

ישראל כרטיס בע"מ ("החברה")

תיקון תשקיף להשלמה בהתאם לסעיף 25א(א) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968

בהתאם לסעיף 25א(א) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, מתכבדת החברה להודיע בזאת, על תיקון תשקיף להשלמה של החברה (הכולל תשקיף הצעת מכר לציבור על-ידי בנק הפועלים בע"מ ותשקיף מדף), שפורסם ביום 10 במרס 2019 (אסמכתא מספר: 2019-01-019722) ("התשקיף"), כמפורט להלן (בחלוקה לפרקים לפי סדר הופעתם בתשקיף).

מובהר, כי המספור וההפניה לפסקאות המפורטים להלן מתייחסים למספור ולהפניה לפסקאות כפי שהיו בתשקיף טרם התיקון.

להלן יפורטו עיקרי השינויים שנערכו בתשקיף:

מקום השינוי	סעיף בתשקיף	מהות השינוי
כריכה	-	בראש העמוד הראשון, במסגרת, יתווסף המשפט להלן: "תשקיף להשלמה להצעת מכר לציבור ותשקיף מדף מיום 10 במרס 2019, כפי שתוקן ביום 2 באפריל 2019".
	-	בעמוד הראשון, במסגרת, לאחר הפסקה השנייה תחת הכותרת 'תשקיף מדף', תתווסף הפסקה להלן: "לפרטים אודות דוח דירוג ראשוני שקיבלה החברה ממידרוג בע"מ ("מידרוג") בקשר עם אפשרות הנפקת אגרות חוב על-ידה כאמור, במסגרתו קיבלה החברה דירוג מנפיק של Aa2.il, באופק יציב, לחברה ולסדרת אגרות חוב של החברה בהיקף של עד 300 מיליון ש"ח ערך נקוב, ראה נספח לפרק 2 לתשקיף".
תוכן עניינים	-	בסוף פרק 2 לתשקיף, יתווסף נספח להלן: "נספח לפרק 2 – דוח דירוג ומכתב הסכמת מדרג".
	-	לאחר סעיף 9.2 לתשקיף, יתווסף סעיף 9.3 שעניינו דוח אירועים.
	-	בנספחים לפרק 9 לתשקיף, טרם המילים "מכתב הסכמת רואי חשבון מבקרים", יתווספו המילים "דוח אירועים";
פרק 2	2.2.2.2	ייערכו התאמות נוספות בתוכן העניינים בהתאמה לתיקון התשקיף.
	2.2.6.6	בס"ק [ד] יתוקן כי המחירים ליחידה המוצעים על-ידי מציע יהיו נקובים בהפרשים של 10 ש"ח, חלף 1 ש"ח טרם התיקון.
	2.2.6.7	יתוקן המשפט בעניין עמלת התחייבות מוקדמת למשקיעים מסווגים לנוסח הבא: "המשקיעים המסווגים יהיו זכאים לעמלת התחייבות מוקדמת בשיעור שיפורסם במסגרת ההודעה המשלימה מתוך התמורה המיידית הכוללת ברוטו בגין היחידות שביחס אליהן יתחייבו המשקיעים המסווגים להגיש הזמנות, כשהיא מחושבת עפ"י המחיר המזערי ליחידה, ובכפוף לקיום התחייבותם להזמין כאמור. העמלה תחולק בין המשקיעים המסווגים לפי חלקם היחסי ביחידות למשקיעים המסווגים".
	2.7.3	יתוקן כי המחירים ליחידה המוצעים על-ידי מציע יהיו נקובים בהפרשים של 10 ש"ח.
	-	בסוף הפסקה המופיעה בסעיף 2.7.3 לתשקיף, תתווסף הפסקה להלן: "לפרטים אודות דוח דירוג ראשוני שקיבלה החברה ממידרוג בע"מ ("מידרוג") בקשר עם אפשרות הנפקת אגרות חוב על-ידה כאמור, במסגרתו קיבלה החברה דירוג מנפיק של Aa2.il, באופק יציב, לחברה ולסדרת אגרות חוב של החברה בהיקף של עד 300 מיליון ש"ח ערך נקוב, ראה הנספח לפרק זה להלן".
פרק 3	-	בסוף פרק 2 לתשקיף, יתווסף נספח להלן: "דוח דירוג ומכתב הסכמת מדרג", ובו יובאו דוח הדירוג ומכתב הסכמת המדרג.
	3.4.2	בסוף הסעיף, טרם המילים "למען הזהירות יובהר, כי החברה אינה צד להסדרים האמורים לעיל", תתווסף הפסקה להלן: "לפרטים על כוונת בנק הפועלים שלא לקבל החלטה על חלוקת דיבידנד בעין של מניות ישראל כרטיס

מקום השינוי	סעיף בתשקיף	מהות השינוי
		כתוצאה מהחלוקה האמורה, למיטב ידיעת הבנק, יחזיק גוף מוסדי בישראל בשיעור המצריך היתר, אלא לאחר שמהלך החלוקה תואם ויוסכם עם בנק ישראל, ראה סעיף 1 לדוח ממשל תאגידי פרופורמה לשנת 2018.
פרק 9	9.3	לאחר סעיף 9.2 לתשקיף, יתווסף סעיף 9.3 להלן: "מצורף לפרק זה 'דוח אירועים', כהגדרתו בתקנה 56א' לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), תשכ"ט-1969, בדבר אירועים (כהגדרתם בתקנה האמורה) מהותיים שאירעו לאחר מועד חתימת הדוחות הכספיים המאוחדים פרופורמה של החברה לשנת 2018 (קרי, יום 6 במרס 2019) ועד למועד פרסום התיקון לתשקיף זה."
	דוח אירועים	לאחר סעיף 9.3 לתשקיף, יתווסף נספח להלן: "נספח לפרק 9 (סעיף 9.3) לתשקיף דוח אירועים", ובו יובא דוח אירועים.
נספחים לפרק 9	סעיף 1.6.1(ב) לדוח הדירקטוריון פרופורמה לשנת 2018	בסוף הערת שוליים מס' 23, יתווספו המילים "הצדדים מצויים במשא ומתן לגיבושם של תנאים להארכה כאמור."
	1.6.3 [ג] לדוח הדירקטוריון פרופורמה לשנת 2018	בסוף הפסקה המסתיימת במילים: "הינו כ-20 מיליון ש"ח לשנה.", יתווספו השורות הבאות: "יצוין, כי בחודש מרץ 2019 הועברה על-ידי הפיקוח על הבנקים להתייעצות בכתב טיוטת הוראת ניהול בנקאי תקין בנושא "מתן מענה טלפוני אנושי", המשנה טיוטה קודמת של הפיקוח על הבנקים בנושא, מחודש ינואר 2019, במספר היבטים, שהעיקריים שבהם נוגעים למשך ההמתנה לקבלת מענה אנושי מקצועי כדלקמן: (1) בשעות שנקבעו בטיטת ההוראה ("שעות הגרעין"), שיעור השיחות שבהן משך ההמתנה לקבלת מענה אנושי מקצועי בסוגי השירותים המפורטים בחוק עולה על 6 דקות מתחילת השיחה, לא יעלה על 15% מתוך כלל השיחות המתקבלות במוקד הטלפוני בשעות הגרעין, בחודש קלנדרי; (2) בשעות הגרעין, משך ההמתנה לקבלת מענה אנושי מקצועי בסוגי השירותים המפורטים בחוק לא יעלה על 4 דקות בממוצע מתחילת השיחה, בחודש קלנדרי; ו-(3) בשעות שבהן המוקד הטלפוני פועל מעבר לשעות הגרעין, שיעור השיחות שבהן משך ההמתנה לקבלת מענה אנושי מקצועי בסוגי השירותים המפורטים בחוק עולה על 6 דקות מתחילת השיחה, לא יעלה על 30% מתוך כלל השיחות המתקבלות במוקד הטלפוני בשעות אלה, בחודש קלנדרי. בהתאם להערכה ראשונית של החברה, ככל שטיטתה כאמור תפורסם בנוסחה הנוכחי כאמור כהנחיה מחייבת עלולה החברה להיזקק לכ-20 משרות מוקד נוספות (מעבר לתוספת המשרות כאמור לעיל) לצורך יישומה, וסך העלות המוערכת לעמידתה של החברה בהוראות החוק, עלול להשתנות בהתאם."
	כוכבית ראשונה תחת טבלה 2 (פרטים אודות כלל מקורות המימון החיצוניים של הקבוצה) בסעיף 1.6.5 לדוח הדירקטוריון פרופורמה לשנת 2018;	תתווסף התייחסות עדכנית (תוך מחיקת הנוסח הקודם) בקשר עם 2 ההלוואות אשר אושרו להעמדה לחברה על-ידי בנק הפועלים בחודש מרס 2019: "יצוין, כי במהלך חודש מרץ 2019 אישר בנק הפועלים להעמיד לחברה שתי הלוואות נוספות כדלקמן: הלוואה בסך של כ-300 מיליון ש"ח (לזמן ארוך) אשר לחברה זכות, לפי שיקול דעתה, למשיכתה עד ליום 15 באפריל 2019. החברה בוחנת נטילת מימון ממקורות חלופיים חלף הלוואה כאמור; והלוואה בסכום של כ-600 מיליון ש"ח (במח"מ של כשנה; נושאת ריבית בשיעור שנתי בתוך הטווח של פריים מינוס 0.6% עד פריים), אשר הועמדה בפועל לחברה ביום 27 במרץ 2019. הלוואות כאמור ישמשו את החברה בין היתר לצורך התאמת מבנה ההון של החברה וגיוון מקורות המימון שלה."
	בעמודה השמאלית בסעיף (ט) לטבלה המופיעה בסעיף 2.1.8 לדוח הדירקטוריון פרופורמה לשנת 2018	בשורה השישית, לאחר המילים "במערכות כרטיסי החיוב.", תעודכן הפסקה כדלקמן: "מס"ב מפתחת תשתית במטרה לאפשר העברת תשלומים מידיים. למועד התשקיף, אין ודאות בדבר מועד השלמת הפיתוח, מועד תחילת השימוש בתשתית, מתווה הפעלתה והשימושים שיתאפשרו באמצעותה, ובכלל זה השלב בו התשתית תיפתח לחברות כרטיסי אשראי."
	2.3.10 לדוח הדירקטוריון פרופורמה לשנת 2018;	יתווסף עדכון בדבר מועד החלוקה בפועל של דיבידנד בסך של 867 מיליון ש"ח שהכריזה החברה על חלוקתו לבעלי מניותיה: ("אשר שולם ביום 27 במרץ 2019)."
	סעיף 1 לדוח ממשל תאגידי פרופורמה לשנת 2018	לאחר הפסקה השביעית, תתווסף הפסקה כדלקמן: "עוד נמסר לחברה מבנק הפועלים, כי בהתחשב בכך שלאחר הפיכתה של ישראל כרטיס לחברה ציבורית עשויים גופים מוסדיים להחזיק הן במניות ישראל כרטיס והן במניות בנק

מקום השינוי	סעיף בתשקיף	מהות השינוי
		הפועלים, ובכך שאם יבקש הבנק לחלק מניות של ישראלכרט כדיבדנד בעין לבעלי מניותיו, עשויה חלוקה כזו להביא לכך שגוף מוסדי יחזיק בישראלכרט בשיעור המצריך קבלת היתר מבנק ישראל (ראו סעיף 7.2 לתשקיף), מתכוון בנק הפועלים לנהוג כדלקמן: הבנק לא יקבל החלטה על חלוקת דיבדנד בעין של מניות ישראלכרט אם כתוצאה מהחלוקה האמורה, למיטב ידיעת הבנק, יחזיק גוף מוסדי בישראלכרט בשיעור המצריך היתר בנק ישראל, אלא לאחר שמהלך החלוקה תואם ויוסכם עם בנק ישראל ויימצא פתרון לסוגיית ההחזקה העודפת כאמור.
	סעיף 1 לדוח ממשל תאגידי פרופורמה לשנת 2018	לאחר השורה "ביום 15 בפברואר, 2019 סיימה הגב' מרב קליפר-פרץ את כהונתה בחברה בתפקיד סמנכ"ל שיווק.", תתווספה 2 השורות כדלקמן: "במהלך חודש מרץ 2019 אישר דירקטוריון החברה את מינויו של מר אורי אלון כמשנה למנכ"ל החברה. מר אלון צפוי להתחיל עבודתו בחברה במהלך חודש יוני 2019." "במהלך חודש מרץ 2019 הודיעה הגב' טניה טלמון על סיום עבודתה בחברה (במועד אשר טרם נקבע).
	הטבלה בסעיף 1.3 לדוח ממשל תאגידי פרופורמה לשנת 2018	בסוף הטבלה תתווספה הערות (המסומנות ככוכביות) כדלקמן: " (*) במהלך חודש מרץ 2019 אישר דירקטוריון החברה את מינויו של מר אורי אלון כמשנה למנכ"ל החברה. מר אלון צפוי להתחיל עבודתו בחברה במהלך חודש יוני 2019." ; ביחס להגר בן עזרא – " (**) בהתאם להחלטת דירקטוריון החברה, בחודש יוני 2019 תוגדר כסמנכ"ל בכיר, מכירות ושירות לקוחות." ; ביחס לטניה טלמון – " (***) במהלך חודש מרץ 2019 הודיעה גב' טלמון על סיום עבודתה בחברה (במועד אשר טרם נקבע)." ; ביחס לרם גב – " (***) בהתאם להחלטת דירקטוריון החברה, בחודש יוני 2019 יוגדר כמשנה למנכ"ל, מנהל כספים."
	סעיף 6.3.1 [ג] לדוח ממשל תאגידי פרופורמה לשנת 2018	בסוף הפסקה בסעיף [1], יתווספו המילים כדלקמן: "החברה טרם מימשה זכותה לנטילת הלוואה כאמור והיא בוחנת נטילת מימון ממקורות חלופיים." ; בסעיף [2], בשורה השנייה, לאחר המילה "ש"ח", יתווספו המילים ", אשר הועמדה לחברה ביום 27 במרץ 2019." ; הפסקה "למועד התשקיף ההלוואות כאמור טרם הועמדו לחברה, ומשיכתן תבצע לפי שיקול דעתה של החברה, אך לא יאוחר מיום 31 במרץ 2019" שבסוף הסעיף תמחק.
	סעיף 7.2 לדוח ממשל תאגידי פרופורמה לשנת 2018	בסוף הסעיף, תתווסף הפסקה כדלקמן: "לפרטים על כוונת בנק הפועלים שלא לקבל החלטה על חלוקת דיבדנד בעין של מניות ישראלכרט אם כתוצאה מהחלוקה האמורה, למיטב ידיעת הבנק, יחזיק גוף מוסדי בישראלכרט בשיעור המצריך היתר, אלא לאחר שמהלך החלוקה תואם ויוסכם עם בנק ישראל, ראה סעיף 1 לדוח ממשל תאגידי פרופורמה לשנת 2018."
	סעיף 7.6 לדוח ממשל תאגידי פרופורמה לשנת 2018	בסעיף 1, בתחילת הפסקה הראשונה, יתווספו המילים "למועד התשקיף, ; בפסקה השנייה, לאחר המילים "להלן תרשים המבנה הארגוני", יתווספו המילים "למועד התשקיף, ; בסוף הפסקה השלישית יימחקו המילים "נכון למועד התשקיף, החברה בוחנת עריכת שינויים ארגוניים פנימיים." ; לאחר הפסקה השלישית, תתווסף פסקה כדלקמן: "לשינויים ארגוניים ובכללם מינוי מר אורי אלון כמשנה למנכ"ל (במהלך חודש יוני 2019) וסיום כהונתה של הגב' טניה טלמון, ראה סעיף 1 לדוח ממשל תאגידי פרופורמה לשנת 2018. עם מינויו של מר אלון כאמור יהיה מר אלון אחראי על תחומי השיווק, דיגיטל ודאטה, אסטרטגיה ופיתוח עסקי."
פרק 10	10.1	יתווספו חוות דעת עו"ד נוספות עדכניות ליום 2 באפריל 2019.

למעט האמור לעיל, לא יחול כל שינוי בתשקיף.

עותק מהתשקיף ועותק מהתיקון לתשקיף מפורסמים באתר האינטרנט של רשות ניירות ערך, שכתובתו www.magna.isa.gov.il

הודעה זו אינה מהווה הזמנה לרכישת ניירות ערך.

תאריך תיקון התשקיף: 2 באפריל 2019

נספח א'

חוות דעת משפטיות נוספות בנוסח עדכני

חוות דעת עורך דין

החברה קיבלה את חוות הדעת המשפטית הבאה :

INFO@GOLDFARB.COM
WWW.GOLDFARB.COM

מגדל אמפא
רחוב יגאל אלון 98
תל אביב 6789141
טלפון 608-9999 (03)
פקס 608-9909 (03)

גולדפרב זליגמן
עורכי דין | נוסד 1930



2 באפריל 2019

לכבוד
ישראל כרמל בע"מ
רחוב המסגר 40,
תל-אביב 6721122

הנדון: ישראל כרמל בע"מ ("החברה") – תשקיף להשלמה של החברה (הכולל תשקיף הצעת מכר ותשקיף מדף),
כפי שתוקן ביום 2 באפריל 2019 ("התשקיף")

לבקשתכם, בהתייחס לתיקון התשקיף שבנדון, הננו לחוות דעתנו כי למיטב ידיעתנו הדירקטורים של החברה מונו כדין, ושמותיהם נכללים בתשקיף.

אנו מסכימים שחוות דעתנו זו תיכלל בתשקיף.

בכבוד רב,

גור נאבל, עו"ד
בן גלבע, עו"ד
גולדפרב זליגמן ושות', עורכי דין

כמו-כן, בנק הפועלים קיבל את חוות הדעת המשפטית הבאה :

חוות דעת עורכי הדין

סמוך לפני פרסום תיקון התשקיף קיבל בנק הפועלים בע"מ (להלן: "הבנק") ממשרד עורכי הדין אגמון ושות', רוזנברג הכהן ושות', את חוות הדעת המשפטית שלהלן:



אגמון ושות' רוזנברג הכהן ושות'
Agmon & Co. Rosenberg Hacoheh & Co.

תל-אביב, 2 באפריל 2019

לכבוד,

בנק הפועלים בע"מ

רחוב יהודה הלוי 63,

תל אביב 65781

א.ג.נ.,

הנדון: תשקיף להשלמה של חברת ישראלכרט בע"מ (להלן: "החברה") (הכולל תשקיף הצעת מכר ותשקיף מדף), כפי שתוקן ביום 2 באפריל 2019

הננו מתייחסים לתיקון התשקיף העומד להתפרסם על-ידי החברה בדבר הצעה לציבור של מניות של החברה ("התשקיף").

לבקשתכם, הרינו לחוות את דעתנו כי:

1. הזכויות הנלוות לניירות הערך המוצעים בתשקיף ולמניות הקיימות בהון החברה, תוארו נכונה בתשקיף.

2. לבנק סמכות להציע את מניות החברה בדרך של הצעת מכר, כמתואר בתשקיף.

אנו מסכימים שחוות דעתנו זו תיכלל בתשקיף העומד להתפרסם בחודש אפריל 2019.

בכבוד רב,

שיראל גוטמן-עמירה, עו"ד, איריס ציבולסקי-חביליו, עו"ד, יערה בן הרוש, עו"ד

אגמון ושות', רוזנברג הכהן ושות', עורכי-דין

נספח ב'

דוח אירועים

דוח אירועים

כמשמעו בתקנה 56א' לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיטוט התשקיף - מבנה וצורה), התשכ"ט-1969
בדבר אירועים (כמשמעם בתקנה האמורה) מהותיים שאירעו בתקופה שלאחר מועד חתימת הדוחות
הכספיים המאוחדים פרופורמה של החברה לשנת 2018 (קרי, יום 6 במרס 2019) ועד למועד פרסום תיקון
התשקיף להשלמה

הצעות חוק וחקיקה

1. בהמשך לאמור בביאור 24 ג' 15 - הליכי רגולציה לדוחות הכספיים פרופורמה לשנת 2018, בחודש מרץ 2019 הועברה על-ידי הפיקוח על הבנקים להתייעצות בכתב טיטוט הוראת ניהול בנקאי תקין בנושא "מתן מענה טלפוני אנושי", המשנה את הטיטוט מחודש ינואר 2019 הנזכרת לעיל במספר היבטים, שהעיקריים שבהם נוגעים למשך ההמתנה לקבלת מענה אנושי מקצועי כדלקמן: (1) בשעות שנקבעו בטיטוט ההוראה ("שעות הגרעין"), שיעור השיחות שבהן משך ההמתנה לקבלת מענה אנושי מקצועי בסוגי השירותים המפורטים בחוק עולה על 6 דקות מתחילת השיחה, לא יעלה על 15% מתוך כלל השיחות המתקבלות במוקד הטלפוני בשעות הגרעין, בחודש קלנדרי; (2) בשעות הגרעין, משך ההמתנה לקבלת מענה אנושי מקצועי בסוגי השירותים המפורטים בחוק לא יעלה על 4 דקות במוצע מתחילת השיחה, בחודש קלנדרי; ו- (3) בשעות שבהן המוקד הטלפוני פועל מעבר לשעות הגרעין, שיעור השיחות שבהן משך ההמתנה לקבלת מענה אנושי מקצועי בסוגי השירותים המפורטים בחוק עולה על 6 דקות מתחילת השיחה, לא יעלה על 30% מתוך כלל השיחות המתקבלות במוקד הטלפוני בשעות אלה, בחודש קלנדרי.

כמפורט בסעיף 1.6.3 [ג] לדוח הדירקטוריון פרופורמה לשנת 2018, להערכת החברה עמידתה בהוראות החוק כאמור כרוכה בהוספת כ-100 משרות מוקד (תחת הנחת השלמת היערכות טכנולוגית דיגיטלית נדרשת), רכישת רישיונות והוצאות נלוות נוספות. להערכתה הראשונית של החברה, סך ההוצאות הכרוכות בהיערכותה לעמידה בהוראות החוק (מעבר לעלויות חד פעמיות, בעיקר כאלה הכרוכות בפיתוח) הינו כ-20 מיליון ש"ח לשנה. בהתאם להערכה ראשונית של החברה, ככל שהטיטוט מחודש מרץ הנזכרת לעיל תפורסם בנוסחה הנוכחי כהנחיה מחייבת עלולה החברה להיזקק לכ-20 משרות מוקד נוספות (מעבר לתוספת המשרות כאמור בפסקה זו לעיל) לצורך יישומה, וסך העלות המוערכת לעמידתה של החברה בהוראות החוק, עלול להשתנות בהתאם.

נושאים נוספים

2. חלוקת דיבידנד

בהמשך לאמור בסעיף 2.3.10 בדוח הדירקטוריון פרופורמה לשנת 2018 וכן בביאור 23 ה' לדוחות הכספיים פרופורמה לשנת 2018, ביום 27 במרץ 2019, שולם בפועל דיבידנד בסך של 867 מיליון ש"ח אשר הוכרז על-ידי החברה בחודש מרץ 2019.

3. הלוואות מבנק הפועלים

בהמשך לאמור בסעיף 6.3.1 [ג] לדוח ממשל תאגידי פרופורמה לשנת 2018, טבלה 2 בסעיף 1.6.5 לדוח הדירקטוריון פרופורמה לשנת 2018 וכן בביאור 29 ד', הערה 4 לדוחות הכספיים פרופורמה לשנת 2018, יצוין, כי ביחס להלוואה בסך של כ-300 מיליון ש"ח (לזמן ארוך) אשר בנק הפועלים הקנה זכות למשיכתה, הווארחה זכות זו עד ליום 15 באפריל 2019. החברה בוחנת נטילת מימון ממקורות חלופיים חלף הלוואה כאמור; כמו כן, ביחס להלוואה בסכום של כ-600 מיליון ש"ח אשר הועמדה לחברה על-יד בנק הפועלים, הלוואה זו נמשכה על-ידי החברה בפועל ביום 27 במרץ 2019.

4. בהמשך לאמור בסעיף 2.1.8 (ט) (1) לדוח הדירקטוריון פרופורמה לשנת 2018, בנושא קול קורא להקמת תשתית לסליקת תשלומים מידיים בישראל שפורסם על-ידי בנק ישראל בחודש נובמבר 2017, כפי שנמסר לחברה מבנק הפועלים מס"ב מפתחת תשתית במטרה לאפשר העברת תשלומים מידיים. לחברה אין

ודאות בדבר מועד השלמת הפיתוח, מועד תחילת השימוש בתשתית, מתווה הפעלתה והשימושים שיתאפשרו באמצעותה, ובכלל זה השלב בו התשתית תיפתח לחברות כרטיסי אשראי.

5. הארכת רישיון מותג American Express

בהמשך לאמור בסעיף 1.6.1 [ב] הש 23 בדוח הדירקטוריון פרופורמה לשנת 2018 וכן בביאור 24 ט לדוחות הכספיים פרופורמה לשנת 2018, בין פועלים אקספרס לארגון American Express העולמי מתנהל משא ומתן לגיבושם של התנאים להארכת הסכם רישיון מותג "American Express" לתקופה נוספת עד ליום 31 בדצמבר 2026.

6. בהמשך לאמור בסעיף 1 לדוח ממשל תאגידי פרופורמה לשנת 2018, כפי שנמסר לחברה מבנק הפועלים, כי בהתחשב בכך שלאחר הפיכתה של ישראלכרט לחברה ציבורית עשויים גופים מוסדיים להחזיק הן במניות ישראלכרט והן במניות בנק הפועלים, ובכך שאם יבקש הבנק לחלק מניות של ישראלכרט כדיבידנד בעין לבעלי מניותיו, עשויה חלוקה כזו להביא לכך שגוף מוסדי יחזיק בישראלכרט בשיעור המצריך קבלת היתר מבנק ישראל (ראו סעיף 7.2 לתשקיף), מתכוון בנק הפועלים לנהוג כדלקמן: הבנק לא יקבל החלטה על חלוקת דיבידנד בעין של מניות ישראלכרט אם כתוצאה מהחלוקה האמורה, למיטב ידיעת הבנק, יחזיק גוף מוסדי בישראלכרט בשיעור המצריך היתר בנק ישראל, אלא לאחר שמהלך החלוקה תואם ויוסכם עם בנק ישראל ויימצא פתרון לסוגיית ההחזקה העודפת כאמור.

7. שינויים בהנהלת ודירקטוריון החברה במהלך תקופת דוח האירועים

7.1 בהמשך לאמור בסעיף 1 לדוח ממשל תאגידי פרופורמה לשנת 2018, במהלך חודש מרץ 2019 אישר דירקטוריון החברה את מינויו של מר אורי אלון כמשנה למנכ"ל החברה. מר אלון צפוי להתחיל עבודתו בחברה במהלך חודש יוני 2019.

7.2 במהלך חודש מרץ 2019 הודיעה הגב' טניה טלמון על סיום עבודתה בחברה (במועד אשר טרם נקבע).

7.3 בהתאם להחלטת דירקטוריון החברה, בחודש יוני 2019 יוגדר מר רם גב כמשנה למנכ"ל, מנהל כספים וכן תוגדר הגב' הגר בן עזרא כסמנכ"ל בכיר, מכירות ושירות לקוחות.

8. דוח דירוג ראשוני מחברת מידרוג בע"מ

בתאריך 13 במרץ 2019 קיבלה החברה דוח דירוג ראשוני מחברת מידרוג בע"מ, בקשר עם אפשרות הנפקת אגרות חוב על-ידיה, במסגרתו קיבלה החברה דירוג מנפיק של Aa2.il, באופן יציב, לחברה ולסדרת אגרות חוב של החברה בהיקף של עד 300 מיליון ש"ח ערך נקוב.

9. בהמשך לאמור בביאור 1.24 ט לדוחות הכספיים פרופורמה לשנת 2018, בקשר עם הגשת ערעור על דחייתה של בקשה לאישור תביעה נגד החברה ופועלים אקספרס כתביעה ייצוגית, ביום 1 באפריל 2019 נדחה הערעור האמור.

איל דשא	ד"ר רון וקסלר	רם גב	סיגל ברמק
יושב ראש הדירקטוריון	מנהל כללי	סמנכ"ל כספים	מנהלת המחלקה לחשבות וכספים
			חשבונאית ראשית

תאריך: 2 באפריל 2019

נספח ג'

אישור הכללה דוח פעולת דירוג

02.04.2019

לכבוד

ישראלכרט בע"מ

שלום רב,

הנדון: צירוף דו"ח דירוג ראשוני לתיקון תשקיף ו/או לדוח הצעת מדף

בהמשך לפנייתכם, הננו לאשר לכם לצרף את דו"ח הדירוג הראשוני שבוצע לישראלכרט בע"מ (להלן: "החברה") מיום ה-13 במרץ 2019, ובלבד שהוא יצורף במלואו, ללא השמטות ו/או שינויים, ואתם רשאים לצרפו, לרבות בדרך של הפניה לתיקון תשקיף להשלמה להצעת מכר לציבור ותשקיף מדף מיום 10 במרס 2019 של החברה ו/או לדו"ח הצעת מדף להנפקת אגרות חוב (סדרה א') של החברה, אשר צפויים להתפרסם בחודש אפריל 2019.

בנוסף, בהתאם להוראות תקנות ניירות ערך (חתימה ודיווח אלקטרוני), התשס"ג-2003, אנו מאשרים בזאת לגורם המוסמך לכך מטעם החברה המנפיקה, לדווח באופן אלקטרוני לרשות לניירות ערך על אישור צירוף זה ועל דו"ח הדירוג הראשוני המצוין לעיל.

הנכם נדרשים לאשר למידרוג בכתב, טרם פרסום תיקון התשקיף ו/או דוח הצעת המדף דלעיל, כי נוסחו של תיקון התשקיף ו/או דוח הצעת המדף שהתפרסם זהה לנוסח שנמסר למידרוג במסגרת תהליך הדירוג.

הסכמתנו לצירוף דו"ח הדירוג הראשוני כאמור הינה בתוקף למשך 60 יום ממועד מכתבנו זה, ואין לכלול ו/או לצרף את דו"ח הדירוג הראשוני לתיקון התשקיף ו/או דוח הצעת המדף לאחר מועד זה, ללא קבלת אישורנו מראש ובכתב.

בכבוד רב,

אבי בן-נון, סמנכ"ל
ראש תחום מוסדות פיננסיים

ישראל כרט בע"מ

דירוג ראשוני¹ | מרץ 2019

אנשי קשר:

אילאיל שטנר - אנליסטית בכירה, מעריכת דירוג ראשית
ilil@midroog.co.il

עומר פורמברג - ראש צוות, מעריך דירוג משני
omer@midroog.co.il

אבי בן-נן, סמנכ"ל- ראש תחום מוסדות פיננסיים
avib@midroog.co.il

¹ דוח דירוג זה מחליף דוח דירוג ראשוני מיום 19.2.2019 שהונפק ולא היה מיועד לפרסום בהתאם להוראת תקנה 14 (ב) (1) לתקנות הסדרת פעילות חברות דירוג האשראי, תשע"ה-2014

ישראלכרט בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג סדרה

מידרוג קובעת דירוג מנפיק של Aa2.il באופק יציב לישראלכרט בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "ישראלכרט"). בנוסף, קובעת מידרוג דירוג של Aa2.il באופק יציב לאגרות חוב שצפויה החברה להנפיק בהיקף של עד 300 מיליון ₪ ע.ג. מטרת הגיוס הינה גיוון מקורות המימון של החברה לצורך שימושיה השוטפים לרבות חלוקת דיבידנד חד פעמי.

אודות החברה

ישראלכרט בע"מ הינה חברת כרטיסי אשראי הפועלת בתחומי ההנפקה והסליקה של כרטיסי אשראי ממותגים שונים ובתחום המימון. החברה מוחזקת בשיעור של כ- 98.2% על ידי בנק הפועלים בע"מ ("בנק הפועלים") (Aaa.il באופק יציב) ובשיעור של כ- 1.8% על ידי בנק מזרחי טפחות בע"מ (Aaa.il באופק יציב). החברה מוגדרת כתאגיד עזר בנקאי על פי חוק הבנקאות (רישוי), התשמ"א-1981. בתוקף היותה תאגיד עזר בנקאי תחומה פעילותה במערכת של חוקים, צווים ותקנות וכמו כן, בהוראות והנחיות של המפקח על הבנקים ("המפקח")². החברה הוקמה והתאגדה בישראל בשנת 1975 כחברה פרטית.

פעילות החברה מנוהלת בעיקר בשלושה מגזרי פעילות המהווים את ליבת פעילותה: הנפקה של כרטיסי אשראי, סליקה של כרטיסי אשראי ופעילות מימון. בתחום ההנפקה, החברה מנפיקה כרטיסים חוץ בנקאיים ומתפעלת כרטיסים בנקאיים. בתחום הסליקה, החברה סולקת כרטיסי חייב המשמשים להעברת התמורה בגין עסקאות מהמנפיק לבית העסק. בתחום המימון, מציעה החברה ללקוחותיה פתרונות מימון על-פי אופי פעילות הלקוח וסיווגו (אנשים פרטיים או אשראי מסחרי). מוצרי מימון ללקוחות פרטיים, אשר חלקם מחזיקי כרטיסי אשראי של החברה וחלקם לא, כוללים בעיקר: אשראי בכרטיס (כגון "אשראי מתגלגל", "קרדיט" ואשראי נוסף כחלק ממסגרת האשראי שניתנה ללקוח בכרטיס) וכן הלוואות שאינן במסגרת כרטיס האשראי. מוצרי מימון לבתי עסק כוללים בעיקר: הלוואות, ניכיון שוברים, הקדמות תשלום ופקטורינג.

בינואר 2017 עבר במליאת הכנסת החוק להגברת התחרות ולצמצום הריכוזיות בשוק הבנקאות בישראל ("חוק שטרם"). בהתאם להוראות החוק, בין היתר, בנק הפועלים לא יוכל עוד להחזיק בקבוצת ישראלכרט (אשר מונה, בין היתר, את חברת פועלים אקספרס בע"מ, חברה אחות בבעלות מלאה של בנק הפועלים). לחוק השלכות מהותיות על פעילותה של החברה, בין היתר בהיבטים של גיוס מקורות מימון (לרבות בקשר עם מגבלות בחוק הבנקאות (רישוי) ומגבלות מכוח הוראה 313 לעניין מגבלת לווה בודד בבנקים). ערוצי מכירה והפצה לפעילותה העסקית, התקשרות עם בנקים לצורך הנפקה והפצת כרטיסי חייב ובתחום הסליקה בהיבט של עבודה מול סולק מתארח ומאגדים. בנוסף, למבנה הבעלות החדש ככל שיצא לפועל עשויה להיות השפעה על המודל העסקי של החברה ועל פרופיל הסיכון.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך בפרופיל עסקי בולט לטובה, המשתקף בהיותה החברה המובילה בענף לאורך זמן בתחום התשלומים עם נתחי שוק משמעותיים בענף כרטיסי האשראי ובמרכיב גבוה של עמלות תפעוליות, התומך בנראות ההכנסות. פרופיל הסיכון של החברה הולם ונתמך בריכוזיות אשראי נמוכה ביחס לכרית הספיגה ההונית ובמדיניות ניהול סיכונים וממשל תאגידי הולמים. לחברה פרופיל נזילות טוב, הנתמך גם במח"מ התיק הקצר, אולם ישנו צורך בגיוון מקורות המימון בטווח הזמן הקצר-בינוני ועם התפתחות המודל העסקי. תיק האשראי של החברה מאופיין ברמת סיכון טובה ביחס לדירוג ונתמך בפיזור לוויים רחב ומדדי סיכון טובים. מנגד, רווחיות החברה נמוכה ביחס לדירוג, מוגבלת ביעילות תפעולית נמוכה יחסית וצפויה להיות מושפעת לשלילה מהורדת העמלה הצולבת בשנת 2019 והסביבה העסקית המאתגרת, אולם מגמות אלו תואמות את ענף כרטיסי האשראי בישראל. כרית ההון צפויה להישחק מהותית פרופורמה לחלוקת דיבידנד חד פעמית, אולם המרחק אל מול החסם הרגולטורי צפוי להיות גבוה בתקופת התחזית. בתרחישי

² החברה תפסיק להיות תאגיד עזר בנקאי אחרי ההיפרדות מבנק הפועלים, אך תמשיך להיות מפוקחת על ידי הפיקוח על הבנקים.

הקיצון שביצעה מידורג (פרפורמה לחלוקת הדיבידנד החד פעמי) הלימות הון עצמי רובד 1 של החברה נעה בטווח שבין 10.6% בתרחיש הקל לבין 10.0% בתרחיש החמור, כאשר הכרית ההונית מאפשרת לחברה לספוג הפסדים לא-צפויים בצורה טובה יחסית, התומכת ביציבותה לאורך המחזור.

מבנה הבעלות העתידי כתוצאה מההפרדות הצפויה מבנק הפועלים יכול להשפיע על פרופיל הסיכון, אולם ממותן גם בשל החסמים ודרישות רגולטוריות. נציין, כי הדירוג אינו לוקח בחשבון תמיכה חיצונית כלשהי.

להערכתנו, ענף כרטיסי האשראי (בחלקו התפעולי- מגזרי ההנפקה והסליקה) מאופיין בסיכון ענפי נמוך יחסית ואילו בתחום האשראי ובפרט באשראי צרכני רמת הסיכון גבוהה יותר, נוכח ריבוי מתחרים משמעותיים ובפרט מערכת הבנקאות. בנוסף, קצב הגידול המהיר במינוף של משקי הבית בשנים האחרונות, בתיקים הקמעונאיים של גורמי המימון וחקיקה מקלה לאחרונה בדבר כניסה ויציאה מהליך חדלות פירעון מהווים אתגר לשימור איכות הנכסים. לדעתנו, הסביבה העסקית צפויה להיות מאתגרת יחסית עבור חברות כרטיסי האשראי בטווח הזמן הקצר והבינוני. זאת, למרות סביבה כלכלית התומכת בהמשך גידול במחזורי ההנפקה, בשיעורי החדירה של תשלומים דיגיטליים וירידה באמצעי תשלום במזומן, תוך המשך גידול במחזורי המסחר המקוון. רמת התחרות צפויה להתגבר כבר בטווח הזמן הקצר והבינוני, תוך גידול בכוח המיקוח של לקוחות גדולים והבנקים (גם כתוצאה מחוק שטרומ) אל מול חברות כרטיסי האשראי, שיובילו להרעה בתנאים המסחריים של השחקניות בענף. מנגד, חברות כרטיסי האשראי נהנות מבסיס לקוחות קמעונאי רחב ומגוון ומבסיס נתונים משמעותי הן ברמת הלקוח והן ברמת בית העסק.

תרחיש הבסיס שלנו מתבסס על מספר השפעות אקסוגניות מאקרו-כלכליות, ובהן: (1) צמיחה של כ- 3.3% בשנת 2019; (2) המשך שיעור אבטלה נמוך ויציב יחסית, התומך בגידול בשכר הריאלי ובצריכה הפרטית. זו צפויה להערכתנו להאט ביחס לשנים האחרונות ולגדול בקצב של כ- 3.0% בשנת 2019; (3) המשך סביבת ריבית נמוכה, ועליית ריבית שולית בלבד בשנת 2019; (4) גידול בתחרות ובהיצע האשראי במגזר הקמעונאי וה- SME; (5) עלייה בשכיחות הכשלים (PD) ובהפסד בקרות כשל (LGD) כתוצאה מחוק הפש"רים ומינוף משקי הבית.

בנוסף תרחיש הבסיס כולל חלוקת דיבידנד חד פעמי לבעלי המניות של 867 מיליון ₪ ורכישת חברה אחת- פועלים אקספרס ("אמקס") מבנק הפועלים בתמורה של 456 מיליון ₪ (מחיר העסקה נקבע לפי ההון העצמי של פועלים אקספרס). למימון שימושים אלו גייסה החברה חוב בהיקף של 500 מיליון ₪, והבטיחה מקורות נוספים בהיקף של כ- 900 מיליון ₪.

בתרחיש זה בעקבות רכישת פעילות של פועלים אקספרס כאמור, המיצוב העסקי של החברה צפוי להערכתנו להשתפר. כמו כן, בפועלים אקספרס כל ההכנסות הן הכנסות תפעוליות, לכן בתרחיש זה מרכיב הכנסות אלו, אשר חשופות פחות למחזור הכלכלי, צפוי לגדול ולתמוך בנראות ההכנסות. בתרחיש זה צפוי גידול של כ- 5%-7% במחזורי ההנפקה של החברה בשנת 2019, בדומה לקצבים שאפיינו את השנים האחרונות, ועם שונות בקצבי הצמיחה בכרטיסים בנקאיים וחץ בנקאיים. תיק האשראי של החברה צפוי להמשיך ולגדול בתקופת התחזית, אולם בקצבים נמוכים יותר מאלו שאפיינו את השנים האחרונות. אנו מעריכים, כי הגידול הצפוי בתיק האשראי (צרכני ועסקי) יעמוד על כ- 10%-15% בשנת 2019. אנו צופים המשך לחץ על שיעור ההוצאות להפסדי אשראי לסך התיק הכולל, אשר ינוע בטווח שבין 0.80%-0.85%. התשואה על הנכסים (ROA) צפויה להמשיך ולהישחק ולנוע בטווח שבין 0.9%-1.3%.

פרפורמה לחלוקת הדיבידנד צפויה שחיקה משמעותית בכרית ההון של החברה, כך שיחס הון עצמי רובד 1 ינוע להערכתנו בטווח של כ- 11.5%-12.0% בטווח התחזית ובכל מקרה לא ירד מ- 11.5%. האופק היציב משקף את הערכתנו כי הפרופיל העסקי והפיננסי ותוצאות החברה בטווח הבינוני לא יסנו באופן מהותי מתרחיש הבסיס שלנו.

ישראל כרט בע"מ (*) נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

2014	2015	2016	2017	2018	
15,046	15,893	17,058	17,895	19,591	סך כל הנכסים
14,093	15,111	16,091	16,753	18,849	חייבים בגין כרטיסי אשראי, נטו
10,766	11,126	11,268	11,543	12,240	מזה: בערבות בנקים ואחרים
12,845	13,437	14,393	15,194	16,604	סך כל ההתחייבויות
12,015	12,126	12,089	12,104	12,767	מזה: זכאים בגין פעילות בכרטיסי אשראי
2,201	2,456	2,665	2,701	2,987	הון עצמי המיוחס לבעלי המניות

1,342	1,359	1,433	1,492	1,570	הכנסות מעסקאות בכרטיסי אשראי
144	174	233	271	310	הכנסות ריבית, נטו
19	32	80	109	137	הוצאות בגין הפסדי אשראי
292	251	229	252	264	רווח נקי המיוחס לבעלי המניות
427	393	419	457	495	PPP [1]

38.9%	40.3%	36.3%	34.5%	32.3%	הון עצמי / סך הנכסים המותאמים [2]
18.9%	19.9%	20.7%	19.8%	20.0%	הלימות ההון ליבנה
19.8%	21.0%	21.8%	20.9%	21.0%	הלימות ההון כולל

1.8%	0.6%	0.8%	0.7%	0.6%	יתרות נזילות/סך הנכסים
2.0%	1.6%	1.4%	1.4%	1.4%	ROA (בגילום שנתי)
2.9%	2.5%	2.5%	2.6%	2.6%	PPP / סך הנכסים
0.14%	0.22%	0.51%	0.66%	0.76%	הוצאה להפסדי אשראי/חייבים בגין כרטיסי אשראי
0.7%	1.1%	1.5%	1.6%	1.7%	חובות בעייתיים/חייבים בגין כרטיסי אשראי
4.3%	6.6%	8.7%	9.6%	10.1%	חובות בעייתיים/הון עצמי מיוחס לבעלי המניות + יתרת הפרשה להפסדי אשראי

[1] רווח לפני מס + הוצאות להפסדי אשראי

[2] הנכסים בנטרול חייבים בגין כרטיסי אשראי בערבות בנקים

(*) הנתונים הינם של חברת ישראל כרט בע"מ ואינם כוללים את נתוני חברת פועלים אקספרס בע"מ

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פרופיל עסקי בולט לטובה, הנתמך בנתחי שוק משמעותיים בתחומי התשלומים ומרכיב גבוה של עמלות תפעוליות תורמים ליכולת השבת הרווחים; צפי לסביבה עסקית מאתגרת יחסית בטווח הזמן הקצר והבינוני

החברה הינה חברת כרטיסי האשראי המובילה בישראל, כפי שמשקפת בנתחי שוק משמעותיים לאורך זמן בתחומי התשלומים, עם נתח שוק של כ-40% ממחזור ההנפקה ושיעור דומה מסך הכרטיסים התקפים, ליום ה-30 בספטמבר 2018 ולאורך זמן. ביחד עם אמקס לחברה נתח שוק של כ-47% ממחזור ההנפקה, לאותה תקופה. היקף תיק האשראי של החברה בגין אשראי לפרטיים ולעסקים עמד על סך של כ-4.8 מיליארד ₪ ליום ה-31 בדצמבר 2018, כאשר בניגוד למיצובה בענף התשלומים היקף תיק אשראי זה הינו נמוך יותר בהשוואה למתחרותיה ומהווה פוטנציאל לצמיחה עתידית.

הפרופיל העסקי של החברה נתמך במוטג חזק יחסית, בסיס לקוחות קמעונאי רחב ומפוזר, בסיס לקוחות עסקי משמעותי, בסיס נתונים רחב, המאפשר הצעת ערך רחבה בתחום השירותים הפיננסיים ומיצוב טכנולוגי הולם, התומכים ביכולת השבת הרווחים ובפוטנציאל הצמיחה של החברה לאורך המחזור. לחברה, בדומה לענף, תמהיל פעילות הכולל מרכיב גבוה של הכנסות תפעוליות³ חוזרות (כ-82% מסך ההכנסות בשנת 2018), החשופות פחות למחזור הכלכלי גם לאור ודאות רגולטורית בנוגע למתווה הורדת העמלה הצולבת, תהליך משקי מתמשך של מעבר לאמצעי תשלום דיגיטליים וצמיחת סגמנט הקניות המקוונות. בנוסף, לחברה מרכיב צומח של הכנסות ממרווח פיננסי החשופות יותר למחזור ולגורמים אקסוגניים ובפרט לסביבת הריבית במשק. עם זאת, הפרופיל העסקי מוגבל, נוכח פיזור מקורות ההכנסה שאינו בולט לטובה ביחס לדירוג, המתבסס של שלושה מרכיבים - עמלות מבתי

³ הכנסות מעסקאות בכרטיסי אשראי

עסק (כ- 45% מסך ההכנסות⁴ בשנת 2018), עמלות ממחזיקי כרטיסי אשראי (כ- 39% מסך ההכנסות באותה תקופה) ומרווח פיננסי (כ- 16% מסך ההכנסות באותה תקופה).

תרחיש הבסיס כולל את רכישתה של אמקס, כאמור בתמורה של כ-456 מיליון ₪ (מחיר העסקה נקבע לפי ההון העצמי של פועלים אקספרס). נציין, כי פועלים אקספרס הינה חברה פרטית בבעלותו של בנק הפועלים, אשר מנפיקה, מתפעלת וסולקת כרטיסי אשראי מסוג אמריקן אקספרס. בין החברה לבין פועלים אקספרס קיים הסכם התקשרות לפיו ישראלכרט מנהלת ומתפעלת עבור פועלים אקספרס את פעילות ההנפקה ואת פעילות הסליקה בישראל של עסקאות הנעשות בבתי עסק באמצעות כרטיסי אמריקן אקספרס. פועלים אקספרס משלמת לישראלכרט עמלה ותשלומים אחרים כמוסכם ביניהן.

פרופורמה לרכישה המיצוב העסקי של החברה צפוי להשתפר, כאשר נתח השוק של שתי החברות יחד עמד על כ- 47% מסך מחזורי ההנפקה ליום ה- 30 בספטמבר 2018, כאמור. כמו כן, כל פעילותה של אמקס הינה תפעולית, כך שבתרחיש זה מרכיב הכנסות אלו, אשר חשופות פחות למחזור הכלכלי כאמור, צפוי לגדול ולתרום לנראות ההכנסות.

בתרחיש הבסיס של מידורג החברה צפויה לשמר את הפרופיל העסקי בטווח התחזית. כך, צפוי גידול של כ- 7%-5% במחזורי ההנפקה של החברה בשנת 2019, בדומה לקצבים שאפיינו את השנים האחרונות, ועם שונות בקצבי הצמיחה בכרטיסים בנקאיים וחוץ בנקאיים. אנו מניחים, כי חלקם של הכרטיסים אשר יוסטו מבנק הפועלים, כתוצאה מחוק שטרם, לחברות כרטיסי האשראי האחרות יפוצה ברובו דרך שיתופי הפעולה של החברה עם בנקים נוספים, הצפויים לתמוך בפרופיל העסקי של החברה ובבסיס ההכנסות התפעוליות. בהקשר זה, נציין כי לחברה התקשרויות עם בנקים שונים בהסדר הנפקת כרטיסים בנקאיים, וכן נחתם הסכם בין החברה לבנק לאומי לישראל בע"מ, להנפקה ותפעול הנפקה על-ידי החברה אשר יתבצעו במהלך שנת 2019. תרחיש זה מתבסס בין היתר על חידוש מרבית ההסכמים עם המועדונים המובילים לשנים הקרובות.

אנו צופים, כי תיק האשראי ימשיך להוות מנוע צמיחה משמעותי בטווח הזמן הקצר והבינוני, כאמור זאת לאור שחיקת הרווחיות המסתמנת בפעילות הסליקה והשינויים הרגולטורים בפעילות ההנפקה. אנו מעריכים כי עיקר פוטנציאל הגידול בתיק מקורו באשראי צרכני, בו לחברה נתח שוק נמוך יותר ביחס למתחרותיה. זאת גם לאור תנאי מאקרו התומכים בטווח התחזית ולמרות עלייה בסיכון בסגמנט זה, כפי שפורח בהמשך. עיקר הגידול צפוי להיות להערכתנו, ע"י העמקת החדירה אל מול בסיס הלקוחות הקיים והרחב של החברה ומהווה נקודה חיובית לפרופיל הסיכון. להערכתנו, החברה תשמר את היתק האשראי העסקי, בו לחברה נתח שוק משמעותי (כ- 60% מסך האשראי לעסקים בחברות כרטיסי האשראי בישראל ליום ה- 30 בספטמבר 2018), ובעיקר באשראי לעסקים קטנים וזעירים.

מדיניות ניהול הסיכונים תומכת בפרופיל הסיכון של החברה ביחד עם ריכוזיות אשראי נמוכה; אי הודאות בנוגע למבנה השליטה העתידי עלול ליצר לחץ מסוים על פרופיל הסיכון, אולם הוא ממותן בשל ממשל תאגידי הולם, חסמים ודרישות רגולטוריות

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 הושפעה לחיוב גם בשל השתייכותה לבנק הפועלים וגם בשל הפיקוח ודרישות ניהול הסיכונים של הרגולטור, אשר צפויות להיוותר גם בעתיד ומהוות נקודה חיובית לפרופיל הסיכון של החברה. בתוך כך, נציין כי גם לאחר ההיפרדות מבנק האם החברה תמשיך להידרש לכללי באזל 3, לניהול הון ולתהליך ה- ICAAP ולאישורו ע"י הפיקוח על הבנקים, למעט בנושא ניהול סיכון הנזילות⁵. החברה מעצם פעילותה הפיננסית והתפעולית חשופה למספר סיכונים ובהם סיכונים אשראי, תפעול ומוניטין ובמידה פחותה להערכתנו חשיפה לסיכונים שוק ונזילות. סיכונים האשראי הצרכני מנוהלים באמצעות מודלי דירוג סטטיסטיים הן עבור לקוחות קיימים והן עבור לקוחות חדשים.

סך תיק האשראי של החברה הכולל הלוואות למשקי בית ולעסקים צמח בקצב מהיר בשנים האחרונות (כ- 25% בממוצע בשנים 2015-2018), העלול להעיד על תיאבון לסיכון גבוה ושחיקה באיכות החיתום. גורמים ממתנים לסיכון זה הינו הפיזור הגבוה של התיק, ללא חשיפות לריכוזיות לווים וענפית ובפרט ביחס לכרית הספיגה ההונית, מח"מ התיק הקצר יחסית ותהליכי החיתום. בנוסף לחברה,

⁴ ללא הכנסות אחרות

⁵ חברות כרטיסי אשראי ידרשו לנהל את סיכון הנזילות שלהן על פי מודל פנימי, אך לא יחויבו לעמוד ביחס כיסוי הנזילות הפיקוחי

בדומה לחברות כרטיסי אשראי אחרות בענף, חשיפה משמעותית למערכת הבנקאות המקומית בגין הכרטיסים הבנקאיים (כ- 54% מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי ל-31 בדצמבר 2018), אולם זו מאופיינת בסיכון נמוך להערכתנו, כפי שמשקף גם בדירוגי הבנקים המקומיים.

לחברה קיים מודל נזילות לניהול והתאמת מח"מ הנכסים וההתחייבויות, כאשר עיקר הנכסים וההתחייבויות של החברה הינם לטווח קצר, אולם ככל שהחברה תגדיל את פעילות האשראי לשם מתן הלוואות לפרטיים והלוואות לבתי עסק עלולים להיווצר פערי מח"מ, כך שהחברה תידרש לגוון את מקורות המימון הקצרים והארוכים שיתמכו גם בהתאמת מח"מ טובה יותר. ההיפרדות מבנק הפועלים ואי הודאות בנוגע למבנה השליטה העתידי ומאפייני בעלי השליטה יכולים להשפיע על פרופיל הסיכון של החברה כתלות במאפייניהם (מינוף וצרכי הדיבידנדים). להערכתנו, סיכון זה ממותן בשל ממשל תאגידי הולם ורמת הפיקוח ההדוקה, אשר צפויים להמשיך ולתמוך בפרופיל הסיכון של החברה ובכריות הספיגה שלה.

תיק האשראי מאופיין ברמת סיכון טובה לדירוג הנתמכת בפיזור לוויים רחב; צפי ללחץ מסוים על מדדי הסיכון לאור מאפייני הצמיחה הצפויים והשפעות חוקיות ורגולטוריות

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

מדדי הסיכון בתיק האשראי טובים ביחס לדירוג, אם כי נמצאים במגמה שלילית בשנים האחרונות, עם שיעור חובות בעייתיים מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי ברוטו של 1.7% ליום ה-31 בדצמבר 2018 (2015: 1.1%), ועם שיעור חובות בעייתיים ביחס לכריות הספיגה (הון עצמי והפרשה להפסדי אשראי) של כ- 10.1% באותה תקופה (2015: 6.6%). פרופורמה לחלוקת הדיבידנד בתרחיש צפוי היחס לעמוד להערכתנו על כ- 15%, עדיין הולם ביחס לדירוג.

ההוצאות בגין הפסדי אשראי נמצאות במגמת גידול מתמשכת לאורך השנים האחרונות, בעיקר כתוצאה מגידול בפעילות האשראי לאנשים פרטיים והשפעות אקסוגניות, שצפויות להימשך קדימה ובהן חקיקה מקלה בדבר כניסה ויציאה מחדלות פירעון (חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי) ועליה מתמשכת במינוף של משקי הבית בשנים האחרונות, גם נוכח גידול בהיצע האשראי, המתאגר את מודלי החיתום בהבנת האובליגו הכולל של הלקוחות. נציין, כי מינוף משקי הבית עודנו בגבולות הסביר בהשוואה לעולם המערבי. כך, החברה הציגה עלייה בהוצאה להפסדי אשראי מתוך סך החייבים בגין כרטיסי אשראי לכ- 0.66% בשנת 2017, לעומת כ- 0.51% בשנת 2016, עם המשך הרעה ביחס בשנת 2018 (0.76%).

להערכתנו בשל אופי הקמעונאי של התיק, המיקוד הצפוי בהלוואות בפרופיל סיכון גבוה יותר, ובהן אשראי לכל מטרה ומימון עסקים זעירים והימשכותם של התנאים האקסוגניים, שצוינו, צפויה המשך שחיקה במדדי הסיכון בתקופת התחזית, אולם אלו יוותרו טובים ביחס לדירוג. זאת גם בשל פיזור לוויים רחב, כאשר התיק מתאפיין בחשיפה לריכוזיות לוויים וענפית בולטת לטובה להערכתנו. כרית נוספת נובעת, מכך שחלק מפעילות האשראי העסקי נתמכת בזכות קיזוז בגין שוברים של בתי עסק אותם סולקת החברה. בתרחיש הבסיס שלנו, תיק האשראי של החברה אשר עמד ליום ה-31 בדצמבר 2018 על כ- 4.8 מיליארד ש"ח, צפוי להמשיך ולגדול בתקופת התחזית, אולם בקצבים נמוכים יותר מאלו שאפיינו את השנים האחרונות. אנו מעריכים כי עיקר ההתמקדות תהיה באשראי צרכני, וזאת לאור, המשך תנאי המאקרו התומכים ובהם צפי להמשך עליה בשכר הריאלי, אולם תוך התמתנות מסוימת בהיקף הצריכה הפרטית. המיקוד באשראי העסקי, יוותר בעיקר באשראי לעסקים קטנים וזעירים. להערכתנו, הגידול הצפוי בתיק האשראי (צרכני ועסקי) יעמוד על כ- 10%-15% בשנת 2019.

להערכתנו, לחברה פוטנציאל צמיחה גבוה מול בסיס הלקוחות הקיים, אשר מהווה נקודה חיובית ליכולת החיתום וכנגזר לפרופיל הסיכון ולאיכות התיק. פוטנציאל הצמיחה של החברה נובע גם מגמישות עסקית טובה בשל מרחק משמעותי מיעדי הלימות ההון הרגולטוריים, אולם זה צפוי להצטמצם מהותית בשל חלוקת הדיבידנד החד פעמית הצפויה. עם זאת, המרחק אל מול החסם הרגולטורי צפוי להיות גבוה בתקופת התחזית, ולתמוך בפוטנציאל צמיחת תיק האשראי של החברה ובגמישות העסקית.

תרחיש הבסיס שלנו לגבי איכות תיק האשראי מבוסס על מספר השפעות אקסוגניות מאקרו-כלכליות, ובהן: (1) צמיחה של כ- 3.3% בשנת 2019; (2) המשך שיעור אבטלה נמוך ויציב יחסית, התומך בגידול בשכר הריאלי ובצריכה הפרטית. זו צפויה להערכתנו להאט ביחס לשנים האחרונות ולגדול בקצב של כ- 3.0% בשנת 2019; (3) המשך סביבת ריבית נמוכה, ועליית ריבית שולית נוספת בשנת

2019; (4) גידול בתחרות ובהיצע האשראי במגזר הקמעונאי וה-SME; (5) עלייה בשכירות הכשלים (PD) ובהפסד בקרות כשל (LGD) כתוצאה מחוק הפש"רים ומינוף משקי הבית. בתרחיש הבסיס לשנת 2019 אנו צופים המשך עליה בשיעור ההוצאות להפסדי אשראי לסך התיק הכולל אשר ינוע בטווח שבין 0.80%-0.85%, לאור עליית רמת המינוף והקלה בהליכי חדלות פירעון, כאמור.

רווחיות נמוכה ביחס לדירוג, המוגבלת נוכח יעילות תפעולית נמוכה יחסית; צפי להמשך לחץ על כרית הרווחיות נוכח

השחיקה הצפויה בעמלה הצולבת בשנת 2019 והסביבה העסקית המתגברת

ענף כרטיסי האשראי מושפע מתחרות גוברת בכלל מגזרי הפעילות. התחרות מתבטאת בירידה עקבית בעמלות הסליקה לבתי העסק ובגין כרטיסים מונפקים, הגוזרים שחיקה מתמשכת בתשואה על הנכסים הענפית. החברות בענף פועלות תחת מבנה הוצאות קשיח יחסית הגוזר יחס יעילות תפעולית נמוכה להערכת מידורג (יחס הוצאות להכנסות⁶ ענפי ממוצע של כ-70% בשלוש השנים האחרונות), המגבילה את פוטנציאל ייצור הרווח. בנוסף, הענף כולו מאופיין בתחרות בתחום מועדוני הלקוחות, הלוחצת את רווחיות החברות. החברה הציגה ירידה עקבית ברווחיות בשנים האחרונות, כך שיחס התשואה לנכסים (ROA) נשחק מכ-2.0% בשנת 2014 לכ-1.4% בשנת 2018.

מסקנותיה הסופיות של ועדת שטרם, אשר בשנת 2017 הפכו לדבר חקיקה ואשר מצטרפות למסקנות של ועדות אחרות הרלוונטיות לפעילות החברה, השפיעו וימשיכו להשפיע על תוצאות החברה בשנים הקרובות. להערכתנו, חקיקת שטרם, כמו גם דברי חקיקה אחרים, מייצרת הן הזדמנויות והן איומים לפעילות החברה. בנוסף, בחודש פברואר 2018 פרסם בנק ישראל את המתווה הסופי להורדת העמלה הצולבת בקצב מדורג החל משנת 2019 מ-0.7% ל-0.6% ובהמשך עד ל-0.5% בשנת 2023, אשר יש בו משום לפגוע בהיקף הכנסות החברה מעמלות פעילות כרטיסי האשראי ולהמשיך ולשחוק את הרווחיות בפעילות זו.

להערכתנו, מקורות הרווח העתידיים של החברה מצויים 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.

אנו סבורים, כי פוטנציאל שיפור יחס היעילות התפעולית הינו מוגבל יחסית, נוכח הצורך בהוצאות הקשורות בהמשך פיתוח מערכות טכנולוגיות מתקדמות ומרכיב מהותי של הוצאות שכר, בהתאם להסכם הקיבוצי החדש שנחתם עד תום שנת 2023.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנת 2019 התשואה על הנכסים (ROA) צפויה להמשיך ולהישחק ולנוע בטווח שבין 0.9%-1.3%. ההנחות המרכזיות ביחס לרווחיות החברה עליהן מבוסס תרחיש זה הן כדלקמן: (1) גידול בתיק האשראי⁷ (צרכני ועסקי) של כ-15%-10% בשנת 2019; (2) המשך סביבת ריבית נמוכה, ועליית ריבית שולית בלבד בשנת 2019; (3) התמקדות בעיקר באשראי קמעונאי בפרופיל סיכון גבוה יותר וללא בטחונות ובאשראי לעסקים זעירים וקטנים, המאופיינים במרווח גבוה יותר; (4) הוצאות להפסדי אשראי בשיעור של 0.80%-0.85%; (5) עלייה מסוימת בעלות גיוס המקורות לאחר ההיפרדות מבנק הפועלים; (6) שחיקה צפויה בתנאים המסחריים אל מול הבנקים; (7) המשך עלייה איטית בבסיס ההוצאות בשל הוצאות שכר גם בגין טייס אוטומטי והמשך השקעות בתשתיות טכנולוגיות.

כרית ההון צפויה להישחק מהותית פרופורמלה לחלוקת דיבידנד חד פעמית, אולם קיבולת ספיגת ההפסדים של כרית

ההון עודנה טובה יחסית

החברה שימרה יחסי הלימות הון בולטים לחיוב ובמרווח גבוה מאוד מעל החסם הרגולטורי עקב צבירת רווחים ותמהיל הנכסים, המורכב משיעור גבוה של אשראי קמעונאי ויתרות חייבים בערבות בנקים. החברה בנתה את כרית ההון בשנים האחרונות עקב צבירת רווחים וללא חלוקת דיבידנדים, למעט שנת 2017 בה בוצעה חלוקת דיבידנד בסך 230 מיליון ש"ח. ליום ה-31 בדצמבר 2018 הלימות

⁶ בנטרול הוצאות בגין הפסדי אשראי ותשלומים לבנקים
⁷ בנטרול גידול שמקורו בשינוי סיווג של יתרות פקטורינג

ההון עצמי רובד 1 של החברה (הון ליבה), כרית ספיגת ההפסדים הבלתי-צפויים המרכזית, עמדה על כ-20.0% בולטת לטובה ובפער גבוה מהיחס המזערי הנדרש על פי הרגולטור (8.0%) והן ביחס לסף המינימלי שנקבע על ידי הדירקטוריון של 9.0%. פרופורמה לחלוקת הדיבידנד צפויה שחיקה משמעותית בכרית ההון של החברה (שחיקה של כ-30% ביחס להון העצמי ליום ה-31 בדצמבר 2018), כך שיחס הון עצמי רובד 1 ינוע להערכתנו בטווח של כ-11.5%-12.0% בטווח התחזית ובכל מקרה לא ירד מ-11.5%. נציין, כי למרות השחיקה המשמעותית כאמור, החברה עדיין צפויה לעמוד בפער גבוה מהדרישות הרגולטוריות, אשר יתמוך בגמישות העסקית של החברה ובפוטנציאל הצמיחה שלה.

רמת המינוף המאזני של החברה, הנמדדת כיחס שבין ההון העצמי לסך הנכסים בנטרול חייבים בגין כרטיסי אשראי בערבות בנקים, עמדה על כ-32% ליום ה-31 בדצמבר 2018, אולם בשל החלוקה צפויה להישחק ולעמוד להערכתנו על כ-22%-24%, בתקופת התחזית, יחס אשר הולם לדירוג.

מידרוג בחנה מספר תרחישי לחץ (חלקם הוליסטיים) בדרגות חומרה משתנות לגבי כריות ספיגת ההפסדים של החברה ביחס לפרופיל הסיכון שלה, תוך הנחת שיעורי PD ו-LGD משתנים בענפי המשק השונים ורווחיות המותאמת לתרחיש. הלימות הון עצמי רובד 1 של החברה (פרופורמה לחלוקת דיבידנד חד פעמי) נעה בטווח שבין 10.6% בתרחיש הקל לבין 10.0% בתרחיש החמור, כאשר הכרית ההונית מאפשרת לחברה לספוג הפסדים לא-צפויים בצורה טובה יחסית ותומכת ביציבותה לאורך המחזור. מידרוג צופה, כי לאחר השחיקה המשמעותית ביחסי הלימות ההון כאמור, צפויה יציבות ביחסים אלו וזאת כתוצאה מהגורמים הבאים: (1) רווחים צבירים; (2) המשך ניהול היקף נכסי הסיכון, תוך המשך מיקוד בפעילות הקמעונאית ובעסקים זעירים ו-SME, כאשר תיק האשראי ובמקביל היקף נכסי הסיכון צפויים לצמוח בדומה לקצב הצמיחה של התיק; (3) בהתאם להנחות התרחיש, לחברה פוטנציאל חלוקת דיבידנד שוטף, גם כתוצאה מרווחים שוטפים. חלוקת דיבידנדים אגרסיבית תחת הבעלים החדשים לא נלקחה בחשבון במסגרת התרחיש.

פרופיל נזילות טוב המתבסס בעיקר על מסגרות בנקאיות, אולם ישנו צורך בגיוון מקורות המימון בטווח הזמן הקצר-בינוני

מבנה המקורות של החברה מתבסס בעיקר על אשראי בנקאי, כאשר לחברה מסגרות אשראי מהותיות בעיקר מבנק הפועלים, אולם גם מבנקים נוספים. היקף המסגרות גבוה ביחס ליתרת הניצול המקסימלית בחברה. חלק מדרישת הנזילות בחברה נובעת מפער עיתוי קצר שבין מועד העברת תמורת העסקה לבית העסק (בעיקר מה-2 עד ה-8 לכל חודש) לבין מועד חיוב לקוח מחזיק כרטיס האשראי (ב-2, ב-10, ב-15 או ב-20 לכל חודש). בנוסף, החברה עושה שימוש במסגרות האשראי גם לשם מתן הלוואות לפרטיים והלוואות לבתי עסק, אשר עלולות ליצור פערי מח"מ, למרות שמתאפיינות לרוב במח"מ קצר יחסית. לאור ההפרדות הצפויה מבנק הפועלים ואסטרטגית החברה להרחיב את פעילות האשראי, אנו צופים כי כבר בטווח הזמן הקצר, החברה תידרש לגיוון מקורות המימון הקצרים והארוכים, שיתמכו גם בהתאמת מח"מ טובה יותר והקטנת התלות במקור בודד. בנק ישראל פרסם עדכון לפיו ייערך שינוי בהסדר העברת הכספים בין בנקים לבין חברות כרטיסי אשראי בגין כרטיסים בנקאיים החל מה-1 בפברואר 2019. צעד זה צפוי לצמצם את צורכי הנזילות של חברות כרטיסי האשראי במהלך החודש ולתמוך בפרופיל הנזילות של החברה. בנוסף, בהתאם לאותה הוראה בנקים יקצו נכסי סיכון במשקולות מופחתים בגין חשיפות לחברות כרטיסי אשראי (משקולות שבין 20%-50%), הוראה אשר צפויה לתמוך גם כן בגמישות הפיננסית של החברה ובעלויות המימון שלה. לאור האמור, להערכתנו לחברה כרית נזילות טובה יחסית כנגד השימושים השוטפים הצפויים בטווח הזמן הקצר והבינוני, ולמרות שהחברה אינה משמרת כרית נזילות מהותית (יתרות המזומנים והפיקדונות בחברה מהוות כ-1% בלבד מסך הנכסים) וזו הקיימת משמשת ככרית תפעולית. הגמישות הפיננסית של החברה נתמכת גם מהמרחק ההולם ביחס לחסם הלימות ההון הרגולטורי, כאמור התומך בנגישות למקורות מימון.

נספח- הענף והסביבה העסקית

להערכתנו, ענף כרטיסי האשראי (בחלקו התפעולי- מגזרי ההנפקה והסליקה) מאופיין בסיכון ענפי יחסי. זאת נוכח יתרון משמעותי לגודל, חסמי כניסה גבוהים הכוללים צורך בהשקעות הוניות משמעותיות בתשתית IT וחדשנות טכנולוגית, בסיסי נתונים רחבים, רישיונות רגולטוריים ורישיונות מצד ארגונים בינלאומיים, עמידה בדרישות רגולטוריות ובפרט בהוראות באזל 3, ודאות רגולטורית בדבר מתווה העמלה הצולבת, נגישות לגורמי מימון ושיתופי פעולה מול שחקנים משמעותיים הן בנקאיים והן גורמים עסקיים אחרים בעלי יתרונות לגודל. מנגד, למרות מיעוט מתחרים בענף רמת התחרות גבוהה יחסית ומתבטאת בשחיקה מתמשכת בשיעורי הרווחיות ובתחרות גוברת על לקוחות ובפרט על מועדוני לקוחות גדולים, שצפויה להימשך להערכתנו בטווח הזמן הקצר והבינוני. בתחום האשראי ובפרט באשראי צרכני, רמת הסיכון גבוהה יותר, נוכח ריבוי מתחרים משמעותיים הן מצד המערכת הבנקאית והן מגורמי מימון שאינם בנקים. בנוסף, קצב הגידול המהיר במינוף של משקי הבית בשנים האחרונות, בתיקים הקמעונאיים של גורמי המימון וחשיפה מקלה לאחרונה בדבר כניסה ויציאה מהליך חדלות פירעון מהווים אתגר לשימור איכות הנכסים. ככלל, הענף מאופיין באיכות נכסים טובה, כאשר תיק האשראי המצרפי מפורז ובעל מח"מ קצר-בינוני עם חשיפה גבוהה לסיכון אשראי של המערכת הבנקאית, המאופיינת באיכות אשראי טובה (כ-50% מסך החייבים בגין כרטיסי אשראי), כאשר הכרית ההונית המצרפית משמעותית וסופגת הפסדים בצורה טובה, להערכתנו. בנוסף, חשוף הענף לרגולציה מעודדת תחרות במקטעים מסוימים, לשת"פ מול שחקנים משמעותיים, לסיכונים תפעוליים ולחדשנות טכנולוגית, בפרט בסגמנט מערך התשלומים. עם זאת נציין, כי לאחרונה הפיקוח על הבנקים הצהיר כי הוא רואה חשיבות רבה בהצלחת הרפורמה בשוק כרטיסי החיוב ובפרט חשיבות גדולה בהפרדת חברות כרטיסי האשראי משני הבנקים הגדולים באופן שייצר שתי חברות יציבות ואיתנות, בעלות מודל עסקי בר קיימא, המאפשר לחברות כרטיסי האשראי להתחרות באופן מוצלח בתחומים הפיננסיים ולתת ערך למשקי הבית ולעסקים הקטנים, הן בתחום אמצעי התשלום והן בתחום האשראי ובהמשך גם בתחומים פיננסיים נוספים.

להערכתנו, הסביבה העסקית צפויה להיות מאתגרת יחסית עבור חברות כרטיסי האשראי בטווח הזמן הקצר והבינוני. זאת, למרות סביבה כלכלית התומכת בהמשך גידול במחזורי ההנפקה, בשיעורי החדירה של תשלומים דיגיטליים וירידה באמצעי תשלום במזומן, תוך המשך גידול במחזורי המסחר המקוון. רמת התחרות צפויה להתגבר כבר בטווח הזמן הקצר והבינוני, תוך גידול בכוח המיקוח של לקוחות גדולים והבנקים (גם כתוצאה מחוק שטרם) אל מול חברות כרטיסי האשראי, שיובילו להרעה בתנאים המסחריים של השחקניות בענף. בנוסף, העצמה נוספת ברמת התחרות צפויה עם כניסתם של מאגדים וסולקים מתארחים נוספים בעידוד הרגולטור. להערכתנו, הפרדת שתי חברות כרטיסי האשראי הצפויה מהבנקים השולטים בהם - החברה מבנק הפועלים ולאומי קארד מבנק לאומי בע"מ, תוך השארת כאל תחת מעטפת בנקאית בשנים הקרובות יוצרת יתרון תחרותי מובנה לכאל, נוכח נגישות ועלות מקורות זולה יותר. בנוסף, המתווה היורד בעמלה הצולבת, למרות שמייצר ודאות רגולטורית לאורך זמן, צפוי להוסיף לחץ נוסף על מרכיב ההכנסות החוזרות. יחד עם זאת, השארת החברות תחת פיקוחו של בנק ישראל צפויה לשמר את פרופיל הסיכון שלהן ואת הממשל התאגידי, גם נוכח אי הודאות בנוגע לתיאבון הסיכון של הבעלים החדשים. בנוסף, אמירות מפורשות של הרגולטור בדבר חשיבות החברות, איתנותן הפיננסית, הגנות ינוקא (לפי שטרם) והקלות צפויות בהיבטים פיננסיים שונים תומכים בגמישות העסקית והפיננסית ומהווים גורם חיובי בסיכון הענפי.

בטווח הזמן הארוך אנו צופים כי מחולל התחרות העיקרי יהיה חדשנות ומעבר ממיקוד במוצר ובשירות למיקוד בלקוח ובסל המוצרים והשירותים הרלוונטיים האופטימליים לו, כאשר מוסדות פיננסיים בכלל ובחברות כרטיסי אשראי בפרט שלא יתאימו את המודל העסקי לאורך זמן עשויים לחוות שחיקה משמעותית בפרופיל העסקי.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

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

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה במיצוב החברה בענף ושינויים רגולטוריים העלולים להכביד על הפרופיל העסקי ויכולת התחרות
- שחיקה בכרית ההונית כתוצאה מחלוקת דיבידנדים מעבר להנחתנו בתרחיש הבסיס
- שחיקה בפרופיל הסיכון כתוצאה ממבנה הבעלות החדש
- הרעה משמעותית באיכות תיק האשראי

דוחות קשורים

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

13.03.2019

תאריך דוח הדירוג:

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.

© 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 התחייבות 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 והיה 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>

נספח ד'

חתימות

פרק 11 - חתימות

11.1 החברה

ישראלכרט בע"מ

הדירקטורים בחברה

איל דשא

יורם ויסברם

מתי טל

אלדד כהנא

גיא כליף

ניצנה עדוי

יצחק עמרם

דליה נרקיס

11.2 המציע

בנק הפועלים בע"מ