

מנורה מבטחים החזקות בע"מ

מעקב | ינואר 2025

אנשי קשר:

מיכל בדינר

אנליסטית בכירה, מעריכת דירוג ראשית
michal.b@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות בכיר, מעריך דירוג משני
amit.federman@midroog.co.il

מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים
moty.c@midroog.co.il

מנורה מבטחים החזקות בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa2.il למנפיק ולאגרות החוב (סדרה ג') שהנפיקה מנורה מבטחים החזקות בע"מ (להלן: "החברה").
אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30/09/2026	יציב	Aa2.il	5660063	מנורה מב אגח ג

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך בשליטה בשלוש אחזקות ליבה בעלות איכות אשראי גבוהה יחסית - מנורה מבטחים ביטוח (להלן: "מנורה ביטוח") (Aa1.il, באופק יציב), מנורה מבטחים פנסיה וגמל בע"מ (להלן: "מנורה פנסיה וגמל") ושומרה חברה לביטוח בע"מ (להלן: "שומרה") (A1.il, באופק יציב), ביחסי שירות חוב בולטים לחיוב ביחס לדירוג ובגמישות פיננסית גבוהה ביחס לדירוג, הנתמכת ביחס כסוי ריבית (ICR) וביחסי מינוף אשר בולטים לחיוב ביחס לדירוג. עם זאת, פרופיל תיק האחזקות של החברה הינו ריכוזי יחסית, הן בשווי והן בתזרים בתחומי הביטוח וחסכון לזמן ארוך. לחברה מספר אחזקות קטנות יותר בתחומי המימון החוץ בנקאי - אמפא קפיטל בע"מ (להלן: "אמפא קפיטל") ואי.אר.אן בע"מ (להלן: "אי.אר.אן"), וכן בנדל"ן, אשר תורמות לפיזור התיק, אולם היקף הדיבידנדים הצפוי מהן שולי יחסית. בנוסף, קיימות מגבלות ומנגנוני בקרה רבים על פעילותן של מנורה ביטוח, שומרה ומנורה פנסיה וגמל, לרבות בקשר עם ביצוע חלוקות דיבידנדים וניהול מקורות ההון. בהתאם לכך, שליטת החברה על יכולת חלוקת הדיבידנדים מהמוחזקות המהותיות שלה תלויה גם בגורמים אקסוגניים ועל כן מוגבלת, במידה מסוימת.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, אנו מניחים היקף תקבולים בסך של כ-370-430 מיליון ₪ בשנה. הנחה זו מתבססת על המשך קבלת דיבידנדים ממנורה פנסיה וגמל בסך של כ-40-85 מיליון ₪ בשנה, דיבידנדים ממנורה ביטוח ושומרה בהיקף כולל של כ-280-300 מיליון ₪ בשנה, ותקבולים מדמי ניהול, פירעון הלוואות ודיבידנדים משאר חברות הקבוצה בהיקף כולל של כ-46 מיליון ₪ בשנה. כנגד תקבולים אלו, אנו מניחים תשלומי קרן וריבית שנתיים בסך של כ-90-240 מיליון ₪ בשנה, הוצאות הנהלה וכלליות בסך של כ-17 מיליון ₪ בשנה וכן השקעה בחברות מוחזקות לצד השקעות במיזמים נוספים בהיקף של כ-10-5 מיליון ₪ אשר פרוסים על פני שנות התחזית. אנו מעריכים, כי החברה תמשיך לחלק דיבידנדים שוטפים לבעלי המניות, זאת בהתחשב בדיבידנדים שיחולקו מהמוחזקות העיקריות וכתלות בשמירת כרית נזילות מספקת לשירות קרן וריבית ל-12 החודשים העוקבים, בהתאם להתחייבות החברה לשמירה על יתרות נזילות ביחס של 100% לשירות החוב, כמפורט להלן, ובהתאם למדיניות הדיבידנד² שלה. בהתאם לכך, בתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס שירות החוב השנתי (CASH+DSCR) הכולל יתרות נזילות, צפוי לבלוט לחיוב ביחס לדירוג ולעמוד על כ-3.2-4.7 בשנות התחזית, תחת תרחיש לחץ לגבי היקף החוב של החברה. פרופיל הנזילות של החברה בולט לחיוב ביחס לדירוג, ונתמך ביתרות נזילות משמעותיות בהיקף של כ-373 מיליון ₪ נכון ליום 30 בספטמבר 2024. יתרות נזילות אלו כוללות תיק ניירות ערך סחירים בהיקף משמעותי, בפרופיל סיכון שוק סביר יחסית, להערכתנו. לחברה גמישות פיננסית גבוהה, הנתמכת ביחס כסוי ריבית (ICR) הבולט לחיוב ביחס לדירוג. עם זאת, תחת תרחיש לחץ לגבי היקף החוב של החברה בתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי לנוע בטווח של כ-3.0-4.3, ולהיות נמוך ביחס לדירוג. בנוסף, החברה מאופיינת בשיעור מינוף (LTV)³ ויחס חוב פיננסי ל-FFO הבולטים לחיוב ביחס לדירוג, אשר להערכתנו צפויים לנוע בטווחים שבין כ-4%-5% וכ-3.1-4.8, בהתאמה, בשנות התחזית, תחת

¹ סכומים אלה כוללים תשלומי קרן וריבית בגין הנחה לגיוס בתרחיש הבסיס. ללא הנחת הגיוס, שירות החוב השנתי צפוי לעמוד על כ-56 מיליון ₪ בשנות התחזית.
² בחודש דצמבר 2021 אימצה החברה מדיניות חלוקת דיבידנד, לפיה החל משנת 2022 תחלק החברה דיבידנד לבעלי מניותיה בשיעור של לפחות 35% מהרווח השנתי הראוי לחלוקה.

³ מינוף החברה (LTV) נבחן כפרופורציה בין רמת החוב הפיננסי של החברה לבין שווי אחזקותיה, ומביא בחשבון את היתרות הנזילות של החברה.

תרחיש לחץ לגבי היקף החוב של החברה ושווי האחזקות. כמו כן, נציין, כי גמישותה הפיננסית של החברה מושפעת לחיוב גם מנגישות גבוהה לגורמים המממנים, מרווח משמעותי מאמות המידה הפיננסיות, בעלות ושליטה במוחזקות העיקריות, היעדר קובננטים אפקטיביים באגרות החוב, לצד נכסים מהותיים פנויים משעבוד.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל העסקי והפיננסי של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג. בד בבד, המלחמה שפרצה בישראל ב-7 באוקטובר 2023 הובילה לשורה של השלכות, לצד חוסר ודאות לגבי היקף ומשך המלחמה הצפויים והשלכותיה על המשק הישראלי. להרחבה בנושא הינכם מופנים לדוח מיוחד "השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג" (אוקטובר 2024).⁴

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה מתמשכת בפרופיל העסקי והפיננסי של המוחזקות העיקריות
- שחיקה בנראות הדיבידנדים מהחברות המוחזקות בטווח הבינוני-ארוך
- עלייה משמעותית בהיקף החוב ובעומס הפירעונות, אשר יעיבו על גמישותה הפיננסית של החברה
- מדיניות דיבידנדים אשר תפגע באיתנותה הפיננסית של החברה

מנורה מבטחים החזקות (סולו) - נתונים פיננסיים עיקריים (במיליוני ₪)

31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024	
4,567	4,973	5,764	6,356	6,247	6,760	השקעות במוחזקות [1]
130	111	40	16	75	8	מזומנים ושווי מזומנים
530	679	408	340	286	364	השקעות פיננסיות
5,383	5,939	6,401	6,789	6,797	7,212	סה"כ נכסים
4,846	5,502	5,897	6,431	6,262	6,908	הון עצמי
430	323	371	323	375	274	חוב פיננסי
-						
(5%)	(9%)	(1%)	(1%)	0%	(1%)	חוב נטו לסך השקעה במוחזקות
153%	244%	121%	110%	96%	136%	נזילות לחוב [2]
648	656	534	514	360	750	רווח נקי*
654	950	410	709	534	820	סה"כ רווח כולל**
[3] 308	[3] 506	[3] 309	[3] 97	50	455	דיבידנד שהתקבל*
-	[4] (100)	(50)	(175)	(175)	(345)	דיבידנד ששולם*

[1] בנטרול עודף הפסדים על השקעות במוחזקות.

[2] מזומנים ושווי מזומנים + השקעות פיננסיות ביחס לחוב פיננסי ברטו.

[3] כולל השקעות פיננסיות שהתקבלו כדיבידנד בסך של כ-45 מיליון ₪ בשנת 2023, כ-146.5 מיליון ₪ בשנת 2022, כ-61.8 מיליון ₪ בשנת 2021, וכ-35.3 בשנת 2020.

[4] בנוסף, החברה חילקה את מניות מנורה מבטחים אנרגיה בע"מ בסך של 242 מיליון ₪ כדיבידנד בעין. *מצטבר מתחילת שנה.

⁴ הדוח מפורסם באתר מידרוג.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

אחזקת שליטה בפעילויות משיקות בתחומי הביטוח וחיסכון ארוך טווח מהוות נדבך מהותי לדירוג

החברה בעלת תיק אחזקות ריכוזי יחסית בענפי הביטוח והפיננסים, כאשר שלושת המוחזקות העיקריות (לחברה שליטה בשלושתן) הינן מנורה ביטוח, מנורה מבטחים פנסיה וגמל ושומרה, המהוות נכון ליום 31 בדצמבר 2023 כ-53%, כ-15% וכ-11% משווי ההשקעות וההלוואות לחברות מוחזקות בספרי החברה, בהתאמה, וזאת בדומה לכ-51%, כ-16% וכ-11% משווי ההשקעות וההלוואות לחברות מוחזקות בספרי החברה ליום 31 בדצמבר 2022, בהתאמה, כאשר פרופיל תיק האחזקות של החברה הינו ריכוזי יחסית, הן בשווי והן בתזרים בתחומי הביטוח וחיסכון לזמן ארוך. נכסי בסיס אלו צפויים להמשיך ולהוות את המרכיב העיקרי בשווי ובתזרימי המזומנים בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026. נציין, כי במהלך שנת 2022 חל גידול בשיעור ההחזקה בחברת אי.אר.אן משווי ההשקעות וההלוואות לחברות מוחזקות בספרי החברה, כך שהיווה כ-11% נכון ליום 31 בדצמבר 2022, וכ-10% נכון ליום 31 בדצמבר 2023, בהשוואה לכ-3% בשנים שלפני כן. הגידול בשיעור זה נובע מהסכם השקעה אשר נחתם בחודש ספטמבר 2022, בין החברה לבין חברת אס.איי.בי בע"מ (להלן: "המוכרת"), כך שלאחר השלמתו מחזיקה החברה בכ-70% ממניות אי.אר.אן. דירוג האיתנות הפיננסית של מנורה ביטוח (Aa1.il, באופק יציב) משקף פרופיל עסקי הולם, הנתמך בגודלה והיותה אחת מחמשת חברות הביטוח הגדולות בישראל, עם נתח שוק של כ-10% לאורך זמן. כמו כן, הפרופיל העסקי מושפע לחיוב משליטה הולמת במערך ההפצה, בסיס לקוחות רחב ומפוזר, לצד פיזור טוב יחסית של קווי עסקים, התומכים ביכולת יצור ההכנסות והרווחים לאורך המחזור הכלכלי. פרופיל הסיכון הולם את רמת הדירוג ומתאפיין בסיכון מוצרים נמוך יחסית. הלימות ההון של מנורה ביטוח הולמת ביחס לדירוג, כפי שבא לידי ביטוי בעודפי הון ביחס לדירקטיבת סולבנסי 2, לצד פרופיל נזילות אשר נמוך ביחס לדירוג, בשל תמהיל העסקים של החברה, אולם נתמך במח"מ התחייבויות ארוך יחסית, לצד חשיפה מסוימת לקולקטיבים ומבטחים גדולים. חברת הבת מנורה פנסיה וגמל, מנהלת נכסים⁵ בהיקף של כ-304 מיליארד ₪ נכון לחודש נובמבר 2024. נכסים אלה כוללים ניהול קרנות פנסיה בסך של כ-260 מיליארד ₪, המשקפים נתח שוק משמעותי של כ-28%, וניהול קופות גמל בסך של כ-44 מיליארד ₪. במהלך השנים האחרונות, חל גידול משמעותי בהיקף הנכסים המנוהלים וכפועל יוצא בהיקף ההכנסות, כך שבשנת 2023 צמחו הנכסים המנוהלים בשיעור של כ-16% בהשוואה לשנת 2022. נוכח הגידול בהכנסות, שיעור הרווחיות (רווח תפעולי לסך הכנסות) עמד על כ-23% בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2024, בגילום שנתי, המשקף שיפור בהשוואה לכ-19% בשנת 2023 וכ-14% בשנת 2022. אסטרטגיית החברה לגוון את תיק ההשקעות מהווה גורם חיובי בדירוג, אשר עשוי לתמוך באיתנות הפיננסית של החברה לאורך המחזור הכלכלי ובפרט, בענפים בעלי קורלציה נמוכה יחסית עם החזקות הליבה וככל שהתלות (בשווי המוחזקות ובתזרים) באחזקות אלה תקטן. אחזקות אלה כוללות מספר אחזקות קטנות יותר, אשראי חוץ בנקאי (אמפא ו-אי.אר.אן) ונדל"ן, אשר תורמות לפיזור התיק, אולם היקף הדיבידנדים הצפוי מהן עדיין שולי יחסית. בנוסף, לחברה מוחזקות נוספות, אשר מרכזות את פעילות הסוכנויות.

היקף החלוקה מהמבטחים תלוי בגורמים אקסוגניים, אולם נתמך במרווח משמעותי מהמגבלה הרגולטורית; מדיניות

הדיבידנדים בקרן הפנסיה תומכת בנראות התקבולים

לחברה תלות משמעותית בהיקפי הדיבידנדים המחולקים על ידי המוחזקות העיקריות שלה, לצורך שירות החוב ומימון פעילותה השוטפת. מבנה ההתחייבויות וההון הרגולטורי של חברות הביטוח מציב מספר שכבות הבכירות לחוב הפיננסי של החברה, כאשר החוב הבכיר ביותר הינו התחייבות המבטחים לבעלי הפוליסות, ותחתיו ניצבים החובות הנחותים (אם קיימים). רק כאשר קיימת ודאות מסוימת כי למבטחים היכולת לשרת את התחייבויותיהם, תיתכן חלוקת דיבידנדים, שתשרת את החוב הפיננסי של החברה. ענף הביטוח והחיסכון לזמן ארוך פועל תחת רגולציה נרחבת ודינמית, שמטרתה שימור יציבותן ואיתנותן הפיננסית של חברות הביטוח, תוך חתירה לשיפור זכויות המבטחים. על כן, קיימות מגבלות ומגננוני בקרה רבים על פעילותן של מנורה ביטוח ושומרה, לרבות בקשר עם ביצוע חלוקת דיבידנדים וניהול מקורות ההון. בהתאם לכך, שליטת החברה על יכולת חלוקת הדיבידנדים מהמבטחים, תלויה גם בגורמים אקסוגניים ועל כן מוגבלת, במידה מסוימת. תנאי מרכזי לפוטנציאל החלוקה, הינו עמידה ביחס כושר פירעון בשיעור של 100% לפחות לפי חוזר סולבנסי 2 (ללא התחשבות בתקופת הפריסה וללא התאמת תרחיש מניות) ובכפוף ליעד כושר פירעון שנקבע

⁵ על פי הנתונים המוצגים באתרים [פנסיה נט וגמל נט](#).

על ידי דירקטוריון המבטח. מנורה ביטוח ושומרה קבעו יעדים פנימיים לגבי יחס כושר הפירעון לצורך חלוקת דיבידנדים, אשר עמדו ביום 31 בדצמבר 2024 על כ-115% וכ-113%, בהתאמה, כאשר היעד הפנימי במנורה ביטוח יעלה בהדרגה מ-115% ל-130% בשנת 2032⁶. יחסי כושר הפירעון של חברות הביטוח ליום 30 ביוני 2024 עמדו על כ-181.0% (בהתחשב בהוראות בתקופת הפריסה ולאחר השפעת פעולות הוניות מהותיות) ועל כ-169.1% (ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניות, ולאחר השפעת פעולות הוניות מהותיות), עבור מנורה ביטוח, ועל כ-143.1% (ללא התחשבות בהוראות לתקופת הפריסה ובהתאמת תרחיש מניות), עבור שומרה, כאשר יחסים אלו מהווים מרווח משמעותי מעל הדרישה הרגולטורית ומיעדי הדירקטוריון כאחד. להערכתנו, מנורה ביטוח ושומרה תוכלנה להמשיך לחלק דיבידנדים בהיקף דומה להיקף שחולק בשנים האחרונות, לאור הצפי להמשך שמירה על מרווח משמעותי מהדרישה הרגולטורית ומיעדי ההון שנקבעו על ידי הדירקטוריון לצורך חלוקה, ובמקביל להמשך שמירה על יחסי כושר פירעון טובים ביחס לענף הביטוח. בנוסף, לחברה מקור דיבידנדים משמעותי ממנורה פנסיה וגמל, כפי שבא לידי ביטוי בהיקף הדיבידנדים המשמעותי שחילקה מאז שנת 2015, בדגש על החלוקה שנעשתה בשנים 2020-2022, כאשר חלקה של החברה בשנים אלו נע בין כ-159-170 מיליון ש"ח בכל שנה, וכמו כן בקביעת מדיניות חלוקת דיבידנד⁷ חדשה, כאשר מדיניות זו צפויה להמשיך ולתמוך בנראות הדיבידנדים ממנורה פנסיה וגמל.

יחסי שירות החוב בולטים לחיוב ביחס לדירוג, ונתמכים ביתרות נזילות משמעותיות

להערכתנו, מבנה לוח הסילוקין בטווח הקצר-בינוני, צפוי להמשיך להיות נוח ביחס לתזרים הנכנס וליתרות הנזילות, ולתמוך ביחסי שירות החוב. בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, אנו מניחים תקבולים בסך של כ-370-430 מיליון ש"ח בשנה. הנחה זו מתבססת על המשך קבלת דיבידנדים ממנורה פנסיה וגמל, בסך של כ-40-85 מיליון ש"ח בשנה, לעומת כ-90 מיליון ש"ח בכל אחת מהשנים 2023-2024. כמו כן, אנו מניחים קבלת דיבידנדים ממנורה ביטוח ושומרה בהיקף כולל של כ-280-300 מיליון ש"ח בשנה ותקבולים מדמי ניהול, פירעון הלוואות ודיבידנדים משאר חברות הקבוצה, בהיקף כולל של כ-46 מיליון ש"ח בשנה. בנוסף לאמור לעיל, נכון ליום 30 בספטמבר 2024, לחברה מזומנים והשקעות פיננסיות בהיקף כולל של כ-373 מיליון ש"ח. כנגד תקבולים אלו, אנו מניחים תשלומי קרן וריבית שנתיים בסך של כ-90-240 מיליון ש"ח בשנה, הוצאות הנהלה וכלליות בסך של כ-17 מיליון ש"ח בשנה, וכן השקעה בחברות מוחזקות לצד השקעות במיזמים נוספים, בהיקף של כ-510 מיליון ש"ח אשר פרוסים על פני שנות התחזית. אנו מעריכים, כי החברה תמשיך לחלק דיבידנדים שוטפים לבעלי המניות, זאת בהתחשב בדיבידנדים שיחולקו מהמוחזקות העיקריות וכתלות בשמירת כרית נזילות מספקת לשירות קרן וריבית ל-12 החודשים העוקבים, בהתאם להתחייבות החברה לשמירה על יתרות נזילות ביחס של 100% לשירות החוב, כמפורט להלן, ובהתאם למדיניות הדיבידנד שלה. בהתאם לכך, בתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס שירות החוב השנתי (CASH+DSCR) הכולל יתרות נזילות, צפוי לבלוט לחיוב ביחס לדירוג ולעמוד על כ-3.2-4.7 בשנות התחזית, תחת תרחיש לחץ לגבי היקף החוב של החברה.

גמישות פיננסית גבוהה אשר באה לידי ביטוי ביחס כסיו ריבית ובמינוף, הבולטים לחיוב ביחס לדירוג

להערכתנו, לחברה גמישות פיננסית גבוהה, הנתמכת ביחס כסיו ריבית (ICR) הבולט לחיוב ביחס לדירוג. עם זאת, תחת תרחיש לחץ לגבי היקף החוב של החברה בתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי לנוע בטווח של כ-3.0-4.3, ולהיות נמוך ביחס לדירוג. נכון ליום 30 בספטמבר 2024, לחברה היקף חוב ברוטו אשר הסתכם בכ-274 מיליון ש"ח ולצד זאת, לחברה קיימות יתרות נזילות (מזומנים ושווי מזומנים והשקעות פיננסיות) בהיקף של כ-373 מיליון ש"ח, לאותו מועד. כפועל יוצא, לחברה קיים חוב פיננסי (נטו) שלילי, התומך בגמישותה הפיננסית. בהתאם לכך, החברה מאופיינת בשיעור מינוף (LTV) ויחס חוב פיננסי ל-FFO הבולטים לחיוב ביחס לדירוג, אשר להערכתנו צפויים לנוע בטווחים שבין כ-4%-5% וכ-3.1-4.8, בהתאמה, בשנות התחזית, תחת תרחיש לחץ לגבי היקף החוב של החברה ושווי האחזקות, כאשר רמת המינוף הנמוכה תומכת להערכתנו ביכולת מחזור החוב של החברה, במידת הצורך. כמו כן, נציין,

⁶ בחודש נובמבר 2023 עדכנה מנורה ביטוח את הון היעד כך שמתום שנת 2024, יעלה בהדרגה הון היעד באופן ליניארי מ-115% עד 130% בשנת 2032.
⁷ החל משנת 2023, מדיניות חלוקת הדיבידנד של מנורה פנסיה וגמל הינה חלוקת דיבידנדים בשיעור שלא יפחת מ-70% מהרווח השנתי, בכפוף להיוותרות נכסים נזילים בחברה של לפחות 30 מיליון ש"ח מעבר לסכום הנדרש ממנה על פי כלל דרישות ההון החלות עליה.

כי גמישותה הפיננסית של החברה מושפעת לחיוב גם מנגישות גבוהה לגורמים המממנים, מרווח משמעותי מאמות המידה הפיננסיות, בעלות ושליטה במוחזקות העיקריות, היעדר קובננטים אפקטיביים באגרות החוב, לצד נכסים מהותיים פנויים משעבוד.

פרופיל הנזילות בולט לחיוב ביחס לדירוג ונתמך ביתרות נזילות משמעותיות

נכון ליום 30 לספטמבר 2024, קיימות לחברה יתרות נזילות (מזומנים ושווי מזומנים והשקעות פיננסיות) בהיקף מהותי של כ-373 מיליון ₪, המהווים כ-136% מסך החוב הפיננסי וכ-333% משירות אגרות החוב (קרן וריבית) הצפוי בשנתיים הקרובות של סדרה ג'. נציין, כי יתרות נזילות אלו כוללות תיק ניירות ערך סחירים בהיקף משמעותי (כ-364 מיליון ₪), בפרופיל סיכון שוק סביר יחסית, להערכתנו. יתרות הנזילות מהוות כרית ביטחון הולמת כנגד שחיקה בנראות הדיבידנדים, או אירועים חד פעמיים ובלתי צפויים. נציין, כי במסגרת דירוג אגרות החוב, הצהירה החברה על כוונתה לשמור על נכסים נזילים וקווי אשראי בשיעור של 100% מהחזרי החוב (קרן וריבית) ל-12 החודשים העוקבים לפי לוח הסילוקין, כאשר ירידה מיחס זה עלולה להשפיע לשלילה על הדירוג. בתרחיש הבסיס של מידרוג, היתרות הנזילות צפויות לקטון, בהתאם להיקף המקורות והשימושים הצפויים כאמור, ולעמוד על סך של כ-270 מיליון ₪ בסוף שנת 2026.

שיקולים נוספים לדירוג

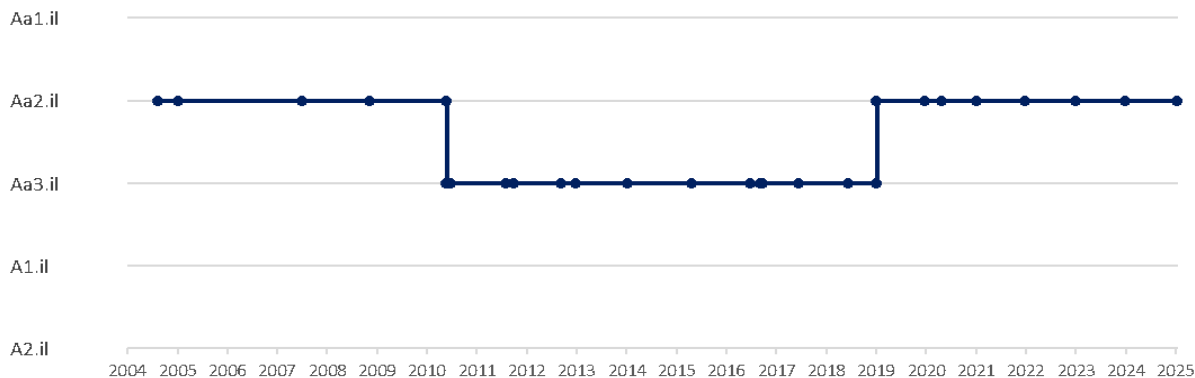
שיקולי ESG

להערכתנו, שיקולי ESG נושאים השפעה מתונה על דירוג החברה. להערכת מידרוג, לחברה חשיפה מועטה לסיכונים סביבה וחברה, כאשר חשיפת החברה לסיכונים ממשל תאגידי הינה נמוכה נוכח מדיניות פיננסית סולידית. המדיניות הפיננסית של החברה מתבטאת במדיניות חלוקה המאזנת בין האינטרסים של בעלי המניות לבין אלו של בעלי החוב (חלוקה של לפחות 35% מהרווח הכולל על פי הדוחות הכספיים) ובהיקף מדוד של השקעות והתרחבות. בחברה קיימת אחריות על אכיפה פנימית וציות, אשר משמשת כממונה על האכיפה בקרב החברות הנשלטות בקבוצה ובנוסף לכך, לחברה ישנה יחידת אבטחת מידע המשמשת את החברה להגנה מפני מתקפות סייבר.

אודות החברה

החברה הינה חברת החזקות ואחת מחמש קבוצות הביטוח והפיננסים הגדולות בישראל, המנהלת את קרן הפנסיה הגדולה בישראל - "מבטחים החדשה", ובעלת השליטה בחברות הביטוח מנורה מבטחים ביטוח בע"מ ושומרה חברה לביטוח בע"מ. החברה עוסקת, באמצעות חברות בנות בשליטתה (לרבות סוכנויות ביטוח), בכל ענפי הביטוח העיקריים, ובכלל זה ביטוח חיים וחסכון ארוך טווח, הכולל פנסיה וגמל, ביטוח בריאות, וכן ביטוח כללי (רכב חובה, רכב רכוש וביטוח כללי אחר). לחברה מספר פעילויות נוספות כגון השקעות בנדל"ן באמצעות חברות בשליטתה, פעילות אשראי ומימון לעסקים קטנים ובינוניים ופעילות של מתן התחייבויות לפירעון אמצעי תשלום, וזאת באמצעות חברות בנות וחברות כלולות. מניות החברה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב. בעלי השליטה בחברה הינם פלמס אסטבלישמנט וניידן אסטבלישמנט (תאגידי זרים), המוחזקים בנאמנות עבור ה"ה טלי גריפל וניבה גורביץ, בהתאמה, ומחזיקים ביחד בכ-63% ממניות החברה. יו"ר דירקטוריון החברה הינו מר ערן גריפל ומנכ"ל החברה הינו מר ארי קלמן.

היסטוריית דירוג



מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג [1]		ליום 30.09.2024		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
Aa.il	-	Aa.il	-	פרופיל סיכון האשראי של המוחזקות	פרופיל תיק ההחזקות
A.il	-	A.il	-	נראות תזרימי המזומנים מהמוחזקות ומגבלות על חלוקת דיבידנדים	
A.il	-	A.il	-	מאפייני ריכוזיות התיק	
Aaa.il	5%-4%	Aaa.il	(0.8%)	יחס חוב פיננסי מותאם לשווי נכסים מותאם	פרופיל פיננסי
A.il	4.3-3.0	Aaa.il	16.6	ICR	
Aa.il	4.8-3.1	Aaa.il	(0.3)	חוב פיננסי ל-FFO	
Aa.il	-	Aa.il	-	גמישות פיננסית	
Aaa.il	4.7-3.2	Aaa.il	4.2	DSCR+CASH	
Aa.il	-	Aa.il	-	מדיניות פיננסית	
Aa2.il					דירוג נגזר
Aa2.il					דירוג 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 תרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

דוחות קשורים

- [מנורה מבטחים החזקות בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [מנורה מבטחים ביטוח בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [שומרה חברה לביטוח בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [דירוג חברות אחזקה - דוח מתודולוגי, ינואר 2021](#)
- [דירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי - דוח מתודולוגי, מאי 2022](#)
- [השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2024](#)
- [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

22.01.2025	תאריך דוח הדירוג:
10.01.2024	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
10.08.2004	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מנורה מבטחים החזקות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מנורה מבטחים החזקות בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה, בין השאר, על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של 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' 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 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 אמינים 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 אמינים, 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 אינו 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 בודדו 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.