו של תיק הרכב מסך תיק האשראי הצרכני של החברה במגמת עלייה ביחס ליום 30 בספטמבר 2020 (ליום ה-30 בספטמבר 2021 ו-30 בספטמבר 2020 כ-19% וכ-13%, בהתאמה, מתיק האשראי הצרכני של החברה). 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 בספטמבר 2021 (כ-8% מסך מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי) הצטמצמה משמעותית לעומת ה-30 בספטמבר 2020 (כ-32% מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי), כתוצאה ממעבר לסליקה יומית החל מיום ה-1 ביולי 2021, אשר לפיה בגין עסקאות המבוצעות בתשלום בודד (עסקאות חיוב מיידי 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, סיכונים 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).

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 לדירוג הנתמכת בפיזור לווים רחב ובשיפור במדדי הסיכון נוכח התאוששות המשק

תיק האשראי של החברה מאופיין בריכוזיות אשראי נמוכה, הנובעת מפעילותה הקמעונאית של החברה וגוזרת יכולת השבת הכנסות טובה לאורך המחזור. מדדי הסיכון בתיק האשראי הולמים לדירוג, ואף מצויים שיפור, כמשתקף בשיעור החובות הבעייתיים מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי שעמד על כ-2.8% ליום ה-30 בספטמבר 2021 לעומת כ-3.2% ליום ה-30 בספטמבר 2020 (2020: 2.8%, 2019: 3.1%, 2018: 2.6%), ועם שיעור חובות בעייתיים ביחס לכריות הספיגה (הון העצמי והפרשה להפסדי אשראי) של כ-16.8% ליום 30 בספטמבר 2021 לעומת כ-24.6% ליום 30 בספטמבר 2020 (2020: 22.4%, 2019: 24.3%, 2018: 18.4%). נציין, כי נכון

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)

ליום 30 בספטמבר 2021 יחס החובות הבעייתיים מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי עלה לעומת ה-30 ביוני 2021 (כ-2.3%) כתוצאה ממעבר לסליקה יומית כאמור לעיל, אשר הקטינה את היתרה המאזנית של חייבים בגין פעילות בכרטיסי אשראי. השיפור באיכות תיק האשראי נובעת בעיקר מהתאוששות המשק, וכן מהגדלת חלקו של אשראי לרכב מתיק האשראי הצרכני של החברה, המאופיין להערכתנו בסיכון נמוך יותר מאשראי לכל מטרה. עם זאת, נציין כי השפעות אקסוגניות שצפויות גם להימשך קדימה, כגון 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-6.3 מיליארד ₪ ליום ה-30 בספטמבר 2021, המשקף עלייה של כ-14% 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 8%-12%, תוך מיקוד באשראי הצרכני. במקביל צפויה התמתנות בשיעורי הכשל ובשיעור ההוצאות להפסדי אשראי לעומת שנת 2020, נוכח השיפור המשמעותי בתנאים המאקרו כלכליים במשק. אנו צופים ירידה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי לסך התיק, כך שינוע בטווח שבין 0.5%-0.9%.

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 וחלוקות 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 3.0%-3.5%, אולם אלו יוותרו בקיבולת הדירוג. זאת גם בשל פיזור לווי רחב, כאשר התיק מתאפיין בחשיפה לריכוזיות לווי 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 ניכין שוברי כרטיסי אשראי לאורך זמן וזאת לאור העובדה כי התחשבות בין הגופים נעשית באופן יום-יומי אזי שבתי העסק יוכלו לדרוש לקבל את הכספים שהם סלקו באותו היום/יום למחרת מה שיכול לצמצם את פעילות זו.

רווחיות נמוכה יחסית לדירוג, המוגבלת נוכח יעילות תפעולית נמוכה יחסית; שיפור ברווחיות בטווח התחזית כתוצאה משיפור בפעילות הכלכלית וירידה בהוצאות להפסדי אשראי

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. התחרות בענף פועלת תחת מבנה הוצאות קשיח יחסית הגוזר יעילות תפעולית נמוכה (ממוצע ענפי של יחס הוצאות להכנסות⁷ בשלוש שנים האחרונות עמד על כ-75%) המגבילה את פוטנציאל ייצור הרווח. בנוסף, הענף כולו מאופיין בתחרות בתחום מועדוני הלקוחות ואל מול הבנקים, הלוחצת את רווחיות החברות. כמו כן, כחלק מהמתווה שפורסם על ידי בנק ישראל, העמלה הצולבת המשיכה לרדת בשנת 2021 לכ-0.55% וצפויה להמשיך לרדת עד לשיעור של כ-0.5% בשנת 2023 (ירידה של 2.5 נקודות בסיס בכל שנה), דבר אשר עשוי לפגוע בהיקף הכנסות החברה מעמלות פעילות כרטיסי האשראי ולהמשיך ולשחוק את הרווחיות בפעילות זו.

לאור זאת, החברה הציגה ירידה עקבית ברווחיות בשנים האחרונות, כך שיחס התשואה לנכסים (ROA) נשחק מכ-1.5% בשנת 2016 לכ-0.3% בשנת 2020 (בנטרול השפעה חד פעמית בגין רווח הון ממימוש האחזקה בשופרסל פיננסים). תשעת החודשים של שנת 2021 הושפעו לחיוב מהתאוששות המשק ומירידה משמעותית בהוצאות להפסדי אשראי לעומת שנים עברו, כך שיחס התשואה לנכסים (בגילום שנתי) עמד על כ-1.4% בתשעת החודשים הראשונים של 2021.

להערכתנו, מקורות הרווח העתידיים של החברה בטווח הקצר ממשיכים להיות בתחום האשראי ובפרט בתחום האשראי הצרכני, וכן גם באשראי לעסקים קטנים בו נתח האשראי של החברה ביחס למתחרותיה בענף נמוך משמעותית. החברה צפויה לנצל את פריסתה

⁷ בנטרול הוצאות בגין הפסדי אשראי ותשלומים לבנקים

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 התפעולית ושליטה במבנה ההוצאות 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 2021-2022, התשואה על הנכסים (ROA) תמשיך להיות נמוכה ביחס לדירוג ולנוע בטווח שבין 1%-0.8%. ההנחות המרכזיות ביחס לרווחיות החברה עליהן מבוסס תרחיש זה הן כדלקמן: (1) אנו מעריכים כי תיק האשראי יצמח בשיעור שנתי בטווח של 8%-12%; (2) סביבת ריבית דומה לרמתה הנוכחית בשנות התחזית וסביבת אינפלציה בטווח האמצעי של גבול היעד של בנק ישראל; (3) ירידה בעלויות גיוס המקורות; (4) ללא שינוי מהותי בתנאים המסחריים אל מול הבנקים; (5) המשך עלייה איטית בבסיס ההוצאות בשל "טייס אוטומטי" בשכר והמשך השקעות נרחבות בתשתיות טכנולוגיות.

הלימות ההון בפער הולם ביחס ליעד הרגולטורי אולם נמוכה ביחס לדירוג

הלימות ההון של החברה נמצאה במגמת שחיקה בשנים האחרונות כתוצאה מגידול משמעותי בהיקף הפעילות, כאשר הכרית ההונית 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), וכן ברבעון הראשון של שנת 2020 ביצעה חלוקה בסך 250 מיליון ש"ח.

למרות האמור לעיל, במהלך שנת 2021 נכנסה לתוקפה ההוראה של הסליקה יומית, אשר הובילה לירידה ביתרת החייבים לצד ירידה ביתרת האשראי מתאגידים בנקאיים ושיפור ביחס הלימות ההון.

ליום ה-30 בספטמבר 2021 הלימות ההון עצמי רובד 1 של החברה (הון ליבה), כרית ספיגת ההפסדים הבלתי-צפויים המרכזית, עמדה על כ-12.1% (לעומת כ-10.8% ליום 31 בדצמבר 2020) ובפער הולם ביחס ליעד הלימות ההון הרגולטורי (8.0%) ומהספ המינימלי שנקבע על ידי הדירקטוריון (10%). מידורג צופה כי, יחסי הלימות ישמרו ברמת יציבות מסוימת ויעמדו על כ-12% כתוצאה מהגורמים הבאים: (1) רווחים צבורים; (2) המשך ניהול היקף נכסי הסיכון, תוך המשך מיקוד בפעילות הקמעונאית ובעסקים זעירים ו-SME. נכסי הסיכון צפויים לנוע במקביל להנחותינו לגבי שיעורי הצמיחה הצפויים בתיק האשראי; (3) הנחה לחלוקת דיבידנד בשנות התחזית מרווחים שוטפים.

המינוף המאזני של החברה, הנמדד כיחס שבין ההון עצמי לסך הנכסים בנטרול חייבים בגין כרטיסי אשראי בערבות בנקים, השתפר גם כן ונכון ל-30 בספטמבר 2021 עמד על כ-14.1% לעומת כ-13.6% ליום 31 בדצמבר 2020, והינו תומך בפרופיל הסיכון של החברה. אנו סבורים, כי לא צפוי שינוי מהותי ביחס זה בתרחיש הבסיס בהתאם להנחות לעיל.

כמו כן, מידורג בחנה מספר תרחישי לחץ בדרגות חומרה משתנות לגבי כריות ספיגת ההפסדים של החברה ביחס לפרופיל הסיכון שלה, תוך הנחת שיעורי PD ו-LGD משתנים בענפי המשק השונים. יחס הלימות הון עצמי רובד 1 של החברה נע בטווח שבין 9.6% בתרחיש החמור לבין 10.6% בתרחיש הקל, כאשר הכרית ההונית מאפשרת לחברה לספוג הפסדים לא-צפויים בצורה טובה יחסית ותומכת ביציבותה לאורך המחזור.

פרופיל נזילות וגמישות פיננסית טובים

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 האשראי במהלך החודש. בהתאם לאותה הוראה בנקים מקצים נכסי סיכון במשקולות מופחתות בגין חשיפות לחברות כרטיסי אשראי (משקולות שבין 20%-50%), ובכך תומכים גם כן בגמישות הפיננסית של החברה ובעלויות המימון שלה.

⁸ תיקון להוראות ניהול בנקאי תקין 470 – כרטיסי חיוב

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 שמשתקף 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% ליום 30 בספטמבר 2021). הגמישות הפיננסית של החברה נתמכת גם מהמרחק ההולם ביחס לחסם הלימות ההון הרגולטורי כאמור, התומך בנגישות למקורות מימון.

שיקולים מבניים

בחינת מידורג וההפסד הצפוי היחסי

בהתאם למתודולוגיה של מידורג, דירוג החובות הנחותים 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 ההתחייבות הנדחים עם מנגנון ספיגת הפסדים (CoCo). הורדת הנוטש מגלמת את הנדחות המשפטית-חוזית ביחס ליתר התחייבויות החברה ומנגנון ספיגת הפסדים החוזי. בהתחשב ברמת דירוג המנפיק וברמת הלימות ההון הקיימת - יחס הון עצמי רובד 1 (כ- 12.1% ל-30 בספטמבר 2021) והצפויה להערכתנו (הנחה כי יחסי הלימות ישמרו ברמת יציבות 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.

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%), ואלליד החזקות בע"מ (כ- 5%).

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 חברות שעוסקות בתחום התשלומים.

מטריצת הדירוג

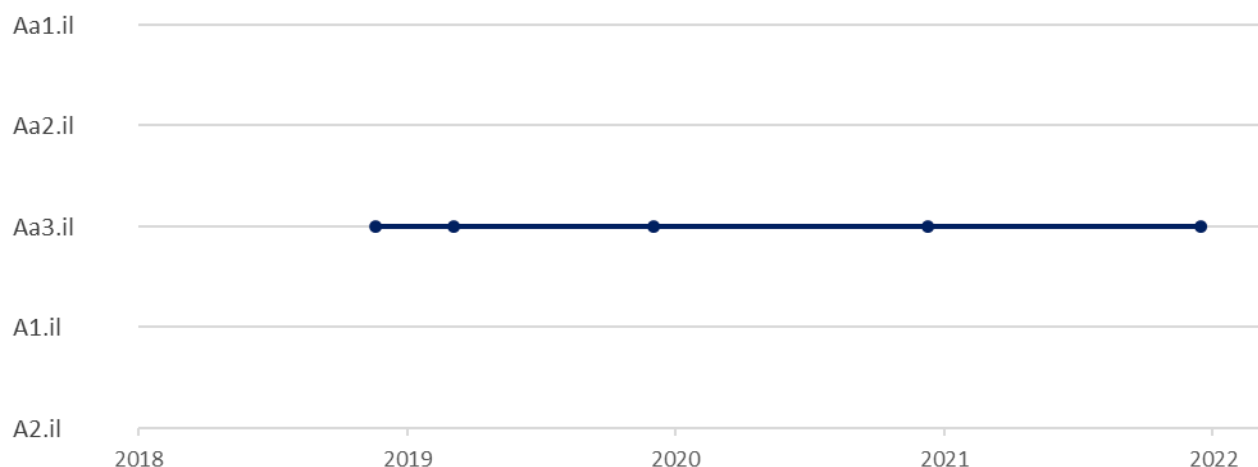
תחזית מידרוג [1]		30.09.2021				
קטגוריה	פרמטר	תת פרמטר	מדידה [1]	ניקוד	מדידה	שיקולים נוספים
פרופיל עסקי	מיצוב עסקי		-	Aa.il	-	Aa.il
	יציבות ההכנסות	הכנסות תפעוליות מסך ההכנסות	73%	Aa.il	74%-70%	Aa.il
	פיזור ההכנסות מקווי עסקים	הכנסות המגזר הגדול ביותר	46%	A.il	48%-44%	A.il
פרופיל סיכון	ממשל תאגידי		-	Aa.il	-	Aa.il
	ניהול סיכונים		-	Aa.il	-	Aa.il
	ריכוזיות תיק האשראי	ענף הגדול להון עצמי רובד 1	-	Aaa.il	-	Aaa.il
פרופיל פיננסי	איכות נכסים	חובות בעייתיים / סך חייבים בגין כרטיסי אשראי ברוטו	2.8%	Aa.il	3.5%-3.0%	Aa.il
		חובות בעייתיים / הון עצמי + יתרת הפרשה להפסדי אשראי	16.8%	Aa.il	23%-17%	Aa.il
		רווח לפני מיסים והוצאות להפסדי אשראי / ממוצע נכסים	2.2%	A.il	2.2%-1.6%	Baa.il
	רווחיות [3]	רווח נקי / ממוצע נכסים	1.4%	Baa.il	1.0%-0.8%	Baa.il
		יחס הוצאות להכנסות [2]	77%	Ba.il	83%-79%	Ba.il
	הלימות ההון	הון עצמי לנכסים מותאמים	14.1%	Baa.il	15%-14%	Baa.il
		יחס הלימות ההון רובד 1	12.1%	Baa.il	~12%	Baa.il
	נזילות וגמישות פיננסית	מזומן ושווי מזומן חופשי (נזיל) + מסגרות אשראי חתומות / פירעון חוב 24 חודשים	<150%	Aaa.il	<150%	Aaa.il
		גמישות פיננסית	-	Aa.il	-	Aa.il
	מקורות מימון מגוונים ופער הולם מהחסם הרגולטורי		-	Aa.il	-	Aa.il
דירוג נגזר		Aa3.il				
הדירוג בפועל		Aa3.il				

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למונחים בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

[2] בנטרול הוצאות בגין הפסדי אשראי ותשלום לבנקים

[3] יחסי הרווחיות מחושבים בגילום שנתי

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

21.12.2021	תאריך דוח הדירוג:
17.12.2020	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 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.

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

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסיוני הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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 בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>