

הפניקס פיננסים בע"מ¹

מעקב | פברואר 2025

אנשי קשר:

אביאור דגן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

avior.dagan@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

¹ 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 המדורות 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

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")² באמצעות הפניקס השקעות ופיננסים בע"מ³ (להלן: "הפניקס השקעות"), הפניקס פנסיה וגמל בע"מ (להלן: "הפניקס פנסיה וגמל"), כ-79% אחזקה בהפניקס סוכנויות ביטוח (1989) בע"מ (להלן: "הפניקס סוכנויות") וגמא ניהול וסליקה בע"מ (להלן: "גמא ניהול וסליקה") (Aa3.il, באופק חיובי), המהוות את עיקר העלות בספרים של החברות המוחזקות.

בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026, אנו מניחים היקף תקבולים בסך של כ-800-1,200 מיליון ₪ 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 בסך של כ-30 מיליון ₪, 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-280-460 מיליון ₪⁴ בשנות התחזית, וללא הנחת השקעות מהותיות נוספות בטווח התחזית. בתרחיש זה, יחס כיסוי הריבית (ICR) ויחס הנזילות (DSCR+CASH) צפויים לנוע בטווחים שבין כ-4.5-7.5 וכ-4.9-5.2, בהתאמה, והינם בולטים 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 לנוע להערכתנו בטווח שבין כ-9%-10% בשנות התחזית, תחת מספר תרחישים לגבי שווי האחזקות. יחס כיסוי חוב ל-FFO צפוי לעמוד בשנים 2025-2026 על כ-4.3, ומשקף תזרים חופשי הולם ביחס לסך החוב ולדירוג כאחד. בד בבד, להערכתנו, המדיניות הפיננסית של החברה הולמת ביחס לדירוג נתמכת בניהול סיכונים שוק וניהול נזילות הולמים, כאשר לחברה קיימת מדיניות חלוקת דיבידנד שנתי⁵ בשיעור שלא יפחת מ-40% מהרווח הכולל הניתן לחלוקה, על פי הדוחות הכספיים המאוחדים

² לשעבר אקסלנס השקעות בע"מ.

³ בחודש נובמבר 2024, אישר דירקטוריון החברה, במסגרת שינוי מבני, מיזוג סטטוטורי בין החברה לבין הפניקס השקעות ופיננסים בע"מ.

⁴ כולל תשלומים (קרן וריבית) על הלוואות שנטלו הפניקס השקעות והפניקס סוכנויות מתאגידים בנקאיים.

⁵ מדיניות חלוקת דיבידנד פעמיים בשנה: דיבידנד ביניים לפי שיקול דעת הדירקטוריון, במועד אישור הדוח הכספי לרבעון השני בכל שנה קלאנדרי, ודיבידנד משלים בהתאם למדיניות במועד אישור הדוח השנתי בכל שנה קלאנדרי.

השנתיים. שיקול נוסף אשר השפיע לשלילה על הדירוג הינו ערבויות שהעמידה החברה לטובת המוחזקות. להערכתנו, ערבויות אלו חושפת את החברה לסיכוני 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. 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).⁶

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 ₪)

31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	30/09/2023	30/09/2024	
9,053	10,997	11,657	12,011	11,052	12,731	השקעות במוחזקות [1]
40	110	17	404	136	95	מזומנים ושווי מזומנים [2]
19	937	1,001	1,366	1,063	1,356	השקעות פיננסיות [1] [2]
9,132	11,129	11,696	12,490	11,586	13,055	סה"כ נכסים
7,970	9,654	10,145	10,580	10,018	11,121	הון עצמי
1,122	1,450	1,538	1,901	1,558	1,922	חוב פיננסי

12%	4%	4%	1%	3%	4%	חוב נטו לסך השקעה במוחזקות [1] [2]
5%	72%	66%	93%	77%	76%	נזילות לחוב [1] [2] [3]

1,169	1,965	1,257	777	114	1,112	רווח נקי
1,353	2,316	1,124	1,093	515	1,284	סה"כ רווח כולל
-	1,063	615	1,091	754	280	דיבידנד שהתקבל
-	(580)	(581)	(297)	(297)	(535)	דיבידנד ששולם

[1] השקעות פיננסיות אחרות + השקעה במכשיר הון ראשוני מורכב של הפניקס ביטוח, אשר נסחר ברשימה הראשית בבורסה לניירות ערך בתל אביב.
 [2] לא כולל יתרות נזילות של הפניקס השקעות (סולו), אשר נלקחות בחישוב בדרישות הנזילות לצורך הדירוג, ובנטרול נכסים לא סחירים.
 [3] נציין כי לצורך בחינת יחסי נזילות, מידרוג מבצעת התאמות לנכסי הבסיס המוחזקים בתיק ניירות ערך, בהתאם לסוג נכס הבסיס.

⁶ הדוח מפורסם באתר מידרוג

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 הפיננסים

לחברה תיק אחזקות ריכוזי בענף הביטוח והפיננסים, כאשר אחזקותיה העיקריות (לחברה שליטה בהן) הינן הפניקס ביטוח, הפניקס בית השקעות (כ-88%), גמא ניהול וסליקה, הפניקס פנסיה וגמל וכ-79% מהפניקס סוכנויות, המהוות את עיקר שווי המוחזקות בספרים וכן נדבך מהותי מהתקבולים המשמשים לשירות חוב (דיבידנדים, קרן וריבית). נכסי בסיס אלו, צפויים להמשיך ולהוות את המרכיב העיקרי בשווי ובתזרימי המזומנים בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026. בד בבד נציין, שכחלק מהיערכות המבטח ליישום התקן החשבונאי IFRS 17, הכריזה החברה על חלוקת דיבידנד בעין מהפניקס ביטוח בהיקף של כ-1.4 מיליארד ₪, אשר עשוי למתן את תלות החברה בפניקס ביטוח ולתמוך בדירוג.

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 בולטת לטובה ביחס לקבוצת השוואה⁷, ונתמכת ברווחיות חיתומית התומכת בבניית הכרית ההונית, וסופגת הפסדים בצורה הולמת ביחס לדירוג. למבטח פרופיל נזילות סביר, הנתמך במח"מ התחייבויות ארוך יחסית, כאשר הגמישות הפיננסית טובה ונתמכת במרווח משמעותי ביחס להלימות ההון הרגולטורית. פעילות הקבוצה בתחום שירותים פיננסיים מבוצעת ברובה באמצעות הפניקס בית השקעות, אשר מנהלת נכון ליום 30 בספטמבר 2024 כ-128 מיליארד ₪ (AUM), בעיקר באמצעות קרנות סל וקרנות נאמנות. תחום השירותים הפיננסיים הציג בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2024 הכנסות בסך של כ-698 מיליון ₪, ורווח לפני מס בסך של כ-243 מיליון ₪. בתוך כך, הפניקס בית השקעות פועלת כחלק מיישום האסטרטגיה להגדלת פעילותה, בין היתר, על ידי רכישת פעילות ניהול תיקים מחברת פסגות ומיזוג קסם תעודות סל אחזקות בע"מ עם הפניקס בית השקעות במהלך שנת 2023, לצד הגדלת תחום הפעילות האלטרנטיבי ופעילות ה-IRA בהיקף של כ-90 מיליון ₪ במהלך שנת 2024 באמצעות רכישת החזקות ממספר שותפים בחברות שונות. בתחום חיסכון ארוך טווח, החברה פועלת בעיקר באמצעות הפניקס פנסיה וגמל, שהועברה לחברה ביוני 2021, באמצעות חלוקת מניות מהפניקס ביטוח בדרך של דיבידנד בעין. החברה המשיכה לפעול בהתאם לתוכנית האסטרטגית להגדלת פעילותה גם בתחום חיסכון ארוך טווח, כאשר נכון ליום 30 בספטמבר 2024, סך הנכסים המנוהלים ע"י חברת הפנסיה והגמל נאמדים בהיקף של כ-231 מיליארד ₪, גידול של כ-13% בהשוואה לכ-205 מיליארד ₪ ליום 31 בדצמבר 2023. 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 תזרימי מזומנים גבוהה יחסית ומדיניות לחלוקת דיבידנדים בשיעור של כ-80% מרווחיה.

לחברה השקעה בגמא ניהול וסליקה, הפועלת בתחום האשראי החוץ בנקאי, בעיקר באמצעות סליקת שוברי אשראי, ליווי בניה, מימון כנגד נכסי נדל"ן, הלוואות לעסקים וניכיון ממסרים דחויים. נציין, כי במהלך הרבעון השלישי של שנת 2023, השלימה הפניקס השקעות הצעת רכש מלאה למניות גמא ניהול וסליקה. לאחר רכישת מלוא מניות הניצעים, גמא ניהול וסליקה הפכה לחברה פרטית (תאגיד מדווח) המוחזקת במלואה על ידי הפניקס השקעות. בסוף שנת 2023 העבירה הפניקס ביטוח את פעילות ליווי בנייה לגמא ניהול וסליקה. בשנת 2024 הוטמעה פעילות זו כחלק מפעילות גמא ניהול וסליקה, אשר כפועל יוצא חיזק את פיזור תיק האשראי של גמא ניהול וסליקה. בסוף 2024 הכריזה החברה על העברת חברת הפניקס אשראי צרכני בע"מ⁸, וחברת אל על הנוסע המתמיד בע"מ (כ-19.9%) עם ולתוך גמא ניהול וסליקה⁹. העברות אלו צפויות לחזק את גמא ניהול וסליקה ולהגדיל את פיזור ההשקעות של החברה.

⁷ הראל חברה לביטוח, מגדל חברה לביטוח, כלל חברה לביטוח ומנורה מבטחים ביטוח.

⁸ ראו דיווח במאיה מיום 5 בדצמבר 2024.

⁹ ראו דיווח במאיה מיום 1 בינואר 2025.

כמו כן, כחלק מדיבידנד בעין של הפניקס ביטוח, כאמור לעיל, אמורה לעבור פעילות משכנתאות זהב תחת פעילות מגזר האשראי, והחזקות הפניקס ביטוח בבניין בית הורד תועברנה תחת החברה. שינויים אלה, עשויים לשפר את נזילות ופיזור תיק המחזקות של החברה.

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

לחברה תלות משמעותית בהיקפי הדיבידנדים המחולקים ע"י המוחזקות העיקריות שלה, הפניקס ביטוח, 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 חובה הפיננסי של החברה. ענף הביטוח והחיסכון לזמן ארוך פועל תחת רגולציה שמטרתה לשמור על יציבותן ואיתנותן הפיננסית של החברות בענף, תוך חתימה לשמירה על זכויות המבוטחים. בהתאם לכך, קיימות מגבלות ומנגנוני בקרה רבים על פעילותה של הפניקס ביטוח, לרבות ביצוע חלוקת 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 הסולבנסי 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 118% (חלף 115%, החל מיום 30 ביוני 2024), 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 2024, יחסי כושר הפירעון של הפניקס ביטוח, בהתאם להוראות סולבנסי 2, עמדו על כ-165% (ללא התחשבות בתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הוניות לאחר תאריך הדיווח), וכ-195% (בהתחשבות בתקופת הפריסה וכולל השפעת פעולות הוניות לאחר תאריך הדיווח), כאשר יחסים אלו מהווים מרווח משמעותי מעל הדרישה הרגולטורית ומיעדי הדירקטוריון כאחד. יש לציין, כי תוצאות אלו לקחו בחשבון פעולות הוניות שבוצעו על ידי הפניקס ביטוח במהלך שנת 2024, אשר כללו בין היתר חלוקת דיבידנדים בסך של כ-250 מיליון ש"ח¹⁰. חלוקת אלו בוצעו בהתבסס על תוצאות יחסי כושר פירעון, המשקפים מרווח משמעותי ביחס לדרישה הרגולטורית וביחס ליעדי הדירקטוריון, כאמור. לפיכך, אנו מעריכים כי ביכולתה של הפניקס ביטוח להמשיך ולשמר מרווח מספק מהדרישות הרגולטוריות, שיאפשר המשך חלוקת דיבידנדים בטווח התחזית, בהתאם למדיניות שנקבעה. הנחתנו להמשך חלוקת דיבידנדים מהמבטח מתבססת גם על מדיניות חלוקת דיבידנדים שאושרה בחודש מאי 2024 על ידי דירקטוריון המבטח, לפיה הוחלט שזו תחלק דיבידנד בשיעור שבין 40%-60% מהרווח הכולל הניתן לחלוקה, אשר יחולק פעמיים בשנה, במועד אישור הדוח הכספי לרבעון השני בכל שנה קלנדרית, ודיבידנד משלים בהתאם למדיניות במועד אישור הדוח השנתי בכל שנה קלנדרית, על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים של המבטח, בכפוף ליעדי ההון הנ"ל ולמגבלות¹¹ 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 2025-2026, אנו מניחים היקף תקבולים בסך של כ-800-1,200 מיליון ש"ח בשנה (לא כולל תמורה בגין גיוס אגרות חוב). הנחה זו מתבססת על המשך קבלת דיבידנדים מהפניקס ביטוח, מהפניקס סוכנויות, הפניקס בית

¹⁰ בגין רווחי החציון הראשון לשנת 2024.

¹¹ בהתאם להוראות הממונה מחודש 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.

השקעות, גמא ניהול וסליקה, החזר הלוואות ממוחזקות, וכן מתשלומי ריבית שנתיים בסך של כ-30 מיליון ש"ח, בגין מכשיר הון רוברד 1 נוסף שהונפק לחברה על ידי המבטח. במהלך שנת 2024 הפניקס ביטוח חילקה דיבידנד בהיקף של כ-250 מיליון ש"ח, כאמור לעיל, ואנו סבורים כי זו תמשיך לחלק דיבידנדים בהתאם למדיניות החלוקה שהוגדרה כאמור, וכל עוד הפער מיעד הדירקטוריון יאפשר זאת. צד השימושים, כולל בעיקר תשלומי קרן וריבית שנתיים בטווח שבין כ-280-460 מיליון ש"ח בשנות התחזית, וללא הנחת השקעות מהותיות נוספות בטווח התחזית. אנו מעריכים, כי החברה תמשיך לחלק דיבידנדים שוטפים לבעלי המניות, וזאת בהתחשב בדיבידנדים שיחולקו מהמוחזקות העיקריות, בהתאם למדיניות הדיבידנד¹² של החברה. כמו כן, אנו מניחים המשך רכישה עצמית של מניות החברה בשנות התחזית¹³. לפיכך, בתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס הנזילות (DSCR+CASH) צפוי לנוע בטווח שבין כ-4.9-5.2 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 2024 עמד על כ-1.9 מיליארד ש"ח, בדומה להיקפו נכון ליום 31 בדצמבר 2023, ועל כ-1.8 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024. יש לציין, כי החברה לא גייסה חוב במהלך שנת 2024 אלא רק בחודש ינואר 2025, בהיקף של כ-0.6 מיליארד ש"ח. אנו צופים כי היקף חוב נטו המותאם (בהתחשב ביתרות הנזילות) יעמוד על כ-0.8 מיליארד ש"ח נכון לסוף שנת 2024, ויגזור שיעור מינוף (LTV) נמוך, הצפוי לנוע להערכתנו בטווח שבין כ-9%-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 לעמוד על כ-4.3 בשנות התחזית, המשקף תזרים חופשי הולם ביחס לסך החוב ולדירוג כאחד, לצד יחס כיסוי ריבית (ICR) שינוע בטווח שבין כ-4.5-7.5 בשנות התחזית, אשר טוב 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

בבחינת כרית הנזילות ויכולת שירות החוב של החברה, אנו מביאים בחשבון יתרות נזילות הקיימות גם בהפניקס השקעות (סולו), כולל התאמות על תיק נ"ע של החברות הנ"ל, לצד הערכתנו לניהול הנזילות ברמת שתי החברות יחדיו. נכון ליום 30 בספטמבר 2024, לחברה, יחד עם הפניקס השקעות (סולו), יתרות נזילות בסך של כ-1.5 מיליארד ש"ח. כרית הנזילות לאותו מועד מורכבת מיתרות מזומנים ושווי מזומנים ומתיק ניירות הערך, הכולל בעיקר מכשיר הון רוברד 1 בהיקף של כ-1.2 מיליארד ש"ח של הפניקס ביטוח (דרך הפניקס גיוסי הון), אשר החל להיסחר ברשימה הראשית החל מאפריל 2023. פרט לכך, כרית הנזילות מורכבת גם מיתרות מזומן ותיק ניירות הערך, המאופייין בפרופיל סיכון שוק סביר יחסית. אנו צופים, כי היקף היתרות הנזילות יוותר על כ-1.5 מיליארד ש"ח ליום 31 בדצמבר 2024. עם זאת, נציין כי אנו מבצעים התאמות משמעותיות 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. להערכתנו, המדיניות הפיננסית של החברה הולמת ביחס לדירוג ונתמכת בניהול סיכונים שוק וניהול נזילות הולמים, כאשר לחברה קיימת מדיניות חלוקת דיבידנד שנתיית בשיעור שלא יפחת מ-40% מהרווח הכולל הניתן לחלוקה, על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים.

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. ניהול הסיכונים בחברה מבוצע על ידי מנהל הסיכונים הראשי, אשר משמש

¹² בחודש מאי 2024 אישר דירקטוריון החברה עדכון למדיניות חלוקת הדיבידנד, לפיה החברה תחלק דיבידנד שנתי בשיעור שלא יפחת משיעור של 40% מהרווח הכולל של החברה הניתן לחלוקה, על פי הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים של החברה בשנה הרלוונטית.

¹³ ראו דיווח במסגרת מיום 29 בינואר 2025 בגין אישור תוכנית רכישה עצמית של מניות בהיקף של עד 100 מיליון ש"ח.

כממונה בקרב החברות המוחזקות בקבוצה. בנוסף, לחברה מדיניות אבטחת מידע מוגדרת ותהליך סודר של הערכת סיכונים אבטחת מידע במערכות המידע והממשקים.

ערבויות שהעמידה החברה לטובת המוחזקות

שיקול נוסף המשפיע לשלילה על הדירוג ועל גמישותה הפיננסית של החברה כאחד, הינו ערבויות שהועמדו לטובת חברות מוחזקות בהיקף של מאות מיליוני ₪ נכון ליום 31 בדצמבר 2024. להערכתנו, ערבויות אלו חושפת את החברה לסיכונים זנב בגין פעילות המוחזקות, אולם החשיפה האפקטיבית נמוכה יחסית בטווח הקצר-בינוני.

אודות החברה

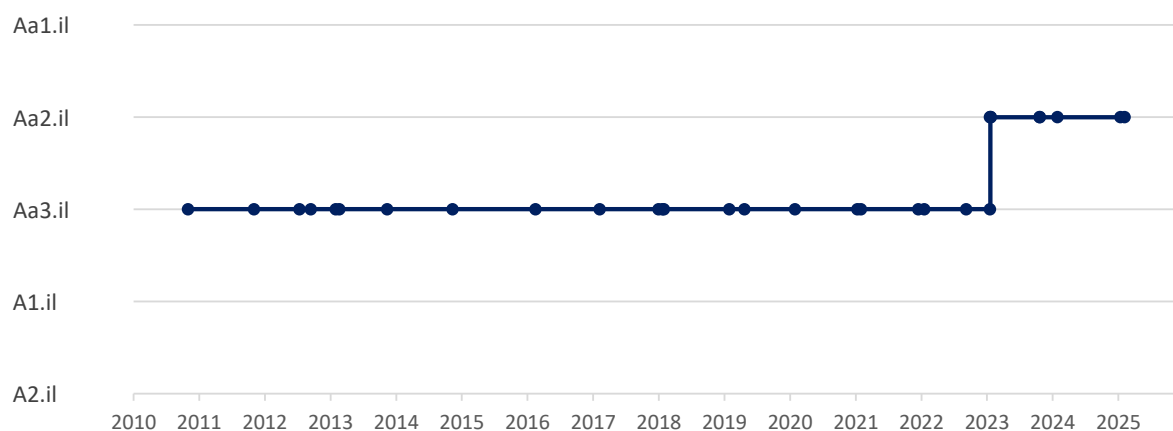
הפניקס פיננסים בע"מ הינה חברה ציבורית אשר מנייתה נסחרת בבורסה לני"ע בת"א. ביום 3 בנובמבר 2019, מכרה קבוצת דלק כ-32.5% מהון מניות הפניקס פיננסים לתאגיד שבשליטת Gallatin Point ו-Centerbridge Partners LP בתמורה לכ-1.6 מיליארד ₪. ממועד זה ועד יולי 2024 בעלת השליטה בחברה הייתה בלנוס - תאגיד שהוקם ונרשם בלוקסמבורג. 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-9.9% מההון המונפק של החברה כאשר יתר המניות מוחזקות על ידי המוסדיים (כ-16.6%) והציבור (כ-73.5%). החברה מחזיקה במלוא הון המניות של הפניקס חברה לביטוח בע"מ, במלוא הון המניות של הפניקס פנסיה וגמל, בכ-79% מהון המניות של הפניקס סוכנויות, במלוא המניות של חברת הפניקס השקעות ופיננסים בע"מ, המחזיקה בבית ההשקעות הפניקס בית השקעות (כ-88.44%), בחברת גמא ניהול וסליקה בע"מ ובאחזקות נוספות. מנכ"ל החברה הינו מר אייל בן סימון ויו"ר הדירקטוריון הינו מר בנימין גבאי.

מטריצת הדירוג

ניקוד	תחזית מידרוג [1]		ליום 30.09.2024		פרמטרים	קטגוריה
	מדידה	ניקוד	מדידה [1]	ניקוד		
Aa.il	-	Aa.il	-	-	פרופיל סיכון האשראי של המוחזקות	פרופיל תיק ההחזקות
Aa.il	-	Aa.il	-	-	נראות תזרימי המזומנים מהמוחזקות ומגבלות על חלוקת דיבידנדים	
Baa.il	-	Baa.il	-	-	מאפייני ריכוזיות התיק	
Aaa.il	10%-9%	Aaa.il	9%	9%	יחס חוב פיננסי מותאם לשווי נכסים מותאם	פרופיל פיננסי
Aa.il	7.5-4.5	Aaa.il	>6	>6	ICR	
Aa.il	~4.3	Aaa.il	<5	<5	חוב פיננסי ל-FFO	
Aa.il	-	Aa.il	-	-	גמישות פיננסית	
Aaa.il	5.2-4.9	Aaa.il	>3	>3	DSCR+CASH	
Aa.il	-	Aa.il	-	-	מדיניות פיננסית	
Aa2.il						דירוג נגר
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 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](#)

[גמא ניהול וסליקה 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 - דו"ח 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](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

10.02.2025	תאריך דוח הדירוג:
14.01.2025	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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 הדיון 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 כלשהו 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 לאמינים ומדיקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג 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.