

# הפניקס פיננסים בע"מ<sup>1</sup>

מעקב | פברואר 2026

## אנשי קשר:

### אביאור דגן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי  
[avior.dagan@midroog.co.il](mailto:avior.dagan@midroog.co.il)

### עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות בכיר, מעריך דירוג משני  
[amit.federman@midroog.co.il](mailto:amit.federman@midroog.co.il)

### מוטי ציטרין, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים, מימון מובנה ושירותים נוספים  
[moty.c@midroog.co.il](mailto:moty.c@midroog.co.il)

<sup>1</sup> לשעבר הפניקס אחזקות בע"מ.

## הפניקס פיננסים בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa2.il למנפיק ולאגרות החוב שהנפיקה הפניקס פיננסים 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
31/07/2028	יציב	Aa2.il	7670250	הפניקס אגח 4
01/05/2030	יציב	Aa2.il	7670284	הפניקס אגח 5
31/12/2032	יציב	Aa2.il	7670334	הפניקס אגח 6
30/06/2028	יציב	Aa2.il	1234632	הפניקס אגח 7

### שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נמתך באחזקת שליטה בהפניקס חברה לביטוח בע"מ (להלן: "הפניקס ביטוח" ו/או "המבטח") (Aaa.il, באופק יציב), בגמישות פיננסית טובה המאופיינת ביחסי מינוף וכיסוי טובים, ובפרופיל נזילות המאופיין ביחס שירות חוב (DSCR כולל יתרות נזילות) הבולט לחיוב ביחס לדירוג. בשנים האחרונות חל שיפור בפרופיל תיק האחזקות של החברה, אשר המשיכה לפעול במסגרת התוכנית האסטרטגית, תוך השלמת שינויים מבניים אשר תרמו להצפת ערך בחלק מהמוחזקות, שיפור בתמהיל תיק המוחזקות ובנראות תקבולים יציבה מיתר המוחזקות, בנוסף למבטח. לחברה תיק אחזקות משמעותי בענף הביטוח והפיננסים, כאשר אחזקותיה העיקריות (לחברה שליטה בהן) הינן הפניקס ביטוח, כ-88% מהפניקס בית השקעות בע"מ (להלן: "הפניקס בית השקעות")<sup>2</sup>, הפניקס פנסייה וגמל בע"מ (להלן: "הפניקס פנסייה וגמל") (Aa3.il, באופק יציב), כ-95% אחזקה בהפניקס סוכנויות ביטוח (1989) בע"מ (להלן: "הפניקס סוכנויות"), גמא ניהול וסליקה בע"מ (להלן: "גמא ניהול וסליקה" ו/או "גמא") (Aa2.il, באופק יציב) והפניקס קפיטל פרטנרס בע"מ (להלן: "הפניקס קפיטל פרטנרס"), המהוות את עיקר העלות בספרים של החברות המוחזקות.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2026-2027, אנו מניחים היקף תקבולים בסך של כ-1.25-1.35 מיליארד ₪ בשנה (לא כולל תמורה בגין גיוס אגרות חוב). הנחה זו מתבססת על המשך קבלת דיבידנדים מהפניקס ביטוח, מהפניקס סוכנויות, הפניקס בית השקעות, גמא ניהול וסליקה, החזר הלוואות ממוחזקות, וכן מתשלומי ריבית שנתיים בגין מכשיר הון רובד 1 נוסף שהונפק לחברה על ידי המבטח. כמו כן, אנו מעריכים כי ביכולתה של הפניקס ביטוח להמשיך ולשמר מרווח משמעותי מהדרישות הרגולטוריות, שיאפשר המשך חלוקת דיבידנדים בטווח התחזית, בהתאם למדיניות שנקבעה. צד השימושים כולל בעיקר תשלומי קרן וריבית שנתיים בטווח של כ-380-520 מיליון ₪ בשנות התחזית, הוצאות וכלליות בסך של כ-30 מיליון ₪ בשנה, וכן השקעה בחברות המוחזקות, לצד השקעות במיזמים נוספים, בהיקף של כ-900 מיליון ₪ אשר פרוסים על פני שנות התחזית. בתרחיש זה, יחס כיסוי הריבית (ICR) ויחס הנזילות (DSCR+CASH) צפויים לנוע בטווחים שבין כ-12.9-13.4 וכ-4.8-6.7, בהתאמה, ולבלוט לחיוב ביחס לדירוג. פרופיל הנזילות בולט לחיוב ביחס לדירוג ונתמך ביתרות נזילות משמעותיות, כאשר אנו מניחים כי החברה תמשיך לשמור על יתרות נזילות משמעותיות לאורך זמן, בין היתר, נוכח היקף החוב הקיים. לחברה גמישות פיננסית גבוהה, הנתמכת בשיעור מינוף (LTV) נמוך יחסית, הצפוי להיות להערכתנו מתחת ל-10% בשנות התחזית, תחת תרחיש לחץ לגבי שווי האחזקות. יחס כיסוי חוב ל-FFO צפוי לנוע בטווח שבין כ-1.9-2.1, בשנות התחזית, ומשקף תזרים חופשי טוב ביחס לסך החוב ולדירוג כאחד. בד בבד, להערכתנו, המדיניות הפיננסית של החברה הולמת ביחס לדירוג ונתמכת בניהול סיכונים שוק וניהול נזילות הולמים, כאשר לחברה קיימת מדיניות חלוקת

<sup>2</sup> לשעבר אקסלנס השקעות בע"מ.

דיבידנד רבעוני<sup>3</sup> בשיעור שלא יפחת מ-40% מהרווח הכולל הניתן לחלוקה, על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים וכתלות בשמירת כרית נזילות מספקת לשירות קרן וריבית ל-12 החודשים העוקבים, בהתאם להתחייבות החברה לשמירה על יתרות נזילות ביחס של 150% לשירות החוב כמפורט להלן.

שיקול נוסף אשר השפיע לשלילה על הדירוג הינו ערבויות שהעמידה החברה לטובת המוחזקות. להערכתנו, ערבויות אלו חושפת את החברה לסיכונים זנב בגין פעילות המוחזקות, אולם החשיפה האפקטיבית נמוכה יחסית בטווח הקצר-בינוני.

## אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל העסקי והפיננסי של החברה ישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור במאפייני ריכוזיות תיק האחזקות, לצד שמירה על הפרופיל הפיננסי של החברה

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה מתמשכת בפרופיל העסקי והפיננסי של המוחזקות העיקריות
- שחיקה משמעותית בנראות הדיבידנדים מהחברות המוחזקות בטווח הבינוני-ארוך
- גידול משמעותי במינוף הפיננסי ובעומס הפירעונות, אשר יעיבו על גמישותה הפיננסית של החברה

### הפניקס פיננסיים בע"מ (סולו) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	30/09/2024	30/09/2025	
110	17	404	65	95	104	מזומנים ושווי מזומנים
942	1,006	1,372	1,376	1,367	2,375	השקעות פיננסיות [1]
9,654	10,145	10,580	11,490	10,785	12,065	הון המיוחס לבעלי המניות של החברה
1,450	1,538	1,901	1,897	1,922	2,955	חוב פיננסי ברוטו

1,965	1,257	777	2,391	1,632	2,323	רווח נקי*
2,316	1,124	1,093	2,369	1,649	2,299	סה"כ רווח כולל*
1,063	615	1,091	343	280	948	דיבידנד שהתקבל* [2]
(653)	(637)	(335)	(718)	(661)	(1,383)	דיבידנד ששולם ורכישות עצמיות של מניות החברה*

[1] כולל השקעה במכשיר הון ראשוני מורכב של הפניקס ביטוח, אשר נסחר ברשימה הראשית בבורסה לניירות ערך בתל אביב.  
[2] לא כולל דיבידנד שהתקבל בעין ודיבידנדים שהתקבלו לאחר מועד החתך.  
\*מצטבר מתחילת שנה.

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

**השליטה בהפניקס ביטוח והדירוג הגבוה שלה, מהווים שיקול מהותי בדירוג; פעילות החברה לפיזור תיק האחזקות מהווה גורם חיובי לדירוג, אך עודנו ריכוזי בענף הפיננסיים**

בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, לחברה תיק אחזקות ריכוזי בענף הביטוח והפיננסיים, כאשר אחזקותיה העיקריות (לחברה שליטה בהן) הינן הפניקס ביטוח, הפניקס בית השקעות (כ-88%), גמא ניהול וסליקה, הפניקס פנסיה וגמל, הפניקס סוכנויות (כ-95%) והפניקס קפיטל פרטנרס, המהוות את עיקר שווי המוחזקות בספרים וכן נדבך מהותי מהתקבולים המשמשים לשירות חוב (דיבידנדים, קרן

<sup>3</sup> ביום 15 במאי 2025 אישר דירקטוריון החברה עדכון למדיניות חלוקת הדיבידנד, לפיו החברה תחלק בתדירות רבעונית חלף תדירות חצי שנתית, בהתאם לשיעור חלוקה שלא יפחת משיעור של 40% מהרווח הכולל של החברה הניתן לחלוקה על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים (מבוקרים) של החברה בשנה הרלוונטית.

ורבית). נכסי בסיס אלו, צפויים להמשיך ולהוות את המרכיב העיקרי בשווי ובתזרימי המזומנים בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2026-2027.

דירוג האיתנות הפיננסית של הפניקס ביטוח (Aaa.il, באופק יציב) משקף פרופיל עסקי טוב, הנתמך בכך שהחברה הינה אחת משלוש חברות הביטוח המובילות בישראל לאורך זמן, המאופיינת בפיזור טוב יחסית של קווי עסקים ובמערך הפצה רחב, התומכים ביכולת יצור הכנסותיה. כמו כן, הפניקס ביטוח מאופיינת ברווחיות הולמת ביחס לדירוג לצד יחס כושר פירעון הולם ביחס לדירוג ובולט לחיוב ביחס לענף. למבטח פרופיל נזילות יציב, אך נמוך ביחס לדירוג המבטח, המושפע לשלילה מעלייה בהיקף ההתחייבויות הצפויות להיפרע בטווח הקצר, כאשר הגמישות הפיננסית הולמת ביחס לדירוג ונתמכת במרווח רחב ביחס להלימות ההון הרגולטורית. פעילות הקבוצה בתחום ניהול השקעות מבוצעת ברובה באמצעות הפניקס בית השקעות והפניקס קפיטל פרטנרס, אשר מנהלות נכון ליום 30 בספטמבר 2025 כ-144 מיליארד ₪ (AUM), ופועלות בעיקר בפעילות קרנות וניהול תיקים, פעילות חבר בורסה ופעילות אלטרנטיבית וניהול עושר, הציג בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2025 רווח לפני מס בסך של כ-339 מיליון ₪. בתחום חיסכון ארוך טווח, החברה פועלת בעיקר באמצעות הפניקס פנסיה וגמל, ומנהלת נכסים בתחום זה בהיקף של כ-276 מיליארד ₪, גידול של כ-15% בהשוואה לכ-240 מיליארד ₪ ליום 31 בדצמבר 2024. יש לציין, כי החברה אינה צופה תשלום דיבידנד מהפניקס פנסיה וגמל בשנתיים הקרובות, אולם כחלק מתזרימי המזומנים העתידי, החברה מתחשבת בהחזר ההלוואה שהעמידה להפניקס פנסיה וגמל.

כמו כן, פעילות הסוכנויות של הקבוצה מרוכזת באמצעות הפניקס סוכנויות, הכוללת את פעילות סוכנויות ההסדר וסוכנויות הביטוח האחרות המאוחדות. להערכתנו, הפניקס סוכנויות תוכל להמשיך ולתמוך בשירות החוב בחברה, בין היתר, לאור עודפי הון, יכולת ייצור תזרים מזומנים גבוהה יחסית ומדיניות חלוקת דיבידנדים רבעונית בשיעור של לפחות 80% מרווחיה. נציין, כי ביום בחודש אוגוסט 2025 הושלמה העסקה להגדלת שיעור אחזקתה של הפניקס פיננסים בע"מ בהפניקס סוכנויות לכ-95% (לעומת כ-78% טרם העסקה), בתמורה למזומן בסך של כ-390 מיליון ₪ וכ-4 מיליון מניות של החברה לפי שווי של כ-96.615 ₪ למניה. מהלך זה צפוי לתמוך ביכולת שירות החוב של החברה, בין היתר האמצעות שיפור נראות והיקף הדיבידנדים.

פעילות האשראי של החברה מתבצעת בעיקר באמצעות חברת גמא ניהול וסליקה (חברה פרטית עם חובת דיווח בבעלות מלאה של החברה), הפועלת בתחום האשראי החוץ בנקאי, בעיקר באמצעות סליקה וניכיון שוברי חיוב, ליווי בניה, מימון כנגד נכסי נדל"ן, הלוואות לעסקים, ניכיון ממסרים דחויים, מימון ציוד, פקטורינג וערבויות. נציין, כי החברה העבירה לגמא בחודש ינואר 2025, את הפניקס אשראי צרכני בע"מ אשר הוחזקה בבעלותה המלאה של החברה, וזאת בתמורה להנפקת מניות. כמו כן, בחודש מרץ 2025 העבירה החברה את החזקותיה בשיעור של כ-19.9% במניות אל על הנוסע המתמיד בע"מ ("מועדון אל על") לגמא, בתמורה להנפקת מניות, כאשר ההעברה בוצעה לאחר השלמת חלוקת מניות מועדון אל על כדיבידנד בעין מהפניקס ביטוח לחברה. העברות אלו מחזקות את גמא ומגדילות את פיזור ההשקעות של החברה.

### **היקף החלוקה מהמבטח תלוי בגורמים אקסוגניים, אולם נתמך במרווח משמעותי מהמגבלה הרגולטורית**

לחברה תלות משמעותית בהיקפי הדיבידנדים המחולקים על ידי המוחזקות העיקריות שלה, לצורך שירות החוב ומימון פעילותה השוטפת. מבנה ההתחייבויות וההון הרגולטורי של הפניקס ביטוח מציב מספר שכבות הבכירות לחובה הפיננסי שלה, כאשר החוב הבכיר ביותר הינו התחייבות המבטח לבעלי הפוליסות, ותחתיו ניצבים החובות הנחותים. רק כאשר קיימת ודאות מסוימת, כי למבטח קיימת היכולת לשרת את התחייבויותיו על פי מדרג הבכירויות, תיתכן חלוקת דיבידנד שתשרת את החוב הפיננסי של החברה. ענף הביטוח והחיסכון לזמן ארוך פועל תחת רגולציה נרחבת ודינמית, שמטרתה לשמור על יציבותן ואיתנותן הפיננסית של החברות בענף, תוך חתירה לשמירה על זכויות המבוטחים. על כן, קיימות מגבלות ומנגנוני בקרה רבים על פעילותה של הפניקס ביטוח, לרבות בקשר עם ביצוע חלוקות דיבידנד וניהול מקורות ההון. בהתאם לכך, שליטת החברה על יכולת חלוקת הדיבידנדים מהמבטח תלויה גם בגורמים אקסוגניים ועל כן מוגבלת, במידה מסוימת. תנאי מרכזי לפוטנציאל החלוקה, הינו עמידה ביחס כושר פירעון בשיעור של לפחות 100% לפי חוזר הסולבנסטי 2 (ללא התחשבות בתקופת הפריסה, וללא התאמת תרחיש מניות) ובכפוף ליעדי יחס כושר הפירעון שנקבעו על ידי דירקטוריון המבטח. דירקטוריון החברה קבע יעד יחס כושר פירעון כלכלי מינימאלי, בהתחשב בהוראות הפריסה, בשיעור של 135%, בעוד שיחס כושר פירעון מינימאלי ללא התחשבות בהוראות בתקופת המעבר נקבע בשיעור של 123%, אשר עתיד

להגיע ל-135% בתום תקופת הפריסה. בנוסף, אישר דירקטוריון הפניקס ביטוח טווח מטרה עבור יחס כושר פירעון כלכלי בטווח שנע בין 150%-170%, בו החברה שואפת להימצא במהלך תקופת הפריסה ובסיומה, בהתחשב בגובה הניכוי בתקופת הפריסה והפחתתו ההדרגתית. נכון ליום 30 ביוני 2025, יחסי כושר הפירעון של הפניקס ביטוח, בהתאם להוראות סולבנסי 2, עמדו על כ-157% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הוניות לאחר תאריך הדיווח), וכ-182% (בהתחשבות בתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הוניות לאחר תאריך הדיווח). כאשר יחסים אלו מהווים מרווח משמעותי מעל הדרישה הרגולטורית ומיעדי הדירקטוריון כאחד. לפיכך, אנו מעריכים כי ביכולתה של הפניקס ביטוח להמשיך ולשמר מרווח מספק מהדרישות הרגולטוריות, שיאפשר המשך חלוקת דיבידנדים בטווח התחזית, בהתאם למדיניות שנקבעה. הנחתנו בדבר המשך חלוקת דיבידנדים על ידי המבטח, נשענת, בין היתר, על מדיניות חלוקת הדיבידנדים שאושרה בחודש מאי 2025 על ידי דירקטוריון המבטח. בהתאם למדיניות זו, נקבע כי המבטח יחלק דיבידנד בשיעור שנע שבין 40%-60% מהרווח הכולל הניתן לחלוקה, וכי חלוקת הדיבידנד תתבצע בתדירות רבעונית חלף חלוקה חצי שנתי, בכפוף ליעדי ההון הנ"ל ולמגבלות<sup>4</sup> על חלוקת דיבידנד החלות על חברות הביטוח. בנוסף, נקבע כי דירקטוריון הפניקס ביטוח רשאי לבחון את חלוקת הדיבידנד ולהחליט בכל עת, בהתחשב בשיקולים עסקיים ובהוראות הדין והרגולציה החלים על החברה, על שינויים במדיניות הדיבידנד, לרבות שיעור הדיבידנד שיחולק, בהתאם לתוכנית ההון של המבטח. נציין, כי בנוסף לחברת הביטוח, לחברה מספר נכסים בעלי נראות דיבידנדים טובה יחסית, ובהם הפניקס בית השקעות והפניקס סוכנויות, נוכח יתרות נזילות, עודפים משמעותיים ויכולת יצור תזרים שוטף חיובי.

### יחס שירות החוב בולט לחיוב ביחס לדירוג ונתמך בפיזור מקורות התקבולים

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 2026-2027, אנו מניחים היקף תקבולים בסך של כ-1.25-1.35 מיליארד ₪ בשנה (לא כולל תמורה בגין גיוס אגרות חוב). הנחה זו מתבססת על המשך קבלת דיבידנדים מהפניקס ביטוח, מהפניקס סוכנויות, הפניקס בית השקעות, גמא ניהול וסליקה, החדר הלוואות ממוחזקות, וכן מתשלומי ריבית שנתיים בגין מכשיר הון רוברד 1 נוסף שהונפק לחברה על ידי המבטח. במהלך שנת 2025 הפניקס ביטוח חילקה דיבידנד בהיקף של כ-970 מיליון ₪, ואנו סבורים כי זו תמשיך לחלק דיבידנדים בהתאם למדיניות החלוקה שהוגדרה כאמור לעיל, וכל עוד הפער מיעד הדירקטוריון יאפשר זאת. צד השימושים, כולל בעיקר תשלומי קרן וריבית שנתיים בטווח שבין כ-380-520 מיליון ₪ בשנות התחזית, הוצאות הנהלה וכלליות בסך של כ-30 מיליון ₪ בשנה, וכן השקעה בחברות המוחזקות, לצד השקעות במיזמים נוספים, בהיקף של כ-900 מיליון ₪ אשר פרוסים על פני שנות התחזית. אנו מעריכים, כי החברה תמשיך לחלק דיבידנדים שוטפים לבעלי המניות, וזאת בהתחשב בדיבידנדים שיחולקו מהמוחזקות העיקריות, בהתאם למדיניות הדיבידנד<sup>5</sup> של החברה וכתלות בשמירת כרית נזילות מספקת לקרן וריבית ל-12 החודשים העוקבים, בהתאם להתחייבות החברה לשמירה על יתרות נזילות ביחס של 150% לשירות החוב, כמפורט להלן. כמו כן, אנו מניחים המשך רכישה עצמית של מניות החברה בשנות התחזית בהיקף של כ-300 מיליון ₪<sup>6</sup>. לפיכך, בתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס הנזילות (DSCR+CASH) צפוי לנוע בטווח שבין כ-4.8-6.7 בשנות התחזית, ולבלוט לחיוב ביחס לדירוג.

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

להערכתנו, לחברה גמישות פיננסית גבוהה, הנתמכת ביחס כיסוי ריבית (ICR) הבולט לחיוב ביחס לדירוג. היקף החוב ברוטו נכון ליום 30 בספטמבר 2025 עמד על כ-3.0 מיליארד ₪, ומשקף עלייה משמעותית לעומת היקף החוב ברוטו נכון ליום 31 בדצמבר 2024 אשר עמד על כ-1.9 מיליארד ₪. העלייה בהיקף החוב נובעת מהרחבת סדרות 5 ו-6 במהלך תשעת החודשים הראשונים של שנת 2025. כמו כן, החברה גייסה חוב באמצעות סדרה חדשה (סדרה 7) במהלך ינואר 2026, בהיקף של כ-0.4 מיליארד ₪. אנו צופים כי היקף חוב נטו המותאם (בהתחשב ביתרות הנזילות) יעמוד על כ-1.4 מיליארד ₪ נכון לסוף שנת 2025, ויגזור שיעור מינוף (LTV) נמוך, כך

<sup>4</sup> בהתאם להוראות הממונה מחדש אוקטובר 2017, חברת ביטוח תהא רשאית לחלק דיבידנד רק אם לאחר ביצוע החלוקה, יש לחברה יחס כושר פירעון לפי חוזר סולבנסי בשיעור של לפחות 100%, כשהוא מחושב ללא התחשבות בהוראות המעבר ובכפוף ליעד יחס כושר פירעון שקבע דירקטוריון החברה. בנוסף, נקבעו במכתב הוראות דיווח לממונה.

<sup>5</sup> בחודש מאי 2025 אישר דירקטוריון החברה עדכון למדיניות חלוקת הדיבידנד, לפיה החברה תחלק דיבידנד בתדירות רבעונית חלף תדירות חצי שנתי בשיעור שלא יפחת משיעור של 40% מהרווח הכולל של החברה הניתן לחלוקה, על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים של החברה בשנה הרלוונטית.

<sup>6</sup> ראו דיווח במאיה מיום 31 בדצמבר 2025 בנין אישור תוכנית רכישה עצמית של מניות בהיקף של עד 300 מיליון ₪.

שיוותר להערכתנו מתחת ל-10% בשנות התחזית, תחת תרחיש לחץ לגבי שווי האחזקות, כנגזרת משווי השוק של החברה. יחס זה בולט לחיוב ביחס לדירוג, תומך בגמישותה הפיננסית וביכולתה למחזר את החוב, במידת הצורך. בד בבד, יחס כיסוי חוב ל-FFO צפוי לנוע בטווח שבין כ-1.9-2.1 בשנות התחזית, המשקף תזרים חופשי טוב ביחס לסך החוב ולדירוג כאחד, לצד יחס כיסוי ריבית (ICR) שינוע בטווח שבין כ-12.9-13.4 בשנות התחזית, אשר בולט לחיוב ביחס לדירוג. גמישותה הפיננסית של החברה מושפעת לחיוב, בין היתר, לאור נגישות גבוהה לגורמי מימון, בעלות ושליטה במוחזקות העיקריות, היעדר קובננטים אפקטיביים באג"ח ושעבוד שלילי על נכסיה.

### **פרופיל הנזילות בולט לחיוב ביחס לדירוג ונתמך ביתרות נזילות משמעותיות, לצד מדיניות פיננסית הולמת ביחס לדירוג**

נכון ליום 30 בספטמבר 2025, לחברה יתרות נזילות בסך של כ-1.7 מיליארד ₪. כרית הנזילות למועד זה מורכבת מיתרות מזומנים ושווי מזומנים וכן מתיק ניירות ערך, הכולל בעיקר מכשיר הון רוברד 1 בהיקף של כ-1.3 מיליארד ₪ של הפניקס ביטוח (באמצעות הפניקס גיוסי הון), אשר החל להיסחר ברשימה הראשית החל מחודש אפריל 2023. פרט לכך, כרית הנזילות כוללת גם יתרות מזומן ותיק ניירות ערך, המאופיין בפרופיל סיכון שוק סביר יחסית. יתרות הנזילות מהוות, להערכתנו, כרית ביטחון הולמת כנגד שחיקה בנראות הדיבידנדים, וכן כנגד אירועים חד פעמיים ובלתי צפויים. עם זאת, נציין כי אנו מבצעים התאמות על תיק ניירות הערך, ובפרט על מכשיר הון רוברד 1, בחישוב יחסי הכיסוי וחישוב החוב נטו. מידרוג מצפה כי החברה תמשיך לשמור על יתרות נזילות משמעותיות לאורך זמן, בין היתר, נוכח היקף החוב הקיים. נציין, כי במסגרת תוכניות העבודה, הצהירה החברה על כוונתה לשמור על נכסים נזילים בשיעור של כ-150% מהחזרי החוב (קרן וריבית) ל-12 החודשים העוקבים בהתאם ללוח הסילוקין. להערכתנו, המדיניות הפיננסית של החברה הולמת ביחס לדירוג ונתמכת בניהול סיכונים שוק וניהול נזילות הולמים. בנוסף, לחברה קיימת מדיניות חלוקת דיבידנד בתדירות רבעונית, בשיעור שנתי מצטבר שלא יפחת מ-40% מהרווח הכולל הניתן לחלוקה, על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים.

### **שיקולים נוספים לדירוג**

#### **ערביות שהעמידה החברה לטובת המוחזקות**

שיקול נוסף המשפיע לשלילה על הדירוג ועל גמישותה הפיננסית של החברה כאחד, הינו ערביות שהועמדו לטובת חברות מוחזקות בהיקף של מאות מיליוני ₪ נכון ליום 31 בדצמבר 2025. להערכתנו, ערביות אלו חושפת את החברה לסיכונים זנב בגין פעילות המוחזקות, אולם החשיפה האפקטיבית נמוכה יחסית בטווח הקצר-בינוני.

#### **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. ניהול הסיכונים בחברה מבוצע על ידי מנהל הסיכונים הראשי, אשר משמש כממונה בקרב החברות המוחזקות בקבוצה. בנוסף, לחברה מדיניות אבטחת מידע מוגדרת ותהליך סדר של הערכת סיכונים אבטחת מידע במערכות המידע והמשקים.

### **אודות החברה**

הפניקס פיננסים בע"מ הינה חברה ציבורית אשר מנייתה נסחרת בבורסה לנ"ע בת"א. ביום 3 בנובמבר 2019, מכרה קבוצת דלק כ-32.5% מהון מניות הפניקס פיננסים לתאגיד שבשליטת Gallatin Point-i Centerbridge Partners LP בתמורה לכ-1.6 מיליארד ₪. ממועד זה ועד יולי 2024 בעלת השליטה בחברה הייתה בלנס - תאגיד שהוקם ונרשם בלוקסמבורג. ביום 16 ביולי 2024 חברת Affinity Partners Parallel Fund I LP (להלן: "AP") התקשרה בעסקה לרכישת מניות רגילות של החברה וביום 15 בינואר 2025 הושלמה המכירה, כך שנכון למועד זה AP מחזיקה בכ-9.8% מההון המנופק של החברה כאשר יתר המניות מוחזקות על ידי המוסדיים (כ-21%) והציבור (כ-69%). החברה מחזיקה במלוא הון המניות של הפניקס חברה לביטוח בע"מ, במלוא הון המניות של הפניקס פנסייה וגמל, בכ-95% מהון המניות של הפניקס סוכנויות, במלוא הון המניות של חברת גמא ניהול וסליקה בע"מ, בכ-88.44% מהון

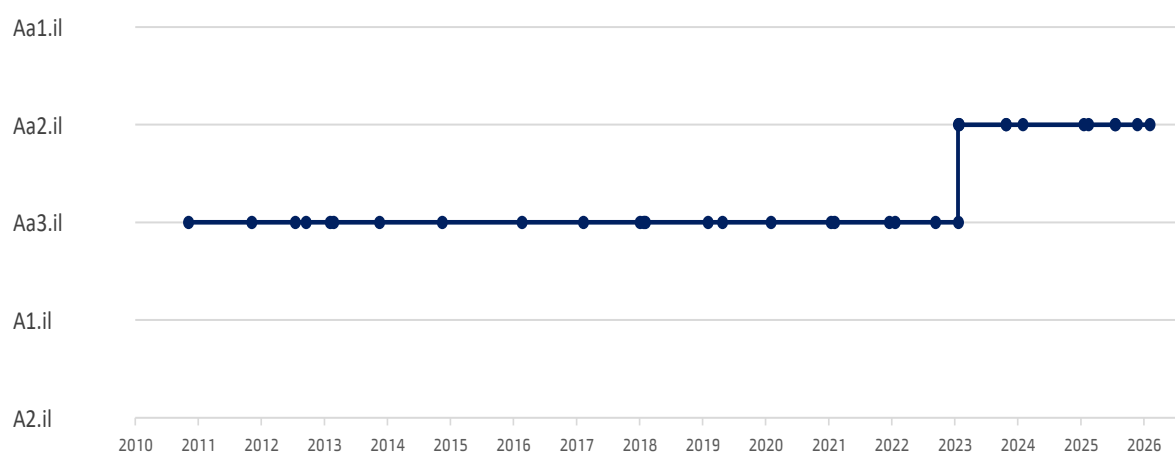
המניות של הפניקס בית השקעות בע"מ, במלוא הון המניות של הפניקס קפיטל פרטנרס ובאחזקות נוספות. מנכ"ל החברה הינו מר אייל בן סימון ויו"ר הדירקטוריון הינו מר בנימין גבאי.

**מטריצת הדירוג**

תחזית מידרוג [1]		ליום 30.09.2025		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
Aa.il	-	Aa.il	-	פרופיל סיכון האשראי של המוחזקות	פרופיל תיק ההחזקות
Aa.il	-	Aa.il	-	נראות תזרימי המזומנים מהמוחזקות ומגבלות על חלוקת דיבידנדים	
A.il	-	A.il	-	מאפייני ריכוזיות התיק	
Aaa.il	<10%	Aaa.il	<10%	יחס חוב פיננסי מותאם לשווי נכסים מותאם	פרופיל פיננסי
Aaa.il	13.4-12.9	Aaa.il	>6	ICR	
Aaa.il-Aa.il	2.1-1.9	Aaa.il	<2	חוב פיננסי ל-FFO	
Aa.il	-	Aa.il	-	גמישות פיננסית	
Aaa.il	6.7-4.8	Aaa.il	>3	DSCR+CASH	
Aa.il	-	Aa.il	-	מדיניות פיננסית	
<b>Aa2.il</b>					<b>דירוג נגזר</b>
<b>Aa2.il</b>					<b>דירוג בפועל</b>

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

**היסטוריית דירוג**



**דוחות קשורים**

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

[הפניקס חברה לביטוח בע"מ - דוחות קשורים](#)

[נמא ניהול וסליקה בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות אחזקה - דוח מתודולוגי, ינואר 2021](#)

[דירוג חברות ביטוח חיים, בריאות וכללי - דוח מתודולוגי, מאי 2022](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

**מידע כללי**

23.02.2026	תאריך דוח הדירוג:
22.12.2025	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
01.11.2010	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
הפניקס פיננסים בע"מ	שם יוזם הדירוג:
הפניקס 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' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לכושר החזר 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 כושר החזר אשראי כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגימה. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר 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 בנוגע לכושר החזר 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 ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטת כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מוזהרים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי כושר החזר 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, הערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

**מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.**

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בתהליך 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 בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il).